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

Sede in Milano,Via Gaetano Negri n. 10

Capitale sociale Euro 21.298.616,00 interamente versato

Registro delle Imprese di Milano n. 02473170153

Codice fiscale e Partita IVA n. 02473170153

Gruppo Pirelli & C. - direzione e coordinamento di Pirelli & C. S.p.A.



PROSPETTO INFORMATIVO

RELATIVO ALL'OFFERTA IN OPZIONE AGLI AZIONISTI

E ALL'AMMISSIONE A QUOTAZIONE SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO

ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A.

DI AZIONI ORDINARIE

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

Prospetto Informativo depositato presso la CONSOB in data 12 giugno 2009 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio del provvedimento di autorizzazione alla pubblicazione da parte della CONSOB, con nota del 10 giugno 2009, protocollo n. 9054579.

L'adempimento di pubblicazione del Prospetto Informativo non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

Il Prospetto Informativo è disponibile presso la sede legale dell'Emittente (Milano, Via Gaetano Negri n. 10) e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6), nonché sul sito *internet* dell'Emittente (www.pirellire.com).

INDICE

DEFINIZIONI **11**
GLOSSARIO **15**
NOTA DI SINTESI **20**
AVVERTENZE **20**
A. FATTORI DI RISCHIO **20**
B. L'EMITTENTE E IL GRUPPO, L'ATTIVITÀ E I PRODOTTI **22**
C. INFORMAZIONI CONTABILI E FINANZIARIE RILEVANTI **29**
D. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OFFERTA IN OPZIONE **36**
E. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO **41**
SEZIONE PRIMA **42**
DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE SULL'EMITTENTE **42**
1. PERSONE RESPONSABILI **43**
1.1 Responsabili del Prospetto Informativo 43
1.2 Dichiarazione di responsabilità 43
2. REVISORI LEGALI DEI CONTI **44**
2.1 Revisori legali dei conti dell'Emittente 44
2.2 Informazioni sui rapporti con la società di revisione 45
3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE **46**
3.1 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Pirelli RE 47
3.2 Informazioni patrimoniali selezionate del Gruppo Pirelli RE 48
3.3 Informazioni finanziarie selezionate del Gruppo Pirelli RE 50
3.4 Dati selezionati per azione del Gruppo Pirelli RE 51
4. FATTORI DI RISCHIO **52**
4.1 Fattori di rischio relativi all'attività dell'Emittente e del Gruppo 52
4.1.1 Rischi connessi all'indebitamento finanziario 52
4.1.2 Rischi relativi al mancato rispetto di covenant finanziari 53
4.1.3 Rischi connessi all'esistenza di clausole di cambio di controllo 53
4.1.4 Rischi connessi all'oscillazione dei tassi di interesse 54
4.1.5 Rischi connessi al negativo andamento dei risultati del Gruppo Pirelli RE nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 e nel periodo chiuso al 31 marzo 2009 54
4.1.6 Rischi connessi alla mancata attuazione del Piano Industriale 2009 - 2011, alle previsioni e stime degli utili nonché alle dichiarazioni di preminenza e informazioni previsionali in merito all'evoluzione del mercato di riferimento 55
4.1.7 Rischi legati al contenzioso di Pirelli RE e sue controllate 57
4.1.8 Rischi connessi all'esistenza di clausole di cambio di controllo in merito all'uso del marchio Pirelli 57
4.1.9 Rischi connessi a svalutazioni del patrimonio immobiliare del Gruppo e a un eventuale risultato sfavorevole dell'Impairment Test sulle immobilizzazioni immateriali 57
4.1.10 Rapporti con parti correlate 58
4.1.11 Rischi connessi alla partecipazione a iniziative di investimento con quote di minoranza qualificata 59
4.1.12 Rischi connessi alla struttura di corporate governance dei veicoli di investimento 60
4.1.13 Rischi relativi alla presenza di covenant finanziari nei contratti di finanziamento stipulati dai fondi immobiliari e dai veicoli di investimento 61
4.1.14 Rischi legati al contenzioso di iniziative partecipate e joint venture 61
4.1.15 Rischi legati alla concentrazione dei conduttori 62
4.1.16 Rischi legati alla situazione finanziaria del gruppo Arcandor 62
4.2 Fattori di rischio relativi al settore in cui opera l'Emittente 63
4.2.1 Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare 63
4.2.2 Concentrazione delle attività in Italia e Germania 63
4.3 Fattori di rischio relativi all'offerta in opzione e agli strumenti finanziari

