



PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A.

Sede in Milano, Via G. Negri 10
Registro delle Imprese di Milano n. 02473170153

Documento Informativo

(redatto ai sensi dell'art. 71 del Regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato)

* * *

ACQUISIZIONE DI PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN

B&L Immobilien AG

*con sede legale in Große Elbstraße 47, 22767 Amburgo, Germania
ed iscritta presso il Registro Commerciale dell'Amtsgericht di Amburgo,
No. HRB 75429 (ora DGAG Deutsche Grundvermögen AG)*

DGAG Deutsche Grundvermögen AG

*con sede legale in in Fabrikstraße 7, 24103 Kiel, Germania
ed iscritta presso il Registro Commerciale dell'Amtsgericht di Kiel, No.
HRB 6710*

PREMESSA

Il presente Documento Informativo (il *Documento Informativo*) è stato redatto da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. (*Pirelli RE*, l'*Emittente*, o l'*Acquirente*) ai sensi dell'art. 71 e in conformità all'allegato 3B del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 11971 in data 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni (il *Regolamento Emittenti*) e contiene informazioni relative all'operazione di acquisto (l'*Acquisizione*) da parte di società controllate dall'Emittente del 95,3% del capitale sociale di B&L Immobilien AG ¹(*B&L*), società che detiene direttamente e indirettamente il 62% del capitale sociale di DGAG Deutsche Grundvermögen AG (*DGAG*), una delle principali società attive nel settore immobiliare in Germania, e di un ulteriore 38% del capitale sociale di DGAG.

Tale Acquisizione è stata resa nota al mercato in data 11 gennaio 2007, a seguito del perfezionamento dell'Acquisizione stessa.

L'Emittente ha definito la costituzione di (a) una *joint venture* con RREEF Global Opportunities Fund II, LLC, fondo immobiliare gestito dal gruppo Deutsche Bank, avente ad oggetto il portafoglio di immobili ad uso residenziale di DGAG, in cui l'Emittente deterrà una partecipazione pari al 35%, e (b) una *joint venture* con MSREF VI Pasha B.V., società controllata da un fondo immobiliare gestito dal gruppo Morgan Stanley, avente ad oggetto il portafoglio di immobili ad uso terziario di DGAG, in cui l'Emittente deterrà una partecipazione pari al 30%. Tali *joint venture*, ferma restando la natura vincolante dei relativi accordi contrattuali, saranno costituite subordinatamente al verificarsi di talune condizioni sospensive previste da tali accordi.

Il presente Documento Informativo contiene dichiarazioni, descrizioni di scenari economici o rappresentazioni di prospettive gestionali formulate sulla base di ragionevoli previsioni e di ponderate valutazioni dell'Emittente; ciononostante, non è possibile garantire che tali previsioni trovino concreta realizzazione. Pertanto, i risultati dell'Emittente e l'andamento nei settori citati potrebbero risultare differenti, anche in modo significativo, da quelli ipotizzati nel presente Documento Informativo.

¹ Ora DGAG Deutsche Grundvermögen AG: si veda in proposito il successivo paragrafo 2.1.1.

**DATI DI SINTESI PRO FORMA E PER AZIONE CONCERNENTI
L'EMITTENTE E LE SOCIETÀ ACQUISITE AL 30 GIUGNO 2006**

	Gruppo Pirelli RE (dati storici)	B&L (dati storici)	Rettifiche	Gruppo Pirelli RE (Pro Forma)
Dati Economici (in milioni di euro)				
Valore della produzione	401,6	127,5	(13,1)	516,0
Costi della produzione	(363,9)	(80,4)	0,0	(444,3)
Risultato operativo	37,7	47,1	(13,1)	71,7
Risultato al lordo delle imposte	91,7	23,1	(29,0)	85,8
Utile/(Perdita) del periodo	70,6	15,9	(18,7)	67,8
Utile/(Perdita) del periodo del Gruppo	70,0	10,1	(13,0)	67,1
Dati Patrimoniali (in milioni di euro)				
Attività	1.589,3	1.739,5	127,4	3.456,2
Patrimonio netto	529,6	326,4	(324,3)	531,7
Passività	1.059,7	1.413,1	451,7	2.924,5
Indicatori per azione (in euro)				
Utile/(Perdita) del periodo di Gruppo (*)	1,73	0,92		1,66
Patrimonio netto di Gruppo	12,82	17,39		12,82

Il numero medio di azioni è stato determinato calcolando la media delle azioni in circolazione (cioè detraendo dal totale del capitale sociale le azioni proprie detenute da Pirelli RE) nel corso del 1° semestre 2006.

(*) Si precisa che l'indicatore è riferito al risultato conseguito al 30 giugno 2006 senza alcuna proiezione su base annua

INDICE

PARAGRAFO	PAGINA
PREMESSA.....	I
DATI DI SINTESI PRO FORMA E PER AZIONE CONCERNENTI L'EMITTENTE E LE SOCIETÀ ACQUISITE AL 30 GIUGNO 2006.....	II
1. AVVERTENZE.....	1
A.1 RISCHI CONNESSI AL PROCESSO DI RIORGANIZZAZIONE	1
A.2 RISCHI CONNESSI ALL'INGRESSO IN UN NUOVO MERCATO.....	1
A.3 RISCHI CONNESSI ALL'EVENTUALE VERIFICARSI O INSORGERE DI MINUSVALENZE DELL'ATTIVO O DEBITI O SOPRAVVENIENZE PASSIVE RELATIVE AL GRUPPO DGAG O ALLE ATTIVITÀ DA ESSO SVOLTE.....	2
A.4 RISCHI CONNESSI ALLE DICHIARAZIONI E GARANZIE PRESTATE E AGLI OBBLIGHI DI INDENNIZZO ASSUNTI DALL'EMITTENTE IN FAVORE DEI PROPRI <i>PARTNER</i>	2
B.1 RISCHI CONNESSI ALL'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B.2 CONCENTRAZIONE DELLE ATTIVITÀ DEL GRUPPO PIRELLI RE IN ITALIA	3
B.3 RISCHI CONNESSI ALLA CONCORRENZA NEL SETTORE IMMOBILIARE	3
B.4 RISCHI CONNESSI ALL'EVOLUZIONE NORMATIVA	4
B.5 RISCHI CONNESSI ALLA NORMATIVA IN MATERIA AMBIENTALE.....	4
B.6 RISCHI CONNESSI ALLE FONTI DI FINANZIAMENTO	4
B.7 RISCHI CONNESSI ALL'ANDAMENTO DEI TASSI DI INTERESSE.....	5
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	6
2.1 DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODALITÀ E DEI TERMINI DELL'OPERAZIONE.....	6
2.1.1 Descrizione delle società e delle attività oggetto dell'operazione di acquisizione	6
2.1.2 Modalità, condizioni e termini dell'operazione e relative forme e tempi di pagamento	7
2.1.3 Fonti di finanziamento.....	12
2.2 MOTIVAZIONI E FINALITÀ DELL'OPERAZIONE.....	15
2.2.1 Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali di Pirelli & C. Real Estate S.p.A.....	15
2.2.2 Programmi elaborati dalla Società in merito alle prospettive di <i>business</i> ed alla riorganizzazione del Gruppo DGAG	16
2.3 RAPPORTI CON LE SOCIETÀ OGGETTO DELL'OPERAZIONE E/O CON I SOGGETTI DA CUI LE ATTIVITÀ SONO STATE ACQUISITE.....	20

2.3.1	Rapporti significativi intrattenuti da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. con la società oggetto dell'operazione e in essere al momento di effettuazione dell'operazione stessa	20
2.3.2	Rapporti e/o accordi significativi tra Pirelli & C. Real Estate S.p.A., le società da questa controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e i soggetti da cui le attività sono state acquisite.....	20
2.4	DOCUMENTI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI DI CONSULTAZIONE.....	21
3.	EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE	22
3.1	EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE SUI FATTORI CHIAVE CHE INFLUENZANO E CARATTERIZZANO L'ATTIVITÀ DI PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A. NONCHÉ SULLA SUA TIPOLOGIA DI BUSINESS	22
3.2	IMPLICAZIONI DELL'OPERAZIONE SULLE LINEE STRATEGICHE AFFERENTI I RAPPORTI COMMERCIALI, FINANZIARI E DI PRESTAZIONI ACCENTRATE DI SERVIZI TRA LE IMPRESE DEL GRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE.....	22
4.	DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE ATTIVITÀ ACQUISITE	23
4.1	TAVOLE COMPARATIVE DEGLI STATI PATRIMONIALI E DEI CONTI ECONOMICI RICLASSIFICATI DI B&L RELATIVI AGLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2005 E 2004.....	23
4.2	CONTROLLO DA PARTE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	25
4.3	CASH FLOW DELLA SOCIETÀ ACQUISITA	25
5.	DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO FORMA DEL GRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE	26
5.1	STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO PRO FORMA E CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO FORMA RELATIVI AL SEMESTRE CHIUSO AL 30 GIUGNO 2006 DI PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A.....	26
5.2	INDICATORI PRO FORMA PER AZIONE DI PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A.....	35
5.2.1	Dati storici e pro forma per azione.....	35
5.2.2	Variazioni significative dei dati per azione	35
6.	PROSPETTIVE DI PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A. E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO.....	36
6.1	INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DEGLI AFFARI DI PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A.	36
	ALLEGATI.....	37
	PERIZIA RELATIVA AL GRUPPO DGAG PREDISPOSTA DA REAG GMBH – REAL ESTATE ADVISORY GROUP GERMANY.....	37

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE PRICEWATERHOUSECOOPERS
S.P.A. CONCERNENTE L'ESAME DEI BILANCI E DEGLI INDICATORI PRO
FORMA38

1. AVVERTENZE

A. RISCHI DERIVANTI DALL'ACQUISIZIONE CHE POTREBBERO CONDIZIONARE IN MISURA RILEVANTE L'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE

A.1 Rischi connessi al processo di riorganizzazione

A seguito del perfezionamento dell'Acquisizione, l'Emittente intende intraprendere un processo di riorganizzazione societaria e delle attività di B&L, DGAG e delle società da esse controllate (collettivamente il **Gruppo DGAG**) – che comprenderà, tra l'altro, il trasferimento a Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH (**Pirelli RE Deutschland**), società controllata dall'Emittente, e/o a società controllate dalla stessa Pirelli RE Deutschland, del personale del Gruppo DGAG che attualmente svolge l'attività di gestione del patrimonio immobiliare di quest'ultimo – ad esito del quale verrà applicato al Gruppo DGAG il modello di *business* di Pirelli RE (cfr. il successivo paragrafo 2.2 per una sintetica descrizione di tale modello di *business*). Sebbene la fattibilità e la tempistica di tale processo di riorganizzazione – che si riferisce unicamente a società indirettamente controllate dall'Emittente -, siano state oggetto di approfonditi studi e valutazioni da parte dell'Emittente stesso e dei suoi consulenti, non vi è alcuna assicurazione che tale processo (ivi incluso il sopra menzionato trasferimento di personale) potrà essere completato nei modi e nei tempi previsti. L'eventuale impossibilità di portare a termine la riorganizzazione del Gruppo DGAG con le modalità e/o nei tempi previsti potrebbe avere effetti pregiudizievoli sulle attività e/o sulla situazione patrimoniale, economica e/o finanziaria dell'Emittente e delle società da essa direttamente o indirettamente controllate (collettivamente il **Gruppo Pirelli RE**), anche a seguito di eventuali responsabilità in cui l'Emittente incorra nei confronti di terzi (ivi incluse le autorità fiscali e previdenziali e/o i propri *partner* di cui alle *joint venture* aventi ad oggetto il portafoglio residenziale ed il portafoglio terziario del Gruppo DGAG) in relazione all'attuazione del processo di riorganizzazione (cfr. in proposito il successivo paragrafo 2.2.2, nonché la successiva avvertenza A.4).

A.2 Rischi connessi all'ingresso in un nuovo mercato

Pirelli RE ha recentemente avviato il proprio progetto di espansione nell'Europa centro-orientale, scegliendo come primi obiettivi il mercato tedesco, il primo per dimensioni in Europa, e quello polacco. Pirelli RE è entrata nel mercato tedesco nel maggio 2005, attraverso la costituzione della società P&K Real Estate GmbH, partecipata inizialmente al 60% da Pirelli RE e al 40% dal gruppo Kronberg, con cui sono stati effettuati i primi investimenti nel settore residenziale a Berlino, e dal 1° aprile 2006 è inoltre presente in Polonia con Pirelli Pekao Real Estate Spzoo, partecipata al 75% da Pirelli RE e al 25% da Bank Pekao S.A. (Gruppo Unicredit).

L'Emittente ritiene che l'Acquisizione possa rappresentare per il Gruppo Pirelli RE una nuova, significativa opportunità di sviluppo. Peraltro, il successo di tale investimento è legato anche ad una serie di fattori che tipicamente caratterizzano l'ingresso in un nuovo mercato, quali la corretta stima dei costi e dei tempi, l'apprezzamento da parte della clientela, la capacità dell'Emittente di valutare e prevedere lo sviluppo del mercato e l'evoluzione della domanda di beni immobili e di

servizi, nonché l'approfondita conoscenza della normativa applicabile. Sebbene, al fine di limitare l'incidenza di tali fattori, Pirelli RE abbia già pubblicamente annunciato la scelta di confermare l'attuale *management* di DGAG, il quale potrà fornire una solida base di conoscenza del mercato tedesco nonché della disciplina normativa nazionale, non vi è certezza che gli investimenti del Gruppo Pirelli RE sul mercato tedesco produrranno risultati simili a quelli maturati sul mercato italiano. L'eventuale ridotta o mancata redditività degli investimenti sul mercato tedesco potrebbe avere conseguenze negative sulle attività e/o sulla situazione patrimoniale, economica e/o finanziaria del Gruppo Pirelli RE.