DELLA SOCIETÀ 63
4.3.1 Rischi connessi alla massima diluizione del capitale dell'Emittente in caso di mancato esercizio dei Diritti di Opzione 63
4.3.2 Rischi connessi alla volatilità del corso delle azioni dell'Emittente 63
4.3.3 Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta in assenza delle autorizzazioni delle Autorità competenti 64
4.3.4 Rischi connessi alla possibile revoca (delisting) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA 64
4.3.5 Rischi connessi ai problemi generali di liquidità sui mercati e specifici delle azioni della Società 65
5. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE 66
5.1 STORIA ED EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE 66
5.1.1 Denominazione legale e commerciale dell'Emittente 66
5.1.2 Luogo di registrazione dell'Emittente e suo numero di registrazione 66
5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente 66
5.1.4 Domicilio e forma giuridica, legislazione in base alla quale opera l'Emittente, paese di costituzione e sede sociale 66
5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo 66
5.2 PRINCIPALI INVESTIMENTI 73
5.2.1 Investimenti effettuati nel corso dell'ultimo triennio 73
5.2.2 Investimenti in corso di realizzazione 77
5.2.3 Investimenti futuri 78
6. PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ 79
6.1 PRINCIPALI ATTIVITÀ DEL GRUPPO 79
6.1.1 Il settore immobiliare 79
6.1.2 Il settore dei non performing loans 82
6.1.3 Direzione Generale Italia 84
6.1.4 Direzione Generale Germania - Polonia 96
6.1.5 Direzione Non Performing Loans 107
6.1.6 Programmi futuri e strategie 111
6.2 PRINCIPALI MERCATI 113
6.2.1 Il mercato immobiliare Europeo 113
6.2.2 Il mercato immobiliare italiano 114
6.2.3 Il mercato immobiliare della Germania 118
6.3 FATTORI ECCEZIONALI 120
6.4 DIPENDENZA DELL'EMITTENTE DA BREVETTI O LICENZE, DA CONTRATTI INDUSTRIALI, COMMERCIALI O FINANZIARI, O DA NUOVI PROCEDIMENTI DI FABBRICAZIONE 120
6.4.1 Brevetti e licenze 120
6.4.2 Fornitori 120
6.4.3 Finanziatori 120
6.4.4 Conduttori 121
6.5 POSIZIONAMENTO COMPETITIVO 121
7. STRUTTURA ORGANIZZATIVA 124
7.1 DESCRIZIONE DEL GRUPPO CUI APPARTIENE L'EMITTENTE 124
7.2 SOCIETÀ CONTROLLATE DALL'EMITTENTE 125
8. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI 128
8.1 IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI 128
8.1.1 Beni immobili in proprietà 128
8.1.2 Beni in uso 128
8.2 PROBLEMI AMBIENTALI CHE POSSONO INFLUIRE SULL'UTILIZZO DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI 130
9. RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA 131
9.1 ANALISI DELL'ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI GRANDEZZE GESTIONALI 132
9.1.1 Analisi dell'andamento della gestione per il primo trimestre 2009 e 2008 rideterminato 133