A.3 Rischi connessi all'eventuale verificarsi o insorgere di minusvalenze dell'attivo o debiti o sopravvenienze passive relative al Gruppo DGAG o alle attività da esso svolte

In relazione all'Acquisizione, Pirelli RE ha richiesto e ricevuto dai venditori, come d'uso in operazioni analoghe, specifiche dichiarazioni e garanzie e/o obblighi di indennizzo relative al Gruppo DGAG ed alle attività da esso svolte (cfr. in proposito il successivo paragrafo 2.1.2(A)). L'eventuale verificarsi o insorgere di minusvalenze dell'attivo o debiti o sopravvenienze passive relative al Gruppo DGAG o alle attività da esso svolte che non siano coperti dalle predette dichiarazioni e garanzie e/o obblighi di indennizzo, che eccedano gli ammontari massimi risarcibili contrattualmente previsti, o rispetto ai quali non sia comunque possibile ottenere il risarcimento dei relativi danni da parte dei venditori, potrebbe avere effetti pregiudizievoli sulle attività e/o sulla situazione patrimoniale, economica e/o finanziaria del Gruppo Pirelli RE.

A.4 Rischi connessi alle dichiarazioni e garanzie prestate e agli obblighi di indennizzo assunti dall'Emittente in favore dei propri *partner*

Nell'ambito degli accordi di *joint venture* relativi al portafoglio residenziale e al portafoglio terziario del Gruppo DGAG, Pirelli RE ha rilasciato talune dichiarazioni e garanzie ed assunto taluni obblighi di indennizzo a favore dei propri *partner*, relativi, tra l'altro, alle società in cui i *partner* dell'Emittente effettueranno il proprio investimento e alle società da esse controllate e a qualsiasi eventuale passività (anche di natura fiscale) di tali società che derivi da attività del Gruppo DGAG in settori diversi da quello specifico in cui la *joint venture* in questione opera o dall'attuazione del processo di riorganizzazione (cfr. in proposito il successivo paragrafo 2.2.2). Il verificarsi di circostanze che determinino una violazione delle predette dichiarazioni e garanzie o, comunque, un diritto dei *partner* ad essere indennizzati dall'Emittente potrebbe avere effetti pregiudizievoli sulle attività e/o sulla situazione patrimoniale, economica e/o finanziaria del Gruppo Pirelli RE.

B. RISCHI TIPICI DELLE ATTIVITÀ SVOLTE DALL'EMITTENTE

B.1 Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare sia italiano che tedesco presenta un andamento ciclico ed è condizionato da una serie di variabili quali, ad esempio, le condizioni generali dell'economia, le variazioni dei tassi di interesse, l'andamento dell'inflazione, la normativa fiscale, la liquidità presente sul mercato e la presenza di investimenti alternativi remunerativi.

Il mercato immobiliare italiano, inoltre, è stato caratterizzato nell'ultimo quinquennio da un'elevata dinamicità, legata alle aspettative di ripresa dell'economia nazionale ed al permanere di bassi tassi di interesse. Sebbene Pirelli RE adotti un modello di *business* finalizzato a minimizzare gli effetti delle diverse fasi del ciclo immobiliare, non si può escludere che eventuali variazioni dei *trend* di crescita del settore o il verificarsi di altri fattori che potrebbero incidere sul valore degli immobili, possano avere effetti negativi sulla redditività del Gruppo Pirelli RE, con possibili effetti pregiudizievoli sulla situazione patrimoniale, economica e/o finanziaria dello stesso.

Considerazioni analoghe valgono anche per il mercato immobiliare tedesco. In particolare, nonostante ci sia generale accordo da parte degli economisti riguardo le prospettive di ripresa dell'economia nel breve/medio periodo, permane ancora incertezza sui tempi in cui tale ripresa si possa pienamente manifestare. Il livello di disoccupazione e la propensione ai consumi stanno migliorando lentamente con un impatto tuttavia ancora limitato sui tassi di occupazione degli immobili, sugli affitti e sui prezzi. Un ritardo significativo della ripresa potrebbe comportare una riduzione della redditività degli investimenti del Gruppo Pirelli RE in Germania; sebbene per la maggior parte di tali investimenti Pirelli RE intenda adottare una strategia di medio-lungo periodo, tale circostanza potrebbe avere effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e/o finanziaria del Gruppo Pirelli RE.

B.2 Concentrazione delle attività del Gruppo Pirelli RE in Italia

Pirelli RE svolge principalmente la propria attività sul mercato italiano, ed in tale ambito risultano prevalentemente localizzate le proprietà immobiliari detenute dal Gruppo Pirelli RE. Di conseguenza, i risultati del Gruppo Pirelli RE potrebbero essere negativamente influenzati da un *trend* negativo del ciclo economico nazionale.

B.3 Rischi connessi alla concorrenza nel settore immobiliare

Negli ultimi anni, l'ingresso nel mercato di riferimento di Pirelli RE di operatori internazionali ha generato una maggiore liquidità di tale mercato, ma ha altresì causato un aumento della concorrenza nel settore delle acquisizioni e un incremento dei prezzi degli immobili offerti in vendita, riducendo le opportunità di investimento.

Il permanere di prezzi elevati degli immobili, se da un lato potrebbe favorire la commercializzazione a prezzi convenienti ed in tempi brevi degli immobili di proprietà della Società destinati ad essere venduti nel medio periodo, dall'altro potrebbe rendere difficile l'acquisizione di ulteriori portafogli immobiliari destinati alla commercializzazione nel breve periodo, con possibili effetti negativi sulla redditività del Gruppo Pirelli RE.

B.4 Rischi connessi all'evoluzione normativa

Le attività del Gruppo Pirelli RE sono soggette alla normativa italiana e dei paesi stranieri in cui sono localizzati gli investimenti, nonché alla normativa comunitaria in materia, tra l'altro, di ambiente, urbanistica, sicurezza, manutenzione degli immobili e dei relativi impianti, rapporti tra locatori e conduttori, fiscalità.

Non è certo che non si verifichino in futuro cambiamenti nella normativa esistente, anche a livello interpretativo, tali da generare un aggravio dei costi, degli oneri o dei livelli di responsabilità del Gruppo Pirelli RE e da influenzare negativamente le attività dello stesso, con possibili effetti pregiudizievoli sulle sue attività e/o sulla sua situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria.

B.5 Rischi connessi alla normativa in materia ambientale

In ogni paese in cui opera, il Gruppo Pirelli RE è tenuto a svolgere la propria attività in conformità alle leggi ed ai regolamenti in materia di tutela dell'ambiente e della salute.

Il mancato adempimento da parte del Gruppo Pirelli RE a quanto previsto da dette normative o il verificarsi di eventi che abbiano l'effetto di rendere gli immobili del Gruppo Pirelli RE non conformi a quanto previsto dalle stesse potrebbero avere un effetto negativo sul valore di tali immobili, ovvero generare un aggravio dei costi e degli oneri a carico del Gruppo Pirelli RE, con possibili effetti negativi sulla sua situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria.

B.6 Rischi connessi alle fonti di finanziamento

Il Gruppo Pirelli RE reperisce le risorse finanziarie necessarie per il fabbisogno derivante dal capitale circolante e per effettuare i propri investimenti, aventi ad oggetto prevalentemente attraverso partecipazioni di minoranza in società e fondi immobiliari, principalmente ricorrendo al sistema bancario, con una strategia di coerenza dei profili temporali delle fonti e degli impieghi.

Inoltre, per reperire le risorse necessarie all'Acquisizione è stata stipulata una linea di credito dedicata (finanziamento ponte più finanziamenti a termine), strutturata in funzione dei flussi di cassa che si prevede verranno generati nell'ambito dell'Acquisizione stessa, tenendo anche conto dei costi di gestione contrattualmente di competenza del Gruppo Pirelli RE (cfr. il successivo paragrafo 2.1.3).

L'indebitamento finanziario netto consolidato risultante dalla situazione patrimoniale consolidata del Gruppo Pirelli RE al 30 settembre 2006 era pari a €94,9 milioni (€514,9 milioni al lordo dei finanziamenti soci). L'Acquisizione ha comportato un incremento dell'indebitamento finanziario netto consolidato pari a circa €1.400 milioni.

Non vi è certezza che in futuro il Gruppo Pirelli RE possa negoziare ed ottenere i finanziamenti necessari per l'ulteriore sviluppo della propria attività o per il rifinanziamento dei prestiti in essere che verranno a scadenza con le modalità, i termini e le condizioni ottenute fino alla data del presente Documento Informativo.

Conseguentemente, gli eventuali aggravii in termini di condizioni economiche dei finanziamenti che verranno accesi in futuro e/o un'eventuale riduzione della capacità di ottenere finanziamenti dal sistema bancario, potrebbero avere effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo Pirelli RE e/o limitarne la capacità di crescita.

B.7 Rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse

Il ricorso all'indebitamento a tasso variabile per finanziare parte degli investimenti comporta che l'attività del Gruppo Pirelli RE sia soggetta al rischio di oscillazione dei tassi di interesse.

A tale riguardo, sebbene il Gruppo Pirelli RE persegua una politica finalizzata a minimizzare gli effetti derivanti da tale oscillazione dei tassi anche mediante operazioni di copertura, un aumento dei tassi di interesse potrebbe avere un effetto negativo sulla redditività del Gruppo Pirelli RE, in funzione della parte d'indebitamento non oggetto di tale copertura.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

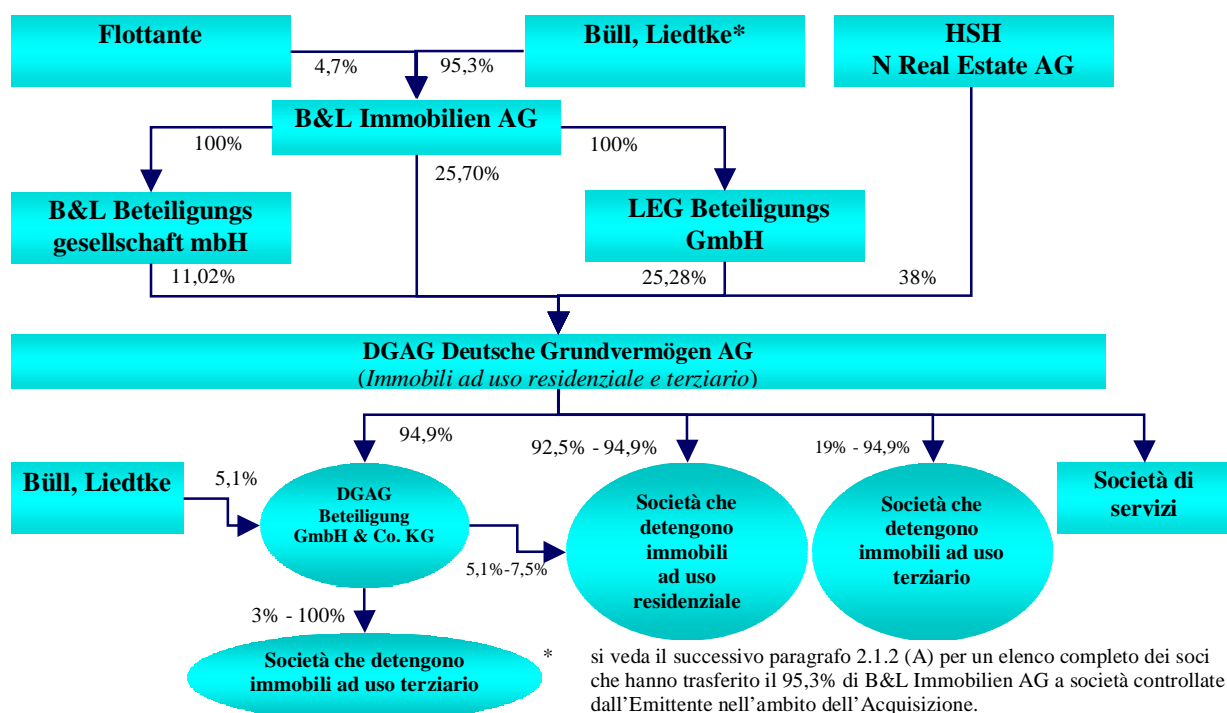
2.1 DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODALITÀ E DEI TERMINI DELL'OPERAZIONE

2.1.1 Descrizione delle società e delle attività oggetto dell'operazione di acquisizione

B&L Immobilien AG (con effetto dal 25 gennaio 2007, la denominazione sociale è stata modificata in DGAG Deutsche Grundvermögen AG): società per azioni di diritto tedesco con azioni quotate sul mercato ufficiale (*Amtlicher Markt*), *general standard*, della Borsa di Francoforte, con sede legale in Große Elbstraße 47, 22767 Amburgo, Germania, iscritta presso il Registro Commerciale dell'*Amtsgericht* di Amburgo al numero HRB 75429, capitale sociale attualmente pari a €55.000.000,00 interamente versato. B&L ha per oggetto l'attività di amministrazione delle proprie proprietà immobiliari, mantenimento e acquisizione di partecipazioni, gestione di proprietà di terzi e sviluppo di progetti individuali nel settore immobiliare. Il principale *asset* della società è attualmente rappresentato dalla partecipazione da essa detenuta in DGAG, pari al 62% del capitale sociale di quest'ultima.

DGAG Deutsche Grundvermögen AG: società per azioni di diritto tedesco con sede legale in Fabrikstraße 7, 24103 Kiel, Germania, iscritta presso il Registro Commerciale dell'*Amtsgericht* di Kiel al numero HRB 6710, capitale sociale pari a € 35.367.100,00 interamente versato, è una delle principali società immobiliari attive sul mercato tedesco, con un portafoglio di immobili localizzato nel nord della Germania. L'attività principale di DGAG, svolta sia direttamente sia tramite società da essa controllate, consiste nelle attività di gestione e compravendita di immobili sia commerciali che residenziali, nonché di realizzazione e sviluppo di centri commerciali.

Il seguente grafico indica in forma semplificata la struttura del Gruppo DGAG e gli azionisti di B&L e DGAG immediatamente prima dell'Acquisizione:



2.1.2 Modalità, condizioni e termini dell'operazione e relative forme e tempi di pagamento

A. Contratti per l'acquisto delle azioni di B&L e di DGAG

In data 6/7 ottobre 2006 Pirelli RE ha stipulato, con atto a rogito notaio Dr. Till Kleinstück, Amburgo, Germania, n. 1713/2006T, un contratto di compravendita, successivamente modificato in data 29 novembre 2006, 13 dicembre 2006, 18/19 dicembre 2006 e 10 gennaio 2007, con atti a rogito notaio Dr. Till Kleinstück, Amburgo, Germania, rispettivamente nn. 2016/2006T, 2119/2006T, 2176/2006T e 25/2007T (il **Contratto**), avente ad oggetto l'acquisto, indirettamente tramite società controllate dalla stessa Pirelli RE, di:

- (a) n. 10.484.926 azioni di B&L, rappresentanti complessivamente il 95,3% del capitale sociale della stessa (le **Azioni B&L**); come già evidenziato, B&L detiene, direttamente e tramite società da essa controllate, complessivamente n. 21.929.000 azioni di DGAG, rappresentanti complessivamente il 62% del capitale sociale della stessa; e
- (b) n. 13.438.100 azioni di DGAG, rappresentanti complessivamente il 38% del capitale sociale di DGAG (le **Azioni DGAG**).

La seguente tabella indica il nome o la denominazione sociale dei venditori di cui al contratto di compravendita del 6/7 ottobre 2006 (i **Venditori**), nonché il numero di Azioni B&L e/o Azioni DGAG possedute e vendute da ciascuno di essi, indirettamente tramite società/veicolo da essi partecipate¹, ai sensi del Contratto:

NOME / DENOMINAZIONE SOCIALE	DOMICILIO / SEDE LEGALE	N. AZIONI VENDUTE	
		AZIONI B&L	AZIONI DGAG
Albert Büll Vermögensverwaltung GmbH	Sede legale Große Elbstraße 47, 22767, Amburgo, Germania, iscritta presso il Registro Commerciale dell' <i>Amtsgericht</i> di Amburgo al numero HRB 71967	3.291.825	-
Albert Büll	Domiciliato presso la sede legale di B&L	1.249.120	-
Christa Büll	Domiciliata presso la sede legale di B&L	1.099.000	-
Dr. Liedtke Vermögensverwaltung GmbH	Sede legale Große Elbstraße 47, 22767, Amburgo, Germania, iscritta presso il Registro Commerciale dell' <i>Amtsgericht</i> di Amburgo al numero HRB 67366	3.266.352	-

¹ Le società/veicolo partecipate dai Venditori che hanno alienato in via diretta le Azioni B&L e le Azioni DGAG ai sensi del Contratto sono le seguenti: Projekt Northwind 1. Beteiligungsgesellschaft mbH, Projekt Northwind 2. Beteiligungsgesellschaft mbH, Projekt Northwind 3. Beteiligungsgesellschaft mbH, Projekt Northwind 4. Beteiligungsgesellschaft mbH and Projekt Northwind 5. Beteiligungsgesellschaft mbH.

NOME / DENOMINAZIONE SOCIALE	DOMICILIO / SEDE LEGALE	N. AZIONI VENDUTE	
		AZIONI B&L	AZIONI DGAG
Nathalie Büll-Testorp	Domiciliata presso la sede legale di B&L	549.000	-
Sabine Büll-Schröder	Domiciliata presso la sede legale di B&L	549.000	-
FKH Gastro Beteiligungsgesellschaft mbH	Sede legale Große Elbstraße 47, 22767, Amburgo, Germania, iscritta presso il Registro Commerciale dell' <i>Amtsgericht</i> di Amburgo al numero HRB 58839	480.629	-
HSH N Real Estate AG	Sede legale Rosenstraße 11, 20095, Amburgo, Germania, iscritta presso il Registro Commerciale dell' <i>Amtsgericht</i> di Amburgo al numero HRB 80145	-	13.438.100

L'acquirente delle Azioni B&L è TIGOTAN Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, società a responsabilità limitata di diritto tedesco con sede legale in Alsterarkaden 27, 20354 Amburgo, Germania, iscritta presso il Registro Commerciale dell'*Amtsgericht* di Amburgo al numero HRB 98541 (**TIGOTAN**), il cui capitale è, alla data odierna, interamente detenuto in via indiretta da Pirelli RE.

TIGOTAN ha altresì acquisito n. 11.634.378 Azioni DGAG, mentre le rimanenti n. 1.803.722 Azioni DGAG oggetto del Contratto (che rappresentano complessivamente il 5,1% del capitale sociale di DGAG) sono state trasferite a Projekt Northwind GmbH & Co KG, società in accomandita di diritto tedesco con sede legale in Alsterarkaden 27, 20354 Amburgo, Germania, iscritta presso il Registro Commerciale dell'*Amtsgericht* di Amburgo al numero HRA 104834 (**Project Northwind** e, unitamente a TIGOTAN, i **Compratori**). Il socio accomandatario di Project Northwind è TORTUGA Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, società a responsabilità limitata di diritto tedesco il cui capitale è interamente detenuto in via indiretta da Pirelli RE. Project Northwind è partecipata per il 95,9% da Pirelli & C. Real Estate Residential GmbH (**Pirelli RE Residential**), società a responsabilità limitata di diritto tedesco il cui capitale sociale è interamente detenuto in via indiretta da Pirelli RE, e per il restante 5,1% da uno dei Venditori, HSH N Real Estate AG, società per azioni di diritto tedesco controllata dalla banca tedesca HSH Nordbank AG, entrambi soci accomandanti; il socio accomandatario non detiene invece alcuna quota di partecipazione in Project Northwind. Si segnala in proposito che Pirelli RE è titolare di un diritto di opzione, esercitabile fino al 31 dicembre 2013, avente ad oggetto l'acquisto della partecipazione detenuta da HSH N Real Estate AG in Project Northwind ad un prezzo pari al valore di mercato di detta partecipazione, ma in ogni caso non inferiore alla differenza tra (a) i conferimenti effettuati da HSH N Real Estate AG in Project Northwind a seguito dell'acquisizione di detta partecipazione, maggiorati degli interessi e (b) gli ammontari ricevuti da HSH N Real Estate AG a titolo di distribuzione di utili o riserve da parte di Project Northwind.

Il Contratto prevede inoltre il rilascio da parte dei Venditori a favore dei Compratori di talune dichiarazioni e garanzie, che corrispondono sostanzialmente a quelle rilasciate di prassi dai venditori in operazioni simili in Germania, ivi incluse, tra l'altro, dichiarazioni e garanzie aventi ad oggetto la regolare costituzione, l'esistenza e

la solvibilità delle società del Gruppo DGAG, la titolarità in capo ai Venditori delle azioni oggetto dell'Acquisizione libere da pegni e vincoli di sorta, l'accuratezza dei bilanci consolidati di B&L e DGAG al 31 dicembre 2005 e (con alcune limitazioni) della relazione semestrale consolidata di DGAG al 30 giugno 2006, le proprietà immobiliari del Gruppo DGAG, la validità dei contratti di locazione rilevanti stipulati dalle società del Gruppo DGAG, la non conoscenza da parte dei Venditori di contaminazioni che possano comportare responsabilità di natura ambientale in capo alle società del Gruppo DGAG, il regolare ottenimento dei permessi, licenze e autorizzazioni necessari all'esercizio delle attività del Gruppo DGAG come attualmente svolte, la materia gius-lavoristica (per esempio con riferimento al numero dei dipendenti, al contenzioso gius-lavoristico e al pagamento dei contributi previdenziali), il contenzioso, i contratti rilevanti in essere di cui le società del Gruppo DGAG sono parte e il rispetto della normativa fiscale. L'ammontare massimo risarcibile da parte dei Venditori in caso di violazione delle predette dichiarazioni e garanzie è pari al 20% del prezzo complessivo di acquisto delle Azioni B&L e delle Azioni DGAG, salvo che per le dichiarazioni e garanzie concernenti, tra l'altro, la titolarità delle azioni oggetto dell'Acquisizione e la regolare costituzione ed esistenza delle società del Gruppo DGAG, nonché per alcune delle dichiarazioni e garanzie relative alle proprietà immobiliari, in relazione alle quali è previsto un massimale pari al 100% del prezzo di acquisto. Le dichiarazioni e garanzie di cui al Contratto sono inoltre soggette ad ulteriori limitazioni che sono previste di prassi in operazioni similari in Germania, ivi incluse, tra l'altro, la previsione di un ammontare minimo complessivo del danno risarcibile, al di sotto del quale nulla è dovuto ai Compratori (c.d. *threshold*) nonché la limitazione di talune dichiarazioni e garanzie all'effettiva conoscenza e/o conoscibilità da parte dei Venditori delle circostanze di fatto che ne determinino la violazione. I Compratori decadono dal diritto al risarcimento per violazione delle predette dichiarazioni e garanzie il 31 agosto 2008.

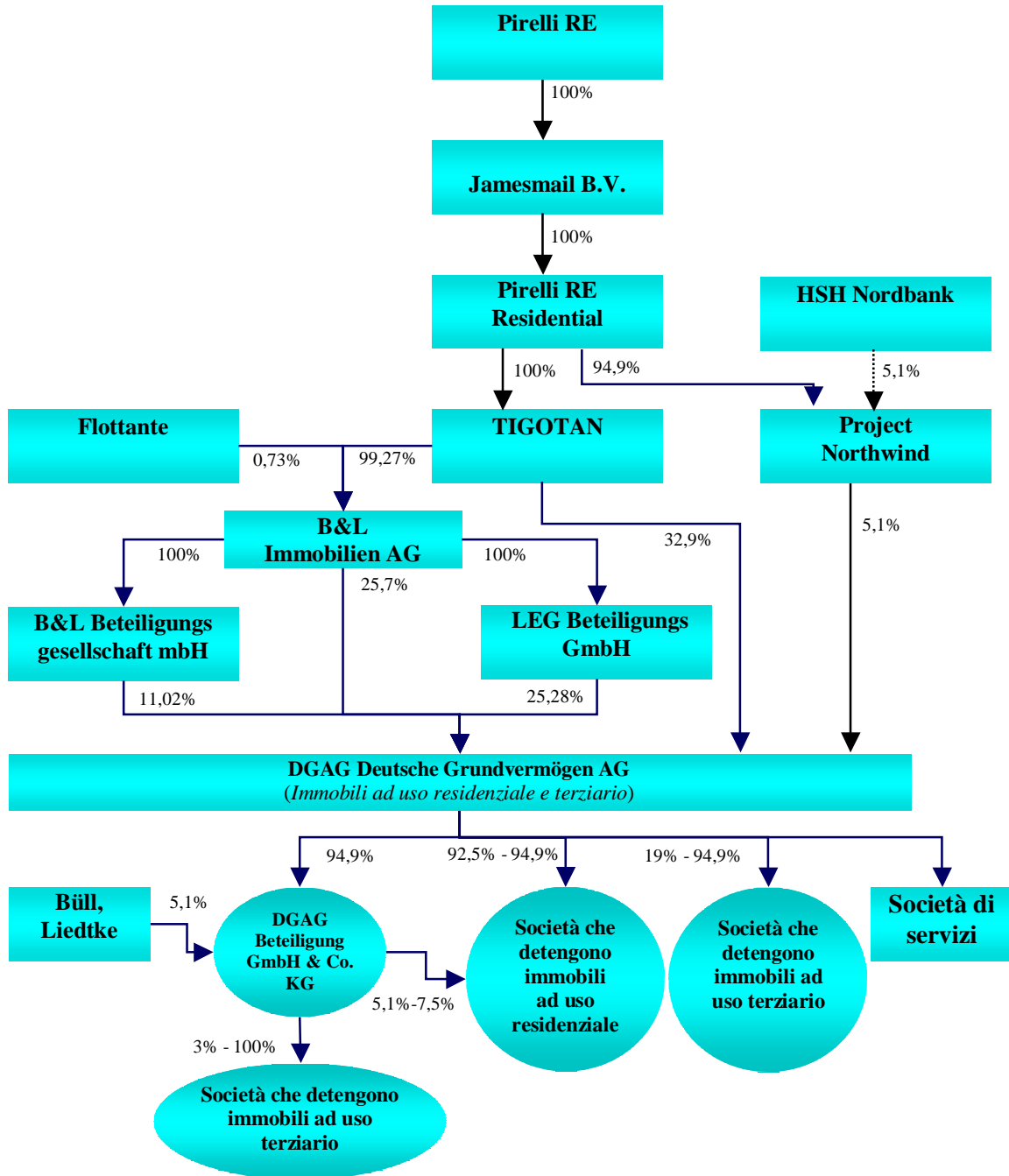
Il Contratto prevede inoltre a carico dei Venditori l'obbligo di indennizzare talune passività di natura fiscale che si verifichino in capo a società del Gruppo DGAG. In tal caso, l'ammontare massimo risarcibile da parte dei Venditori è pari al 30% del prezzo di acquisto. Il predetto obbligo di indennizzo in materia fiscale cessa di essere efficace 6 mesi dopo che l'accertamento da parte delle competenti autorità fiscali avente ad oggetto le imposte o tasse in questione è divenuto definitivo.