9.1.2 Analisi dell'andamento della gestione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 (rideterminato) ... 137
9.1.3 Analisi dell'andamento della gestione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006 ... 148
9.2 ANALISI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA ... 159
9.2.1 Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 marzo 2009 ... 159
9.2.2 Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2008 e 2007 ... 160
9.2.3 Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2007 e 2006 ... 162
9.3 ALTRE INFORMAZIONI ... 164
9.4 INFORMAZIONI RIGUARDANTI POLITICHE O FATTORI DI NATURA GOVERNATIVA, ECONOMICA, FISCALE, MONETARIA O POLITICA CHE ABBIANO AVUTO, O POTREBBERO AVERE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE ... 170
10. RISORSE FINANZIARIE DELL'EMITTENTE, FABBISOGNO FINANZIARIO E STRUTTURA DI FINANZIAMENTO ... 171
10.1 ANALISI DELLE RISORSE FINANZIARIE DEL GRUPPO PIRELLI RE AL 31 MARZO 2009 ... 172
10.2 ANALISI DELLE RISORSE FINANZIARIE DEL GRUPPO PIRELLI RE AL 31 DICEMBRE 2008, 2007 E 2006 ... 176
10.2.1 Posizione Finanziaria pro quota dei fondi e veicoli ... 180
10.3 ANALISI DEI FLUSSI DI CASSA AL 31 MARZO 2009 E AL 31 MARZO 2008 ... 181
10.4 ANALISI DEI FLUSSI DI CASSA AL 31 DICEMBRE 2008, 2007 E 2006 ... 182
10.4.1 Analisi dei flussi di cassa relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 Rideterminato ... 182
10.4.2 Analisi dei flussi di cassa relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006 ... 182
10.5 LIMITAZIONI ALL'USO DELLE RISORSE FINANZIARIE ... 183
10.5.1 Finanziamenti concessi a Pirelli RE ... 183
10.5.2 Finanziamenti concessi a società collegate e joint venture ... 183
10.6 POLITICA DI GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI ... 185
11. RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE ... 189
11.1 RICERCA E SVILUPPO ... 189
11.2 MARCHI, BREVETTI, CONCESSIONI E LICENZE ... 189
11.2.1 Marchi ... 189
11.2.2 Brevetti ... 190
11.2.3 Concessioni ... 190
11.2.4 Licenze ... 190
12. INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE ... 192
12.1 TENDENZE SIGNIFICATIVE NELL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE MANIFESTATESI DALLA CHIUSURA DELL'ULTIMO ESERCIZIO ALLA DATA DEL PROSPETTO ... 192
12.2 TENDENZE, INCERTEZZE, RICHIESTE, IMPEGNI O FATTI NOTI CHE POTREBBERO RAGIONEVOLMENTE AVERE RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULLE PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE ALMENO PER L'ESERCIZIO IN CORSO ... 192
13. PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI ... 193
13.1 PRINCIPALI PRESUPPOSTI DELLE PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI ... 193
13.1.1 Premessa ... 193
13.1.2 Scenario di mercato ... 193
13.1.3 Il mercato immobiliare in Germania ... 195
13.2 PIANO INDUSTRIALE 2009 - 2011 ... 196
13.2.1 Premessa e presupposti ... 196
13.2.2 Linee guida strategiche del Piano Industriale 2009 - 2011 ... 198
13.2.3 Principali dati previsionali del Piano Industriale 2009 - 2011 ... 202
13.2.4 Altre informazioni e target del Piano Industriale 2009 - 2011 ... 203
13.3 RELAZIONE DEI REVISORI SULLE PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI ... 204
13.4 BASE DI ELABORAZIONE DELLE PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI ... 204
13.5 PREVISIONI DEGLI UTILI PUBBLICATE IN ALTRO PROSPETTO INFORMATIVO ... 205
14. ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E

PRINCIPALI DIRIGENTI 206
14.1 NOME, INDIRIZZO E FUNZIONI DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE E DEI PRINCIPALI DIRIGENTI DELL'EMITTENTE 206
14.1.1 Consiglio di Amministrazione 206
14.1.2 Collegio Sindacale 212
14.1.3 Principali dirigenti 213
14.1.4 Rapporti di parentela 214
14.1.5 Altre attività dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti 214
14.1.6 Provvedimenti giudiziari e disciplinari a carico dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti dell'Emittente 235
14.2 CONFLITTI DI INTERESSI DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEI COMPONENTI DEL COLLEGIO SINDACALE E DEI PRINCIPALI DIRIGENTI 236
15. REMUNERAZIONI E BENEFICI 237
15.1 REMUNERAZIONI E BENEFICI A FAVORE DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEL COLLEGIO SINDACALE E DEI DIRETTORI GENERALI DELL'EMITTENTE 237
15.2 AMMONTARE DEGLI IMPORTI ACCANTONATI O ACCUMULATI DALL'EMITTENTE O DALLE ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO PER LA CORRESPONSIONE DI PENSIONI, INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO O BENEFICI ANALOGHI 239
16. PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE 241
16.1 DURATA DELLA CARICA DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEI MEMBRI DEL COLLEGIO SINDACALE 241
16.1.1 Consiglio di Amministrazione 241
16.1.2 Collegio Sindacale 241
16.2 CONTRATTI DI LAVORO STIPULATI DAI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DAI COMPONENTI DEL COLLEGIO SINDACALE CON L'EMITTENTE O CON LE ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO CHE PREVEDONO UNA INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO 242
16.3 INFORMAZIONI SUL COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO E LA CORPORATE GOVERNANCE E IL COMITATO PER LA REMUNERAZIONE 242
16.3.1 Comitato per il Controllo Interno e la Corporate Governance 242
16.3.2 Comitato per la Remunerazione 243
16.4 OSSERVANZA DELLE NORME IN MATERIA DI GOVERNO SOCIETARIO 244
17. DIPENDENTI 246
17.1 NUMERO DEI DIPENDENTI 246
17.2 PARTECIPAZIONI AZIONARIE E *STOCK OPTION* DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEI SINDACI E/O DEI PRINCIPALI DIRIGENTI DELL'EMITTENTE 246
17.3 ACCORDI DI PARTECIPAZIONE DI DIPENDENTI AL CAPITALE SOCIALE 249
18. PRINCIPALI AZIONISTI 250
18.1 AZIONISTI CHE DETENGONO STRUMENTI FINANZIARI IN MISURA SUPERIORE AL 2% DEL CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE 250
18.2 DIRITTI DI VOTO DIVERSI IN CAPO AI PRINCIPALI AZIONISTI DELL'EMITTENTE 250
18.3 PERSONE FISICHE E GIURIDICHE CHE ESERCITANO IL CONTROLLO SULL'EMITTENTE 250
18.4 PATTI PARASOCIALI 251
19. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE 252
19.1 RAPPORTI INFRAGRUPPO 254
19.1.1 Rapporti commerciali 254
19.1.2 Rapporti finanziari 254
19.1.3 Trasferimenti di partecipazioni 258
19.1.4 Operazioni societarie 260
19.1.5 Altre operazioni 263
19.2 RAPPORTI CON ALTRE PARTI CORRELATE 263
19.2.1 Operazioni commerciali 263
19.2.2 Operazioni finanziarie 263