L'operazione ha efficacia economica dal 2 gennaio 2007 e si è perfezionata con l'acquisto da parte dei Compratori delle Azioni B&L e delle Azioni DGAG in data 11 gennaio 2007 (la ***Data di Perfezionamento dell'Operazione***).

Nel mese di gennaio 2007 e successivamente alla Data di Perfezionamento dell'Operazione, TIGOTAN ha inoltre acquistato con separati contratti (gli ***Ulteriori Contratti di Acquisto***) da diversi soci di minoranza di B&L ulteriori n. 436.950 azioni di B&L, rappresentanti complessivamente il 3,97% del capitale sociale di quest'ultima, ad un prezzo pari a €27 per azione.

A seguito della predetta, ulteriore operazione di acquisto, Pirelli RE detiene complessivamente in via diretta o tramite società da essa controllate n. 10.921.876 azioni di B&L, rappresentanti il 99,27% del capitale sociale di quest'ultima.

Il seguente grafico indica in forma semplificata la struttura del gruppo DGAG e gli azionisti di B&L e DGAG a seguito delle operazioni di acquisizione descritte nel presente paragrafo:



B. Prezzi di acquisto delle azioni di B&L e di DGAG e relative forme e tempi di pagamento

Il prezzo provvisorio previsto dal Contratto per l'acquisto delle Azioni B&L e delle Azioni DGAG, soggetto ad aggiustamento come di seguito indicato, è complessivamente pari a circa €451,3 milioni (il **Prezzo Provvisorio**), di cui circa €279,1 milioni per l'acquisto delle Azioni B&L e circa €172,1 milioni per l'acquisto delle Azioni DGAG.

Una parte del Prezzo Provvisorio pari ad €140 milioni è stata corrisposta ai Venditori in data 19 dicembre 2006, mentre la restante parte è stata corrisposta in data 10 gennaio 2007.

Il prezzo provvisorio per l'acquisto delle Azioni DGAG è stato determinato su base “*cash free, debt free*” partendo da un valore aziendale di DGAG pari a circa €1.659,6 milioni, che è stato quindi rettificato per tener conto della posizione finanziaria netta (il **Valore Aziendale Rettificato di DGAG**), come risultante dal bilancio consolidato di DGAG al 31 dicembre 2005 (il **Bilancio di Riferimento**). Il prezzo provvisorio per l'acquisto delle Azioni B&L è basato sul Valore Aziendale Rettificato di DGAG, come ulteriormente rettificato per tener conto della porzione del patrimonio netto di B&L ulteriore rispetto a quella riferibile alla partecipazione in DGAG.

La determinazione del valore aziendale di DGAG è stata supportata da una perizia predisposta in data 15 settembre 2006 da REAG GmbH – Real Estate Advisory Group Germany, esperto indipendente operante nel settore immobiliare e riconosciuto a livello internazionale.

Il Prezzo Provvisorio è soggetto ad aggiustamento per tener conto delle variazioni della posizione finanziaria netta, delle immobilizzazioni materiali e del *working capital* di DGAG, come risultanti dal bilancio consolidato di DGAG al 31 dicembre 2006 rispetto ai corrispondenti valori risultanti dal Bilancio di Riferimento, secondo le specifiche regole previste dal Contratto, tra cui si segnalano in particolare quelle relative alle immobilizzazioni materiali, in base alle quali (a) il valore degli immobili detenuti dalle società del Gruppo DGAG alla data del Bilancio di Riferimento non deve essere oggetto di alcuna rivalutazione e (b) il valore di taluni immobili di cui era prevista la vendita nel 2006 è stato determinato contrattualmente dalle parti. Inoltre, il prezzo provvisorio per l'acquisto delle Azioni B&L è soggetto ad ulteriore aggiustamento per tener conto di eventuali variazioni nella differenza tra l'ammontare del patrimonio netto consolidato di B&L ed il valore di libro della partecipazione detenuta da B&L in DGAG, come risultanti dal bilancio consolidato di B&L al 31 dicembre 2006.

Il Contratto prevede inoltre che il prezzo finale di acquisto (il **Prezzo Finale**) non possa essere inferiore a quello calcolato tenendo conto delle variazioni delle predette poste, come risultanti dalla situazione patrimoniale consolidata di DGAG al 30 novembre 2006 rispetto ai corrispondenti valori risultanti dal Bilancio di Riferimento, e maggiorato di un ammontare pari a circa €3 milioni.

La procedura di aggiustamento del Prezzo Provvisorio di cui al Contratto prevede, tra l'altro, la nomina di una società di revisione indipendente per dirimere eventuali controversie che dovessero insorgere tra le parti del Contratto in relazione alla situazione patrimoniale consolidata di DGAG al 30 novembre 2006 e ai bilanci consolidati di B&L e DGAG al 31 dicembre 2006.

Il Contratto prevede che, nel caso in cui il Prezzo Finale risulti superiore al Prezzo Provvisorio, i Compratori siano tenuti a pagare la relativa differenza ai Venditori, mentre nel caso opposto la relativa differenza deve essere corrisposta dai Venditori ai Compratori. Il pagamento da parte dei Venditori o dei Compratori, a seconda dei casi, di eventuali conguagli rispetto al Prezzo Provvisorio deve avvenire entro cinque giorni lavorativi dalla data in cui la determinazione dell'aggiustamento è divenuta vincolante per le parti in base alla procedura contrattualmente prevista. Tali conguagli saranno maggiorati di interessi a partire dal 2 gennaio 2007 fino alla data di

pagamento ad un tasso annuale pari al tasso legale previsto dalla legge tedesca (attualmente pari al 2,7%) maggiorato di due punti percentuali.

Il prezzo di acquisto di cui agli Ulteriori Contratti di Acquisto che, come sopra menzionato, era pari a €27 per ogni azione B&L acquistata è già stato corrisposto da TIGOTAN ai relativi venditori.

2.1.3 Fonti di finanziamento

L'Acquisizione è stata finanziata come segue:

- per circa €258 milioni attraverso l'erogazione a favore di TIGOTAN (società veicolo utilizzata dal Gruppo Pirelli RE nell'ambito dell'Acquisizione: cfr. in proposito il precedente paragrafo 2.1.2 (A)) di parte di un finanziamento ponte *non recourse*, concesso fino ad un ammontare massimo di circa €289 milioni, della durata di un anno, messo a disposizione da Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft, con rimborso in soluzione unica alla scadenza (il **Finanziamento Ponte**);
- per l'importo residuo, pari a circa €194 milioni, attraverso l'utilizzo di linee di credito *corporate* accordate a Pirelli RE non specificamente per la transazione ma *general purposes*, ammontanti nel complesso a oltre €800 milioni e aventi scadenza media residua di oltre 2 anni e mezzo, immessa nelle società veicolo utilizzate dal Gruppo Pirelli RE nell'ambito dell'Acquisizione (cfr. in proposito il precedente paragrafo 2.1.2 (A)) sotto forma di versamenti in conto capitale e finanziamenti soci.

Sono stati, inoltre, già sottoscritti due contratti di rifinanziamento *non recourse*. Utilizzando i fondi che saranno erogati ai sensi di tali contratti di rifinanziamento Pirelli RE intende, nel corso del processo di riorganizzazione del Gruppo DGAG (cfr. in proposito il successivo paragrafo 2.2.2) rimborsare il Finanziamento Ponte e rifinanziare l'indebitamento esistente relativo a portafogli residenziale e terziario del Gruppo DGAG.

Il primo di tali contratti di rifinanziamento (il **Rifinanziamento Solaia**), stipulato tra Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft, in qualità di mutuante, e Jamesmail B.V. e Solaia Real Estate B.V. (le due società veicolo della *joint venture* relative al portafoglio residenziale (cfr. in proposito il successivo paragrafo 2.2.2 (A)), in qualità di mutuatari, è stato concesso per un ammontare massimo di circa €700 milioni ed ha una durata pari a 7 anni dalla data di stipula del contratto di rifinanziamento. Il finanziamento deve essere rimborsato alla scadenza ed ai sensi di un piano di ammortamento che prevede rate di rimborso, a partire dal secondo anno dalla data dell'erogazione della prima tranche del Finanziamento Ponte, che variano tra l'1,25% e l'1,50% dell'ammontare del finanziamento per anno. Inoltre, sono previsti rimborsi obbligatori nel caso in cui occorranò determinati eventi, tra cui atti di disposizione di determinati *asset*. La tranche A) del Rifinanziamento Solaia, di ammontare massimo di circa €523 milioni, può essere utilizzata esclusivamente per rifinanziare l'attuale indebitamento di DGAG e delle società controllate da DGAG con riferimento al portafoglio residenziale; la tranche B), di ammontare massimo di circa €177 milioni, può essere utilizzata esclusivamente al fine di rifinanziare parte del Finanziamento Ponte ed i finanziamenti soci effettuati dal Gruppo Pirelli RE nella misura in cui siano stati utilizzati per acquisire il portafoglio residenziale.

Il secondo contratto di rifinanziamento (il **Rifinanziamento Mistral**), stipulato tra Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft, in qualità di mutuante, e Mistral Real Estate B.V. (la società veicolo della *joint venture* relativa al portafoglio terziario (cfr. in proposito il successivo paragrafo 2.2.2 (B)), in qualità di mutuatario, è stato concesso per un ammontare massimo di circa €202 milioni ed ha una durata pari a 7 anni dal primo *draw down* del Finanziamento Ponte. Il finanziamento deve essere rimborsato alla scadenza. Esclusivamente nel caso in cui il rapporto *loan-to-cost* non raggiunga determinati valori stabiliti dalle due parti all'interno del contratto, scatta un piano di ammortamento con rate di rimborso pari all'1% dell'ammontare del finanziamento per anno. Inoltre, sono previsti dei rimborsi obbligatori nel caso in cui occorranò determinati eventi, tra cui atti di disposizione di determinati *asset*. La tranche A) del Rifinanziamento Mistral, di ammontare massimo pari a circa €159 milioni, può essere utilizzata esclusivamente per rifinanziare l'attuale indebitamento di DGAG e delle società controllate da DGAG con riferimento al portafoglio terziario; la tranche B), di ammontare massimo di circa €42 milioni, può essere utilizzata esclusivamente al fine di rifinanziare parte del Finanziamento Ponte ed i finanziamenti soci effettuati dal Gruppo Pirelli RE nella misura in cui siano stati utilizzati per acquisire il portafoglio terziario.

In particolare, il Finanziamento Ponte, stipulato tra Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft e TIGOTAN, non prevede il ricorso su Pirelli RE o su società controllate da Pirelli RE (*non recourse*), ad eccezione delle società del Gruppo DGAG e delle società veicolo costituite ai fini dell'Acquisizione (collettivamente le **Società Garanti**). Inizialmente è previsto il ricorso su tutte le Società Garanti; successivamente al rimborso della porzione del Finanziamento Ponte relativo al portafoglio terziario, è previsto il ricorso esclusivamente sulle Società Garanti in possesso del portafoglio residenziale. In determinate e limitate circostanze Pirelli RE può essere tenuta a versare fino ad un ammontare massimo pari ad €25 milioni alle società del Gruppo DGAG al fine di far fronte ai rischi fiscali dell'Acquisizione. Il Finanziamento Ponte è assistito, tra l'altro, dalle seguenti garanzie:

- garanzie a prima richiesta emesse dalle Società Garanti, nei limiti previsti dalla legge;
- pegni su azioni delle Società Garanti;
- pegni su alcuni conti correnti delle Società Garanti;
- cessioni in garanzia di crediti;
- cessioni "*rights & claims*" derivanti dagli accordi di *joint venture*.

Il Finanziamento Ponte matura interessi al tasso Euribor a uno, due, tre o sei mesi aumentato di uno *spread* che varia tra 160 e 240 *basis point* per anno. E' stata corrisposta a Hypo Real Estate una commissione di circa €1,9 milioni.

Il Finanziamento Ponte non prevede obblighi di copertura dal rischio di oscillazione del tasso di interesse.

Il Finanziamento Ponte prevede i seguenti *covenant* di tipo finanziario:

- *exit yield* pari ad almeno il 5,5% per tutta la durata del finanziamento;
- *loan to cost* non superiore al 70% per tutta la durata del finanziamento.

Il Rifinanziamento Solaia non prevede il ricorso su Pirelli RE o su società controllate da Pirelli RE (*non recourse*) ad eccezione delle Società Garanti. Inizialmente è

previsto il ricorso su tutte le Società Garanti; successivamente al rimborso della porzione del Finanziamento Ponte relativo al portafoglio residenziale, è previsto il ricorso esclusivamente sulle Società Garanti in possesso del portafoglio terziario. Il Rifinanziamento Solaia è assistito, tra l'altro, dalle seguenti garanzie:

- garanzie emesse dalle Società Garanti, nei limiti previsti dalla legge;
- ipoteche sugli immobili del portafoglio residenziale di DGAG;
- pegni sulle azioni delle Società Garanti;
- pegni su alcuni conti correnti delle Società Garanti;
- cessioni in garanzia di crediti;
- cessioni “*rights & claims*” derivanti dal relativo accordo di *joint venture*.

Il Rifinanziamento Solaia matura interessi al tasso Euribor a tre mesi aumentato di uno *spread* di 95 *basis point* per anno.

Il Rifinanziamento Solaia prevede obblighi di copertura integrali dell'esposizione al tasso di interesse previsto dal rifinanziamento.

Il Rifinanziamento Solaia prevede, tra l'altro, i seguenti *covenant* di tipo finanziario:

- *interest service coverage* almeno pari al 125% per tutta la durata del finanziamento;
- *loan to value* non superiore al 90% per tutta la durata del finanziamento;
- *debt service coverage* almeno pari al 110% per tutta la durata del finanziamento.

Il Rifinanziamento Mistral non prevede il ricorso su Pirelli RE o su società controllate direttamente da Pirelli RE ad eccezione delle Società Garanti. Inizialmente è previsto il ricorso su tutte le Società Garanti; successivamente al rimborso della porzione del Finanziamento Ponte relativo al portafoglio terziario, è previsto il ricorso esclusivamente sulle Società Garanti in possesso del portafoglio residenziale. Il Rifinanziamento Mistral è assistito, tra l'altro, dalle seguenti garanzie:

- garanzie emesse dalle Società Garanti, nei limiti previsti dalla legge;
- salvo per un ammontare fino ad €42 milioni, ipoteche sugli immobili del portafoglio commerciale di DGAG;
- pegni su azioni di Società Garanti;
- pegni su alcuni conti correnti dei garanti e di alcune società le cui azioni sono costituite in pegno;
- cessioni in garanzia di crediti;
- cessioni “*rights & claims*” derivanti dal relativo accordo di *joint venture*.

Il Rifinanziamento Mistral matura interessi al tasso Euribor a uno, due, tre o sei mesi aumentato di uno *spread* di 110 *basis point* per anno in relazione alla parte del rifinanziamento garantito dalle ipoteche e tra 225 *basis point* e 275 *basis point* per anno in relazione alla parte del rifinanziamento non garantito dalle ipoteche.

Il Rifinanziamento Mistral prevede obblighi di copertura tra l'80% ed il 100% dell'esposizione al tasso di interesse previsto dal rifinanziamento.

Il Rifinanziamento Mistral prevede, tra l'altro, i seguenti *covenant* di tipo finanziario:

- *interest service coverage* almeno pari al 120% per tutta la durata del finanziamento;
- *loan to value* non superiore all'85% per tutta la durata del finanziamento;
- *debt service coverage* che varia tra il 105% ed il 115% per tutta la durata del finanziamento.

2.2 MOTIVAZIONI E FINALITÀ DELL'OPERAZIONE

L'Emittente ritiene che l'Acquisizione del Gruppo DGAG costituisca un'importante investimento strategico per il Gruppo Pirelli RE in un mercato immobiliare di fondamentale importanza nel panorama europeo, quale è quello tedesco, consentendo in particolare al Gruppo Pirelli RE di cogliere le diverse opportunità di crescita in tale mercato. A tale proposito, l'Emittente ritiene di avere già identificato ulteriori opportunità di investimento nel mercato tedesco, sia nel segmento residenziale che in quello terziario.

L'Emittente intende procedere ad una riorganizzazione del Gruppo DGAG, applicando a quest'ultimo il proprio modello di *business*, che prevede la creazione di una piattaforma di *asset management* e di *service provider* in Germania (Pirelli RE Deutschland) che fornirà i predetti servizi a tutte le società/veicolo immobiliari partecipate con quote di minoranza da Pirelli RE oltre che a clienti terzi.

2.2.1 Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali di Pirelli & C. Real Estate S.p.A.

La logica gestionale dell'Emittente legata all'acquisizione del Gruppo DGAG prevede che l'attività di investimento del Gruppo Pirelli RE sia indirizzata almeno per un primo periodo verso l'acquisizione di due tipologie di portafogli immobiliari, con l'obiettivo di creare valore attraverso una gestione attiva:

- Portafoglio *Investment* costituito da immobili a prevalente destinazione residenziale, uffici e *retail* ubicati nelle principali città della Germania, non destinati alla vendita nel medio periodo e concessi in locazione a conduttori primari che assicurino flussi di cassa costanti e duraturi nel tempo;
- Portafoglio *Trading* costituito da immobili a destinazione residenziale, uffici e *retail* locati e destinati alla vendita nel medio periodo, ad esito di un processo di valorizzazione.

Il portafoglio di proprietà del Gruppo DGAG rientra quindi nella logica gestionale del Gruppo Pirelli RE, essendo costituito in parte da immobili suscettibili di incrementare la dimensione del Portafoglio *Investment* complessivo del Gruppo Pirelli RE ed in parte da immobili idonei ad essere inseriti nel Portafoglio *trading*.

La tipologia degli immobili in termini di localizzazione rende l'investimento assolutamente coerente con la strategia aziendale di diversificazione geografica, nonché di incremento del volume immobiliare gestito del Gruppo Pirelli RE.

La decisione di procedere con l'Acquisizione è stata assunta sulla base di un *business plan* che prevede la vendita degli immobili nell'arco di 5-7 anni.

2.2.2 Programmi elaborati dalla Società in merito alle prospettive di *business* ed alla riorganizzazione del Gruppo DGAG

Pirelli RE intende procedere, ed ha già avviato dalla Data di Perfezionamento dell'Operazione, una complessiva riorganizzazione societaria e delle attività del Gruppo DGAG, con l'obiettivo di adeguare il Gruppo DGAG al proprio modello di *business* e di cogliere le diverse opportunità di crescita nel mercato immobiliare tedesco.

Pirelli RE intende comunque confermare, nell'ambito del previsto processo di riorganizzazione, l'attuale *management* del Gruppo DGAG.

Il processo di riorganizzazione, che Pirelli RE intende completare, a titolo meramente indicativo, entro la fine del 2007 o al più tardi entro i primi mesi del 2008 (considerata anche la componente di *service provider*) è volto a separare e razionalizzare le diverse aree di attività del Gruppo DGAG, come meglio descritto in seguito.

A. Il Portafoglio Residenziale

È previsto che, al verificarsi delle condizioni sospensive di seguito menzionate, il portafoglio residenziale del Gruppo DGAG (il **Portafoglio Residenziale**) - il cui valore complessivo è stimato in circa €1.040 milioni sulla base dei dati provvisori relativi al 2006 - venga ad essere detenuto indirettamente da Jamesmail B.V. (**Jamesmail**) e Solaia Real Estate B.V. (**Solaia**), due società/veicolo di diritto olandese il cui capitale sociale sarà posseduto per il 35% da Pirelli RE e per il restante 65% da RREEF Global Opportunities Fund II, LLC (**RREEF**), fondo immobiliare gestito dal *Real Estate Opportunities Group* di *DB Real Estate*, la divisione di *Deutsche Asset Management* attiva nei settori immobiliari e delle infrastrutture e parte del gruppo Deutsche Bank. In particolare, una parte del Portafoglio Residenziale pari indicativamente a circa il 70% del predetto valore complessivo stimato sarà detenuto da Jamesmail tramite le società del Gruppo DGAG (che sono controllate in via indiretta da Jamesmail stessa) mentre la restante parte del Portafoglio Residenziale sarà trasferita dalle società del Gruppo DGAG a Solaia e/o a società controllate da quest'ultima.

Per espresso accordo tra le parti, l'efficacia economica della *joint venture* relativa al Portafoglio Residenziale (e, quindi, il trasferimento in capo ad entrambi i *partner* dei rischi e dei benefici relativi a tale portafoglio) è anticipata al 2 gennaio 2007.

In data 2 ottobre 2006, Pirelli RE e RREEF hanno sottoscritto mediante scambio di corrispondenza commerciale un *Investment and Joint Venture Agreement* che prevede l'impegno di RREEF ad investire nel portafoglio Residenziale e la gestione in *joint venture* dello stesso da parte di Pirelli RE e RREEFF, come successivamente modificato in data 3 ottobre 2006 (il **RREEF JVA**).

Il RREEF JVA prevede, tra l'altro, che l'investimento di RREEF in Jamesmail e Solaia sia soggetto ad alcune condizioni sospensive relative in particolare al completamento, nei termini ed alle condizioni di cui al RREEF JVA, delle fasi del processo di riorganizzazione previste come prodromiche all'ingresso di RREEF nella *joint venture*. Si precisa che le fasi del processo di riorganizzazione vedono coinvolte unicamente società indirettamente controllate dall'Emittente.

Ai sensi del RREEF JVA, Pirelli RE ha inoltre rilasciato talune dichiarazioni e garanzie ed assunto taluni obblighi di indennizzo nei confronti di RREEF relativi, tra

l'altro, a Jamesmail e Solaia e a società da esse controllate, a qualsiasi eventuale passività (anche di natura fiscale) delle società che deterranno il Portafoglio Residenziale che derivi da attività del Gruppo DGAG in settori diversi da quello residenziale o dall'attuazione del processo di riorganizzazione.

Ferma restando la natura vincolante degli impegni di investimento di cui al RREEF JVA, le parti stanno inoltre concordando alcune modifiche al medesimo al fine di riflettere, tra l'altro, alcuni cambiamenti nel previsto processo di riorganizzazione del Gruppo DGAG.

Le parti, in aggiunta a quanto sopra, stanno definendo, sulla base di un *head of terms* sottoscritto in data 2 ottobre 2006, un accordo di *joint venture* strategica che disciplinerà, tra l'altro, gli usuali limiti e condizioni al trasferimento delle partecipazioni in Jamesmail e Solaia, le regole di *corporate governance* relative alle predette società, ivi inclusi i diritti e le protezioni di Pirelli RE quale socio di minoranza, nonché un'esclusiva a favore di Pirelli RE con riferimento alla prestazione delle attività di *asset management* e di *service provider* in relazione al Portafoglio Residenziale da parte di Pirelli RE e/o di società da essa controllate.

La costituzione della *joint venture* relativa al Portafoglio Residenziale è stata autorizzata dall'autorità *antitrust* tedesca (*Bundeskartellamt*) in data 27 novembre 2006. Con una *comfort letter* in data 24 novembre 2006, la Direzione Generale della Concorrenza della Commissione Europea ha inoltre confermato che la costituzione di detta *joint venture* non è soggetta ad obbligo di notificazione ai sensi del Regolamento comunitario sulle concentrazioni (Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio del 20 gennaio 2004).

B. Il Portafoglio Terziario

È previsto che, al verificarsi delle condizioni sospensive di seguito menzionate, il portafoglio terziario del Gruppo DGAG (il **Portafoglio Terziario**) – il cui valore complessivo è stimato in circa €275 milioni sulla base dei dati provvisori relativi al 2006 – venga trasferito, in parte direttamente ed in parte mediante il trasferimento di partecipazioni in società immobiliari, a Mistral Real Estate B.V. (**Mistral**), società/veicolo di diritto olandese il cui capitale sociale sarà posseduto per il 30% da Pirelli RE e per il restante 70% da MSREF VI Pasha B.V. (**MSREF**), società di diritto olandese il cui capitale è interamente detenuto da Morgan Stanley Real Estate F International Funding, L.P., uno dei fondi immobiliari gestiti dal gruppo Morgan Stanley.

In data 2 ottobre 2006, Pirelli RE e MSREF hanno stipulato mediante scambio di corrispondenza commerciale un *Preliminary Investment and Joint Venture Agreement* (il **MSREF Preliminary JVA**) che prevedeva, tra l'altro, i principali termini e condizioni relative (i) alla costituzione tra le parti della *joint venture* relativa al Portafoglio Terziario, (ii) all'operazione di acquisto da parte di Mistral, in parte direttamente ed in parte indirettamente tramite l'acquisizione di partecipazioni in società immobiliari, del Portafoglio Terziario da DGAG, nonché (iii) agli usuali limiti e condizioni al trasferimento delle partecipazioni in Mistral e alle relative regole di *corporate governance*, ivi inclusi i diritti e le protezioni di Pirelli RE quale socio di minoranza. Il MSREF Preliminary JVA, che è stato successivamente stipulato dalle parti in forma notarile in data 11 ottobre 2006 con atto a rogito notaio Dr. Stefan Cueni, Basilea, Svizzera, A.Prot. 2006/396, prevedeva inoltre l'impegno delle parti a

negoziare e stipulare il contratto definitivo di *joint venture* sulla base delle pattuizioni ivi previste.

In attuazione del MSREF Preliminary JVA, Pirelli RE e MSREF hanno sottoscritto mediante scambio di corrispondenza commerciale in data 22 dicembre 2006 un *Investment and Shareholders' Agreement*, successivamente stipulato dalle parti anche in forma notarile, con alcune modifiche, in data 8/9 gennaio 2007, con atto a rogito notaio Dr. Till Kleinstück, Amburgo, Germania, n. 10/2007 T (il **MSREF JVA**).

Il MSREF JVA prevede, tra l'altro, che l'investimento di MSREF in Mistral sia soggetto ad alcune condizioni sospensive relative in particolare al completamento, nei termini ed alle condizioni di cui al MSREF JVA, delle fasi del processo di riorganizzazione previste prodromiche alla costituzione della *joint venture*, ivi incluso l'acquisto del Portafoglio Terziario da parte di Mistral stessa. Si precisa che le fasi del processo di riorganizzazione vedono coinvolte unicamente società indirettamente controllate dall'Emittente.

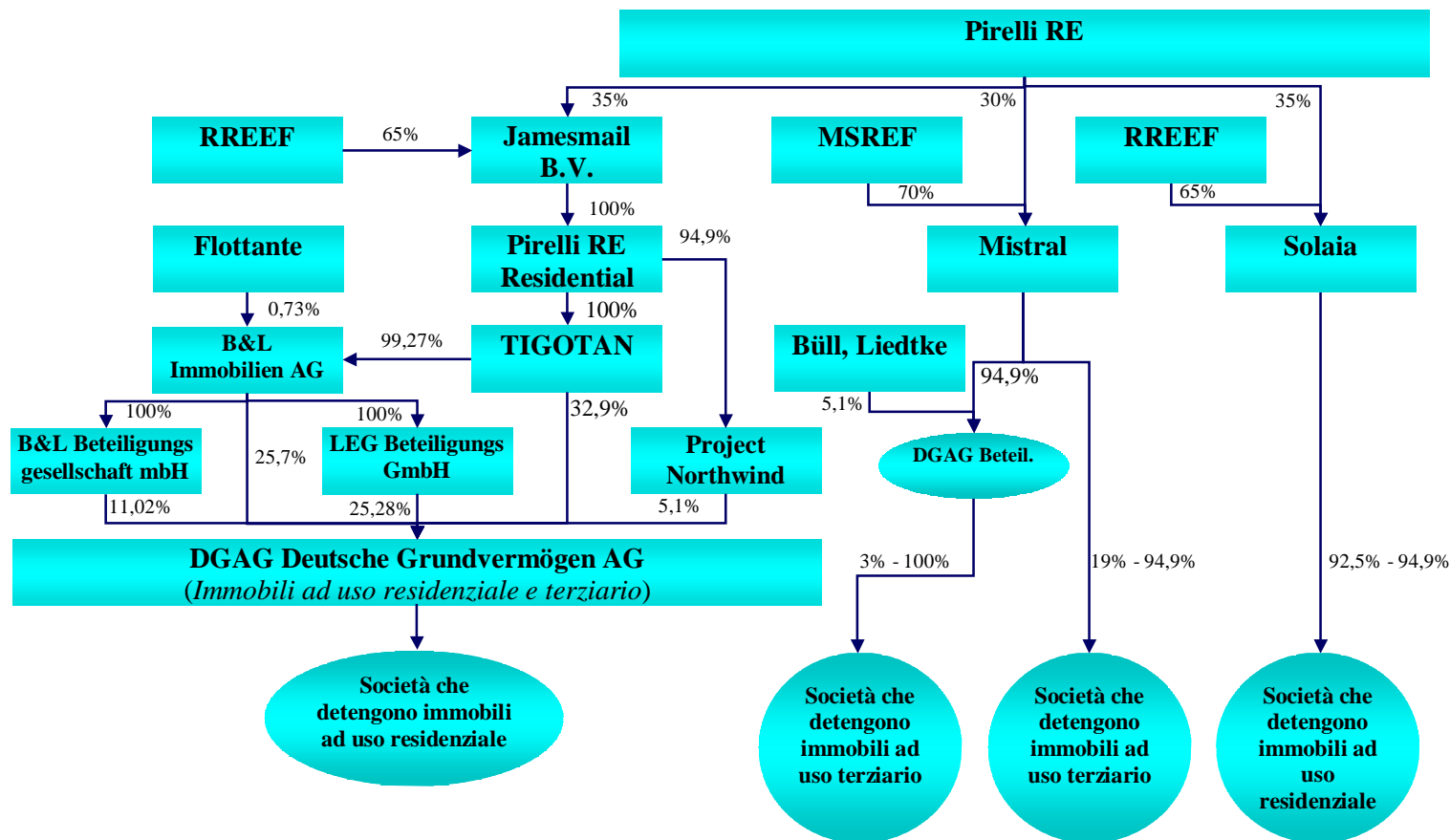
Ai sensi del MSREF JVA, Pirelli RE ha inoltre rilasciato talune dichiarazioni e garanzie ed assunto alcuni obblighi di indennizzo nei confronti di MSREF relativi, tra l'altro, a Mistral e alle società da essa controllate, a qualsiasi eventuale passività (anche di natura fiscale) di Mistral e/o delle società da essa controllate che derivino da attività del Gruppo DGAG in settori diversi da quello terziario o dall'attuazione del processo di riorganizzazione.

Il MSREF JVA prevede poi un'esclusiva a favore di Pirelli RE con riferimento alla prestazione delle attività di *asset management* e di *service provider* in relazione al Portafoglio Terziario da parte di Pirelli RE e/o di società da essa controllate.

La costituzione della *joint venture* relativa al Portafoglio Terziario è stata autorizzata dall'autorità *antitrust* tedesca (*Bundeskartellamt*) in data 24 novembre 2006. Con una *comfort letter* sempre in data 24 novembre 2006, la Direzione Generale della Concorrenza della Commissione Europea ha inoltre confermato che la costituzione di detta *joint venture* non è soggetta ad obbligo di notificazione ai sensi del Regolamento comunitario sulle concentrazioni (Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio del 20 gennaio 2004).

C Struttura del Gruppo DGAG a seguito della costituzione delle *joint venture*

Il seguente grafico indica in forma semplificata la struttura del gruppo DGAG come riorganizzata a seguito della prevista costituzione delle *joint venture* con RREEF e MSREF, aventi ad oggetto rispettivamente il Portafoglio Residenziale ed il Portafoglio Terziario:



D I servizi di gestione di immobili e portafogli immobiliari

Le attività del Gruppo DGAG relative alla prestazione delle attività di *asset management* e di *service provider* saranno trasferite, in via diretta o indiretta, a Pirelli RE Deutschland, società il cui capitale è interamente detenuto in via indiretta da Pirelli RE.

2.3 RAPPORTI CON LE SOCIETÀ OGGETTO DELL'OPERAZIONE E/O CON I SOGGETTI DA CUI LE ATTIVITÀ SONO STATE ACQUISITE

2.3.1 Rapporti significativi intrattenuti da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. con la società oggetto dell'operazione e in essere al momento di effettuazione dell'operazione stessa

Alla Data di Perfezionamento dell'Operazione non vi sono rapporti significativi in essere tra Pirelli RE, da un lato, e B&L e/o DGAG, dall'altro.

2.3.2 Rapporti e/o accordi significativi tra Pirelli & C. Real Estate S.p.A., le società da questa controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e i soggetti da cui le attività sono state acquisite

Come menzionato nel precedente paragrafo 2.1.2(A), HSH N Real Estate AG (uno dei Venditori) detiene una quota di partecipazione pari al 5,1% in Project Northwind, società che ha acquisito ai sensi del Contratto il 5,1% del capitale sociale di DGAG, ed ha stipulato con Pirelli RE Residential, l'altro socio di Project Northwind, un patto parasociale relativo a quest'ultima società. Pirelli RE è titolare di diritti di opzione, esercitabili fino al 31 dicembre 2013, aventi ad oggetto rispettivamente l'acquisto della quota di partecipazione detenuta da HSH N Real Estate AG in Project Northwind (cfr. in proposito il precedente paragrafo 2.1.2 (A)) e l'acquisto delle azioni di DGAG detenute da Project Northwind per un prezzo pari al valore di mercato di dette azioni.

Il sig. Albert Büll ed il dott. Cornelius Liedtke, che erano titolari in via indiretta di Azioni B&L trasferite ai sensi del Contratto, detengono direttamente o indirettamente quote di partecipazione pari complessivamente al 5,1% in DGAG Beteiligung GmbH & Co. KG, società in accomandita di diritto tedesco con sede legale in Amburgo, Germania, iscritta presso il Registro Commerciale dell'*Amtsgericht* di Amburgo al numero HRA 69675 e appartenente al Gruppo DGAG (**DGAG Beteiligung**), ed hanno stipulato con DGAG un patto parasociale relativo a DGAG Beteiligung. Pirelli RE è titolare di un diritto di opzione, esercitabile fino al 31 dicembre 2013, avente ad oggetto l'acquisto delle quote di partecipazione detenute direttamente o indirettamente dal sig. Albert Büll e dal dott. Cornelius Liedtke in DGAG Beteiligung per un prezzo pari al valore di mercato di detta partecipazione, ma in ogni caso non inferiore alla differenza tra (a) i conferimenti effettuati dal sig. Albert Büll e dal dott. Cornelius Liedtke in DGAG Beteiligung a seguito dell'acquisizione di detta partecipazione, maggiorati degli interessi e (b) gli ammontari ricevuti dal sig. Albert Büll e dal dott.

Cornelius Liedtke a titolo di distribuzione di utili o riserve da parte di DGAG Beteiligung.

Il Sig. Albert Büll ed il dott. Cornelius Liedtke detengono inoltre, direttamente e indirettamente, partecipazioni di minoranza in alcune altre società del Gruppo DGAG.

TIGOTAN avrà diritto di richiedere ai Venditori di acquistare le quote di partecipazione detenute da DGAG in Mercado KG ed in Verwaltung Mercado Ottensen Grundstücksgesellschaft mbH, socio accomandatario di Mercado KG, ad un prezzo determinato sulla base del valore degli immobili, della posizione finanziaria netta e del *working capital* di Mercado KG.

In data 11 gennaio 2007, i Compratori hanno altresì acquisito dai Venditori e dal Sig. Thorsten Testorp, amministratore di DGAG, l'intero capitale delle cinque società/veicolo tramite cui i Venditori detenevano ed hanno venduto ai Compratori le Azioni B&L e le Azioni DGAG ai sensi del Contratto (cfr. in proposito il precedente paragrafo 2.1.2(A)), per un prezzo complessivo pari a €242.500,00.

2.4 DOCUMENTI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI DI CONSULTAZIONE

Copia del presente Documento Informativo, con i relativi allegati, potrà essere consultata presso la sede di Pirelli RE, di Borsa Italiana S.p.A., nonché sul sito internet di Pirelli RE (<http://www.pirellire.com/>).

3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE

3.1 EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE SUI FATTORI CHIAVE CHE INFLUENZANO E CARATTERIZZANO L'ATTIVITÀ DI PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A. NONCHÉ SULLA SUA TIPOLOGIA DI BUSINESS

Come in precedenza illustrato, l'Acquisizione è in linea con la strategia di Pirelli RE e con i suoi obiettivi di investimento e gestionali. L'Acquisizione ha consentito al Gruppo Pirelli RE di accrescere in misura significativa, con un'unica operazione avente per oggetto immobili sia residenziali che commerciali, le dimensioni complessive del proprio patrimonio immobiliare, conseguendo l'obiettivo strategico di rafforzarne il posizionamento competitivo nel mercato tedesco.

Dal punto di vista finanziario l'Acquisizione, una volta portata a termine la prevista riorganizzazione del Gruppo DGAG, avrà comportato un incremento dei debiti finanziari netti del Gruppo Pirelli RE, pur rimanendo nell'ambito di limiti di utilizzo della leva finanziaria ritenuti dagli amministratori di Pirelli RE accettabili in termini di sostenibilità e del rischio.

3.2 IMPLICAZIONI DELL'OPERAZIONE SULLE LINEE STRATEGICHE AFFERENTI I RAPPORTI COMMERCIALI, FINANZIARI E DI PRESTAZIONI ACCENTRATE DI SERVIZI TRA LE IMPRESE DEL GRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE

L'Acquisizione non comporta alcuna particolare implicazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti finanziari. Il Gruppo Pirelli RE sarà presente anche sul mercato tedesco con una piattaforma operativa di *asset management* e di *service provider*. Tale espansione geografica del Gruppo Pirelli RE non comporta effetti significativi sotto il profilo organizzativo e societario.

4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE ATTIVITÀ ACQUISITE

Nel presente paragrafo sono riportati gli stati patrimoniali ed i conti economici riclassificati di B&L relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e 2004. Le informazioni necessarie per predisporre i suddetti schemi di bilancio riclassificati sono state estratte dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005 predisposto in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea, approvato dall'assemblea dei soci in data 3 agosto 2006 ed assoggettato a revisione contabile completa da Ernst & Young AG, la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 3 agosto 2006. Al fine di consentire una comparazione con i bilanci del Gruppo Pirelli RE, lo stato patrimoniale ed il conto economico della società acquisita sono stati riclassificati utilizzando gli schemi adottati dal Gruppo Pirelli RE per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2005. Tale riclassificazione non ha comportato alcun effetto sulle voci di patrimonio netto di B&L.

4.1 TAVOLE COMPARATIVE DEGLI STATI PATRIMONIALI E DEI CONTI ECONOMICI RICLASSIFICATI DI B&L RELATIVI AGLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2005 E 2004

Stati patrimoniali riclassificati di B&L al 31 dicembre 2005 e 2004:

	31 dicembre 2005	31 dicembre 2004
ATTIVITA'		
ATTIVITA' NON CORRENTI		
Immobilizzazioni materiali	23,3	19,4
Immobilizzazioni immateriali	0,6	1,0
Investimenti Immobiliari	1.044,3	897,8
Partecipazioni in imprese collegate e <i>joint venture</i>	10,0	7,4
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2,8	2,7
Imposte differite attive	37,5	34,7
Crediti commerciali	0,4	0,5
Altri crediti	3,0	2,6
Altre attività finanziarie	19,7	19,7
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	1.141,6	985,8
ATTIVITA' CORRENTI		
Rimanenze	484,5	523,8
Crediti commerciali	40,4	32,3
Altri crediti	49,4	50,5
Titoli detenuti per la negoziazione	0,0	2,6
Disponibilità liquide	28,1	13,9
Crediti tributari	5,6	3,4
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	608,0	626,5
Attività destinate ad essere cedute	0,0	0,0
TOTALE ATTIVITA'	1.749,6	1.612,3
PASSIVITA'		
PATRIMONIO NETTO		
Patrimonio netto di Gruppo		
Capitale sociale	57,2	57,2
Altre riserve	127,0	124,0
Risultato del periodo di Gruppo	(1,1)	2,6
Patrimonio netto di Terzi	0,0	0,0
Capitale e Riserve	124,2	124,9
Risultato del periodo	4,8	1,9
TOTALE PATRIMONIO NETTO	312,1	310,6
PASSIVITA'		
PASSIVITA' NON CORRENTI		
Debiti verso banche e altri finanziatori	682,2	643,6
Debiti commerciali	0,3	1,4
Altri debiti	0,0	0,0
Fondo rischi e oneri futuri e fondi del personale	10,3	10,1
Imposte differite passive	38,8	29,1
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	731,6	684,2
PASSIVITA' CORRENTI		
Debiti verso banche e altri finanziatori	549,6	475,2
Debiti commerciali	26,0	26,2
Altri debiti	118,9	106,7
Fondo rischi e oneri futuri correnti	9,7	8,7
Debiti Tributari	1,7	0,7
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	705,9	617,5
Passività relative alle attività destinate ad essere cedute	0,0	0,0
TOTALE PASSIVITA'	1.437,5	1.301,7
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	1.749,6	1.612,3

Conti economici riclassificati di B&L per gli esercizi chiusi al 2005 e 2004

Valori espressi in milioni di Euro	Esercizio 2005	Esercizio 2004
Ricavi per vendite e prestazioni	242,0	217,5
Variazione nelle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(36,9)	(14,5)
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0,2	0,3
Altri proventi	11,4	15,4
Totale valore della produzione	216,7	218,7
Materie prime e materiali di consumo utilizzati e altri costi	(115,6)	(117,2)
Costi del personale	(33,8)	(35,5)
Ammortamenti	(6,8)	(18,7)
Totale costi della produzione	(156,2)	(171,4)
Utile operativo	60,5	47,3
Proventi ed oneri finanziari netti	(52,2)	(42,3)
Valutazione di attività finanziarie	(0,6)	(0,9)
Quota di risultato di società collegate e joint venture	(1,3)	(0,9)
Utile al lordo delle imposte	6,4	3,2
Imposte	(2,7)	1,3
Utile/(Perdita) derivante dalle attività in funzionamento	3,7	4,5
Utile/(Perdite) del periodo	3,7	4,5
Attribuibile a:		
Interessi di minoranza	4,8	1,9
Utile/(Perdite) del periodo del Gruppo	(1,1)	2,6
Utile per azione (in unità di Euro):		
base	(0,10)	0,24
diluito	(0,10)	0,24

4.2 CONTROLLO DA PARTE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

I dati riportati nelle tavole comparative di cui al precedente paragrafo 4.1 del presente Documento Informativo sono tratti dal bilancio di B&L chiuso al 31 dicembre 2005, che è stato oggetto di revisione contabile completa da parte della società Ernst & Young AG, la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 3 agosto 2006.

4.3 CASH FLOW DELLA SOCIETÀ ACQUISITA

Valori espressi in milioni di Euro	Esercizio 2005	Esercizio 2004
Flusso netto generato/(assorbito) da attività operative	46,2	6,1
Flusso netto generato/(assorbito) da attività di investimento	(43,3)	10,1
Flusso netto generato/(assorbito) da attività di finanziamento	11,3	(17,9)
Flusso di cassa complessivo generato/(assorbito) nel periodo	14,2	(1,7)
Disponibilità liquide all'inizio del periodo	13,9	15,6
Disponibilità liquide alla fine del periodo	28,1	13,9

5. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO FORMA DEL GRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE

5.1 STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO PRO FORMA E CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO FORMA RELATIVI AL SEMESTRE CHIUSO AL 30 GIUGNO 2006 DI PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A.

Premessa

Nel presente documento sono presentati i prospetti di stato patrimoniale e conto economico consolidati pro forma del Gruppo Pirelli RE per il semestre chiuso al 30 giugno 2006 (i **Prospetti Consolidati Pro Forma**).

I Prospetti Consolidati Pro Forma sono stati redatti ai fini dell'inclusione nel presente Documento Informativo.

I Prospetti Consolidati Pro Forma sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'Acquisizione nonché dell'acquisto di ulteriori azioni di B&L ai sensi degli Ulteriori Contratti di Acquisto (collettivamente l'**Operazione**) sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo Pirelli RE, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2006 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, il 1° gennaio 2006. Pertanto lo stato patrimoniale Pro Forma e il conto economico Pro Forma vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili fra i due documenti, con particolare riferimento all'utile del periodo.

Occorre tuttavia segnalare che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

Nei Prospetti Consolidati Pro Forma non sono stati, peraltro, rappresentati gli effetti originati dagli accordi di *joint venture* conclusi con RREEF e MSREF in relazione rispettivamente al Portafoglio Residenziale e al Portafoglio Terziario, in quanto la costituzione di tali *joint venture* non è ancora stata perfezionata alla data del presente Documento Informativo essendo prevista entro la fine dell'esercizio 2007.

Ipotesi di base, principi contabili e assunzioni sottostanti la redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma

Conformemente alla metodologia di costruzione dei dati pro forma disciplinata dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, i Prospetti Consolidati Pro Forma sono stati predisposti rettificando i dati storici, desunti dal bilancio consolidato intermedio incluso nella relazione semestrale al 30 giugno 2006 del Gruppo Pirelli RE al fine di rappresentare gli effetti patrimoniali, finanziari ed economici che potranno derivare dall'Operazione. Si segnala, tuttavia, che le informazioni contenute nei Prospetti Consolidati Pro Forma rappresentano, come precedentemente indicato, una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi, dei possibili effetti che potranno derivare dall'Operazione. In particolare, poiché i Prospetti Consolidati Pro Forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di

operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro forma. Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei Prospetti Consolidati Pro Forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti con riferimento allo stato patrimoniale e al conto economico consolidati pro forma, questi ultimi documenti vanno letti ed interpretati senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

Da ultimo, si segnala che i Prospetti Consolidati Pro Forma di seguito riportati non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo Pirelli RE e non devono pertanto essere utilizzati per tali finalità.

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro Forma sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio consolidato intermedio relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2006 del Gruppo Pirelli RE, ovvero gli *International Financial Reporting Standards (IFRS)* adottati dall'Unione Europea.

Criteri di redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2006

1. Stato patrimoniale consolidato pro forma al 30 giugno 2006 del Gruppo Pirelli RE

Nella seguente tabella vengono sintetizzate per tipologia le scritture contabili effettuate per la redazione dello stato patrimoniale consolidato pro forma del Gruppo Pirelli RE al 30 giugno 2006.

	Stato patrimoniale del Gruppo Pirelli RE	B&L	Rilevazione investimenti immobiliari	Elisioni di consolidamento	Stato patrimoniale consolidato pro forma
(Valori in milioni di Euro)					
ATTIVITÀ					
ATTIVITÀ NON CORRENTI					
Immobilizzazioni materiali	31,1	19,3			50,4
Immobilizzazioni immateriali	107,1	0,4		41,4	148,9
Investimenti Immobiliari		1.060,7	(1.060,7)		
Partecipazioni in imprese collegate e <i>joint venture</i>	288,8	9,4			298,2
Attività finanziarie disponibili per la vendita	48,4	2,8			51,2
Imposte differite attive	40,3	35,4			75,7
Crediti commerciali		0,3			0,3
Altri crediti	465,4	2,9			468,3
Altre attività finanziarie		19,6		3,7	23,3
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	981,1	1.150,8	(1.060,7)	45,1	1.116,3
ATTIVITÀ CORRENTI					
Rimanenze	202,4	402,9	1.060,7	82,3	1.748,3
Crediti commerciali	250,6	33,9			284,5
Altri crediti	75,7	60,8			136,5
Disponibilità liquide	48,9	35,2			84,1

Crediti tributari correnti	28,7	3,9			32,6
Strumenti finanziari	1,9				1,9
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	608,2	536,7	1.060,7	82,3	2.287,9
Attività destinate ad essere cedute		52,0			52,0
TOTALE ATTIVITÀ	1.589,3	1.739,5		127,4	3.456,2
PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto di Gruppo					
Capitale sociale	20,2	57,2		(57,2)	20,2
Altre riserve	141,2	72,4		(72,4)	141,2
Utile (perdite) a nuovo	287,2	51,6		(51,6)	287,2
Risultato del periodo di Gruppo	70,0	10,1		(10,1)	70,0
Patrimonio netto di Terzi					
Capitale e Riserve	10,4	129,3		(127,3)	12,4
Risultato del periodo	0,6	5,8		(5,7)	0,7
TOTALE PATRIMONIO NETTO	529,6	326,4		(324,3)	531,7
PASSIVITÀ					
PASSIVITÀ NON CORRENTI					
Debiti verso banche e altri finanziatori	57,7	784,0		(27,7)	814,0
Debiti commerciali		0,1			0,1
Altri debiti	77,4				77,4
Fondo rischi e oneri futuri e fondi del personale	37,5	9,7			47,2
Imposte differite passive	10,8	40,0		4,3	55,1
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	183,4	833,8		(23,4)	993,8
PASSIVITÀ CORRENTI					
Debiti verso banche e altri finanziatori	462,8	324,6		475,1	1.262,5
Debiti commerciali	189,8	23,3			213,1
Altri debiti	172,9	203,8			376,7
Fondo rischi e oneri futuri correnti	8,6	10,1			18,7
Debiti Tributari	42,2	2,7			44,9
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	876,3	564,5		475,1	1.915,9
Passività relative alle attività destinate ad essere cedute		14,8			14,8
TOTALE PASSIVITÀ	1.059,7	1.413,1		451,7	2.924,5
TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO	1.589,3	1.739,6		127,4	3.456,2

Di seguito vengono descritte le rettifiche pro forma effettuate ai fini della predisposizione dello stato patrimoniale consolidato pro forma.

1.1 Stato patrimoniale consolidato Gruppo Pirelli RE

La colonna in oggetto include lo stato patrimoniale consolidato al 30 giugno 2006 del Gruppo Pirelli RE, estratto dal bilancio consolidato intermedio incluso nella relazione semestrale al 30 giugno 2006, approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 11 settembre 2006 ed assoggettata a revisione contabile limitata dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 28 settembre 2006.

1.2 Stato patrimoniale consolidato B&L

La colonna in oggetto include lo stato patrimoniale consolidato al 30 giugno 2006 di B&L, estratto dalla situazione patrimoniale ed economica consolidata fornita dalla società stessa, (i **Dati Finanziari**) predisposta a tale data e resa nota al mercato. I Dati Finanziari non sono stati assoggettati ad alcuna revisione contabile.

1.3 Rilevazione investimenti immobiliari

Alla Data di Perfezionamento dell'Operazione, parte del patrimonio immobiliare posseduto dalle entità acquisite risultava classificato nel bilancio di B&L nella voce "Investimenti immobiliari". Sulla base del modello di business del Gruppo Pirelli RE, nonché in considerazione delle attività di riorganizzazione pianificate per il 2007 (cfr. in proposito il precedente paragrafo 2.2.2), l'intero patrimonio immobiliare acquisito è stato rilevato nella voce "Rimanenze". Il valore degli immobili facenti parte di detto patrimonio è stato adeguato alla stima del relativo *fair value* alla Data di Perfezionamento dell'Operazione. Tale rettifica risulta di seguito descritta nel paragrafo 1.4.

1.4 Elisioni di consolidamento

Nella presente colonna sono rappresentati gli effetti connessi alla rilevazione delle acquisizioni descritte nel precedente paragrafo 2.1.2.

In particolare risultano rappresentati gli effetti del consolidamento del patrimonio netto delle entità acquisite nello stato patrimoniale consolidato pro forma a fronte della elisione del costo delle partecipazioni acquisite.

Con particolare riguardo alla determinazione del valore del patrimonio netto acquisito si è proceduto a:

- stimare il valore del patrimonio netto rilevante ai fini contrattuali di B&L alla Data di Perfezionamento dell'Operazione sulla base delle informazioni disponibili. Tale valore risulta stimato in €330 milioni;
- rettificare sulla base delle informazioni disponibili alla data, il valore contabile di alcune attività e passività facenti parte del patrimonio acquisito per adeguarlo al *fair value* alla Data di Perfezionamento dell'Operazione. A tale proposito sono state effettuate le seguenti rettifiche:
 - incremento della voce dell'attivo "Rimanenze" al fine di adeguare il valore di detto patrimonio alla stima del *fair value* alla Data di Perfezionamento dell'Operazione, sulla base delle informazioni attualmente disponibili. Tale rettifica ammonta ad €82,3 milioni. A fronte di tale maggior valore attribuito

alla voce “Rimanenze” non si è provveduto a iscriverne alcun effetto fiscale in quanto gli immobili di riferimento sono stati in passato oggetto di apposita rivalutazione ai soli fini fiscali;

- diminuzione della voce del passivo “Debiti verso banche e altri finanziatori” non correnti per adeguare il valore della parte di detti debiti al relativo *fair value*. In particolare la rettifica si è resa necessaria in quanto parte di detti debiti risultanti dai dati finanziari di DGAG risultano essere a tasso fisso sussidiato. Il valore della rettifica è stato determinato rilevando il valore attuale ai *cash flow* futuri originati da detti debiti, attualizzati mediante l'utilizzo di un tasso pari al 5,1%, ritenuto rappresentativo del tasso di mercato corrente per finanziamenti aventi caratteristiche simili. Tale rettifica ammonta ad €27,7 milioni; e

- incremento della voce “Imposte differite passive” per tenere conto dell'effetto fiscale sulla rettifica relativa alla voce “Debiti verso banche e altri finanziatori. Tale effetto è stato determinato utilizzando un'aliquota pari al 39%, ovvero l'aliquota teorica massima attualmente vigente in Germania, applicata tuttavia ad una base del 40% rappresentativa dell'ammontare imponibile della rettifica operata. Tale rettifica ammonta ad €4,3 milioni;

- incremento della voce “Capitale e riserve di terzi” per tenere conto della quota parte di competenza dei terzi delle rettifiche di valore sopra evidenziate. Tale rettifica ammonta ad €2,0 milioni.

E' stato quindi determinato, provvisoriamente, ed in via residuale, il valore dell'avviamento come differenza tra il valore del patrimonio netto acquisito come sopra determinato ed il costo di acquisto come di seguito dettagliato:

(valori in milioni di Euro)	Totale
Costo di acquisto (A)	475,1
Patrimonio netto acquisito:	
- Valore stimato del patrimonio netto contabile alla data dell'acquisizione	(330,0)
- Rettifica del valore delle “Rimanenze”	(82,3)
- Rettifica dei “Debiti verso banche e altri finanziatori”	(27,7)
- Rilevazione imposte differite su rettifiche	4,3
- Capitale e riserve di terzi	2,0
Totale patrimonio netto acquisito (B)	433,7
Avviamento (A - B)	41,4

Il costo di acquisto risulta determinato come segue:

(valori in milioni di Euro)	B&L ^(a)	DGAG	Totale
Prezzo di acquisto	290,9	172,1	463,0
Stima costi accessori all'acquisto	-	-	12,1
Totale	290,4	172,1	475,1

a) il valore di €290,9 milioni include €279,1 milioni relativi all'acquisto di azioni rappresentative il 95,3% del capitale sociale di B&L nonché €11,8 milioni relativi al successivo acquisto di azioni rappresentative il 4,1% del capitale sociale della medesima società.

Il prezzo di acquisto come sopra definito non tiene in considerazione l'eventuale aggiustamento prezzo previsto contrattualmente (cfr. in proposito il precedente paragrafo 2.1.2 (B)) in quanto alla data di redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma non risultavano disponibili le informazioni per la relativa quantificazione, essendo la base di calcolo di detto aggiustamento il bilancio al 31 dicembre 2006 delle entità acquisite.

In merito alla contabilizzazione dell'Operazione, si segnala che non si è proceduto alla valorizzazione attività e passività diverse dalla "Rimanenze" e da quelle rilevate come "Debiti verso banche ed altri finanziatori" non correnti in base al relativo *fair value*, in quanto le informazioni necessarie a tal fine non risultano attualmente disponibili; conseguentemente, le differenze tra il prezzo di acquisizione e il valore netto contabile del patrimonio netto di B&L per la parte diversa dalle "Rimanenze" e "Debiti verso banche e altri finanziatori" non correnti è stato provvisoriamente iscritta ad avviamento. Si segnala che tale impostazione è conforme a quanto previsto dal paragrafo 62 dell'IFRS 3. In particolare, il principio contabile in oggetto, prevede che nel caso in cui il valore di mercato degli attivi e passivi acquisiti non sia ancora disponibile alla data di predisposizione del bilancio, la società dovrà procedere ad una preliminare allocazione del prezzo d'acquisto e completare la valutazione nel periodo successivo e comunque entro 12 mesi dalla data di acquisizione.

Nella presente colonna risulta inoltre rappresentata la stima dell'effetto pro forma derivante dalla modalità di finanziamento delle sopra descritte acquisizioni. In particolare, le suddette acquisizioni sono state interamente finanziate attraverso il ricorso a finanziamenti concessi da istituzioni finanziarie con conseguente incremento della voce "Debiti verso banche e altri finanziatori" rilevata tra le passività correnti, in quanto il rimborso degli stessi è previsto entro 12 mesi. In particolare, tale voce ricomprende il Finanziamento Ponte, nonché il ricorso alle linee di credito in essere alla Data di Perfezionamento dell'Operazione. Tali debiti sono iscritti, in applicazione del criterio del costo ammortizzato tenendo in considerazione gli oneri accessori direttamente attribuibili (cfr. in proposito il paragrafo 5.1, nota 2.5).

2. Conto economico consolidato pro forma al 30 giugno 2006 del Gruppo Pirelli RE

Nella seguente tabella sono sintetizzate per tipologia le scritture contabili effettuate per la redazione del conto economico consolidato pro forma del Gruppo Pirelli RE al 30 giugno 2006.

(Valori in milioni di Euro)	Gruppo Pirelli RE	B&L	Riclassifica minority	Rettifica per valutazione <i>fair value</i>	Oneri su finanziamenti	Attualizzazione debiti finanziari	Conto Economico consolidato pro forma
Ricavi per vendite e prestazioni	308,4	129,2					437,6
Variazione nelle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione,	79,6	(23,8)					55,8

semilavorati e finiti							
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0,9						0,9
Altri proventi	12,7	22,1		(13,1)			21,7
Totale valore della produzione	401,6	127,5		(13,1)			516,0
Materie prime e materiali di consumo utilizzati e altri costi	(292,4)	(61,7)					(354,1)
Costi del personale	(67,2)	(17,6)					(84,8)
Ammortamenti	(4,3)	(1,1)					(5,4)
Totale costi della produzione	(363,9)	(80,4)					(444,3)
Risultato operativo	37,7	47,1		(13,1)			71,7
Proventi ed oneri finanziari netti	1,2	(26,1)			(11,5)	(4,4)	(40,8)
Valutazione di attività finanziarie		1,7					1,7
Quota di risultato di società collegate e <i>joint venture</i>	52,8	0,4					53,2
Risultato al lordo delle imposte	91,7	23,1		(13,1)	(11,5)	(4,4)	85,8
Imposte	(21,1)	(7,2)		5,1	4,5	0,7	(18,0)
Utile/(Perdita) derivante dalle attività in funzionamento	70,6	15,9		(8,0)	(7,0)	(3,7)	67,8
Utile/(Perdite) del periodo	70,6	15,9		(8,0)	(7,0)	(3,7)	67,8
Attribuibile a:							
Interessi di minoranza	(0,6)	(5,8)	5,7				(0,7)
Utile/(Perdite) del periodo del Gruppo	70,0	10,1	5,7	(8,0)	(7,0)	(3,7)	67,1

Di seguito vengono descritte le rettifiche pro forma effettuate ai fini della predisposizione del conto economico consolidato pro forma.

2.1 Conto economico consolidato Gruppo Pirelli RE

La colonna in oggetto include il conto economico per il semestre chiuso al 30 giugno 2006 del Gruppo Pirelli RE, estratto dal bilancio consolidato intermedio incluso nella relazione semestrale al 30 giugno 2006, approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 11 settembre 2006, ed assoggettata a revisione contabile

limitata dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers SpA, la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 28 settembre 2006.

2.2 Conto economico consolidato di B&L

La colonna in oggetto include il conto economico consolidato per il semestre chiuso al 30 giugno 2006 di B&L, estratto dai Dati Finanziari a tale data resi noti al mercato. I Dati Finanziari non sono stati assoggettati ad alcuna revisione contabile.

2.3 Riclassifica *minority*

Al 30 giugno 2006, B&L ha consolidato la partecipata DGAG (posseduta al 62%) con il metodo del consolidamento integrale; pertanto nel bilancio consolidato di B&L a tale data risultava attribuita a terzi una quota dell'utile del periodo pari a €5,8 milioni, rappresentativo del 38% dell'utile medesimo nel semestre considerato. Il Gruppo Pirelli RE, nel contesto delle acquisizioni descritte nel precedente paragrafo 2.1.2, ha rilevato dalle minoranze il 38% del patrimonio netto di DGAG; pertanto si è resa necessaria la riclassifica in oggetto al fine di rappresentare l'attribuzione dell'utile del periodo in funzione dell'interessenza del Gruppo Pirelli RE nella società DGAG come se detta acquisizione fosse avvenuta il 1° gennaio 2006.

2.4 Rettifica per valutazione *fair value*

In accordo con i principi contabili adottati da B&L, parte del patrimonio immobiliare posseduto dalla società stessa risultava classificato tra gli investimenti immobiliari e valutato in applicazione del metodo del *fair value*. Coerentemente con l'adozione di detto metodo l'effetto di adeguamento al *fair value* di detta parte del patrimonio immobiliare veniva rilevato quale componente positivo dell'"Utile del periodo" nella voce "Altri proventi". Come sopra descritto (cfr. il punto 1.3 del presente paragrafo 5.1), tale parte del patrimonio immobiliare, in sede di predisposizione del pro forma è stato rilevato nella voce "Rimanenze" che, in accordo con i principi contabili del Gruppo Pirelli RE, vengono in sede di prima iscrizione valorizzate al costo di acquisto. La rettifica in oggetto rappresenta pertanto l'eliminazione dal conto economico pro forma degli effetti, al netto del relativo effetto fiscale determinato applicando l'aliquota teorica del 39%, della rivalutazione per l'adeguamento al *fair value* del patrimonio immobiliare, inclusi nei Dati Finanziari del periodo chiuso al 30 giugno 2006. Si è proceduto ad operare quest'ultima rettifica in quanto gli investimenti immobiliari oggetto di valutazione al *fair value* al 30 giugno 2006 non erano ricompresi nella parte del patrimonio immobiliare oggetto in passato di rivalutazione ai fini fiscali (cfr. Nota 1.4, Paragrafo 5.1 del presente Capitolo 5).

2.5 Oneri su finanziamenti

Nella presente colonna sono rappresentati gli effetti pro forma stimati, al netto dei relativi effetti fiscali, relativi agli oneri finanziari determinati applicando la metodologia del tasso d'interesse effettivo, connessi all'indebitamento assunto per finanziare l'Operazione. Nella seguente tabella è riportato il calcolo degli interessi,

per tipologia di finanziamento assunta, con indicazione del tasso di interesse utilizzato e il calcolo dell'effetto imposte:

	Importo del debito	Interessi semestrali	Aliquota di imposta	Effetto imposte
Utilizzo linee di credito esistenti	195,5	3,6	38,25%	1,4
Finanziamento Bridge	281,5	6,9	39,00%	2,7
Costi connessi all'erogazione del finanziamento Bridge	(1,9)	1,0	39,00%	0,4
Totale	475,1	11,5		4,5

Per quanto concerne le linee di credito esistenti è stato utilizzato il tasso Euribor a tre mesi, incrementato di uno *spread* medio di 60 *basis point*, conformemente alle condizioni applicate al Gruppo Pirelli RE nel corso del primo semestre 2006.

Per quanto concerne il Finanziamento Ponte, coerentemente con le condizioni contrattuali, è stato utilizzato il tasso Euribor a tre mesi incrementato di uno *spread* di 160 *basis point*, per il primo trimestre, e di 190 *basis point*, per il secondo trimestre, come contrattualmente previsto.

Ai fini dei calcoli sopra descritti il tasso Euribor a tre mesi utilizzato è stato pari a 3,143%.

Infine, in applicazione del criterio del tasso effettivo d'interesse, sono stati considerati i costi accessori all'erogazione del Finanziamento Ponte e pari a complessivamente ad €1,9 milioni.

Relativamente agli effetti fiscali connessi ai suddetti oneri finanziari, il beneficio è stato determinato applicando l'aliquota del 38,25% per l'utilizzo linee di credito in capo al Gruppo Pirelli RE e il 39% per il Finanziamento Ponte in capo a TIGOTAN.

2.6 Attualizzazione debiti finanziari

Nella presente colonna sono rappresentati gli effetti pro forma stimati, al netto del relativo effetto fiscale determinato applicando l'aliquota teorica del 39% ad una base dell'imponibile del 40%, relativi ai maggiori oneri finanziari che il Gruppo Pirelli RE avrebbe sostenuto qualora i debiti finanziari a tasso agevolato presenti nello stato patrimoniale delle entità acquisite fossero stati rilevati al relativo *fair value* (cfr. Nota 1.4, Paragrafo 5.1 del presente Capitolo 5).

5.2 INDICATORI PRO FORMA PER AZIONE DI PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A.

5.2.1 Dati storici e pro forma per azione

	Gruppo Pirelli RE (dati storici)	B&L (dati storici)	Gruppo Pirelli RE (Pro Forma)
Indicatori per azione (valori in euro)			
Utile/(Perdita) del periodo di Gruppo (*)	1,73	0,92	1,66
Patrimonio netto di Gruppo	12,82	17,39	12,82

(*) Si precisa che l'indicatore è riferito al risultato conseguito al 30 giugno 2006 senza alcuna proiezione su base annua.

Il numero medio di azioni è stato determinato calcolando la media delle azioni in circolazione (cioè detraendo dal totale del capitale sociale le azioni proprie detenute da Pirelli RE) nel corso del 1° semestre 2006.

5.2.2 Variazioni significative dei dati per azione

Gli indicatori per azione non subiscono significative variazioni per effetto dell'Operazione.

6. PROSPETTIVE DI PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A. E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO

6.1 INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DEGLI AFFARI DI PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A.

Quanto alle prospettive del Gruppo Pirelli RE, si prevede una conferma del raggiungimento di una crescita del risultato operativo, comprensivo dei proventi da partecipazione, in linea con quanto indicato nel piano triennale 2006/2008.

ALLEGATI

**PERIZIA RELATIVA AL GRUPPO DGAG PREDISPOSTA DA REAG GMBH – REAL
ESTATE ADVISORY GROUP GERMANY**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE PRICEWATERHOUSECOOPERS S.P.A.
CONCERNENTE L'ESAME DEI BILANCI E DEGLI INDICATORI PRO FORMA**