19.2.3 Trasferimenti di partecipazioni ... 267
19.2.4 Operazioni societarie ... 268
19.2.5 Cessioni di portafogli immobiliari o di singoli immobili ... 269
19.2.6 Accordi con società collegate e altri rapporti ... 270
20. INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE ... 272
20.1 INFORMAZIONI ECONOMICHE, PATRIMONIALI E FINANZIARIE RELATIVE AGLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2008, 2007 E 2006, NONCHÉ AL 31 MARZO 2009 E PER IL PERIODO DI TRE MESI CHIUSO A TALE DATA ... 272
20.2 STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2008, 2007 E 2006 ... 273
20.3 CONTO ECONOMICO PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2008, 2007 E 2006 ... 274
20.4 RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2008, 2007 E 2006 ... 275
20.5 PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2008, 2007 E 2006 ... 277
20.6 INFORMAZIONI FINANZIARIE PRO-FORMA DELL'EMITTENTE ... 279
20.6.1 Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2008 ... 281
20.6.2 Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio 2008 ... 282
20.6.3 Dettaglio delle rettifiche pro-forma ... 282
20.6.4 Scopo della presentazione dei Dati Consolidati Pro-forma ... 283
20.6.5 Ipotesi considerate per l'elaborazione dei Dati Consolidati Pro-forma ... 283
20.6.6 Relazione della società di revisione concernente l'esame dei Dati Consolidati Pro-forma ... 284
20.7 REVISIONE DELLE INFORMAZIONI FINANZIARIE ANNUALI RELATIVE AGLI ESERCIZI PASSATI ... 284
20.7.1 Dichiarazione attestante che le informazioni finanziarie relative agli esercizi passati sono state sottoposte a revisione ... 284
20.7.2 Indicazione di altre informazioni contenute nel documento di registrazione che siano state controllate dai revisori dei conti ... 285
20.7.3 Dati estratti da fonti diverse dai bilanci dell'Emittente ... 285
20.7.4 Data delle ultime informazioni finanziarie ... 285
20.8 INFORMAZIONI FINANZIARIE INFRANNUALI ED ALTRE INFORMAZIONI FINANZIARIE ... 285
20.8.1 Politica dei dividendi ... 288
20.8.2 Procedimenti giudiziari e arbitrali ... 289
21. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI ... 294
21.1 CAPITALE SOCIALE ... 294
21.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato ... 294
21.1.2 Esistenza di strumenti finanziari partecipativi non rappresentativi del capitale sociale ... 294
21.1.3 Numero, valore contabile e valore nominale delle azioni detenute dall'Emittente stesso o per suo conto o da società controllate dall'Emittente ... 294
21.1.4 Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant, con indicazione delle condizioni e modalità di conversione, scambio o sottoscrizione ... 294
21.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale ... 294
21.1.6 Informazioni riguardanti il capitale di eventuali membri del Gruppo offerto in opzione e descrizione delle opzioni con indicazione delle persone alle quali si riferiscono ... 294
21.1.7 Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali ... 295
21.2 ATTO COSTITUTIVO E STATUTO SOCIALE ... 295
21.2.1 Oggetto sociale e scopi dell'Emittente ... 295
21.2.2 Disposizioni statutarie riguardanti i membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza ... 295
21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti ... 300
21.2.4 Modalità di modifica dei diritti degli azionisti ... 300
21.2.5 Disciplina statutaria delle Assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente ... 301
21.2.6 Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente ... 301
21.2.7 Disposizioni statutarie che disciplinano la soglia di possesso al di sopra della quale vige

l'obbligo di comunicazione al pubblico delle azioni possedute ... 302
21.2.8 Disposizioni statutarie che disciplinano la modifica del capitale sociale ... 302
22. CONTRATTI RILEVANTI ... 303
22.1 CONTRATTI DIVERSI DA QUELLI CONCLUSI NEL CORSO DEL NORMALE SVOLGIMENTO DELL'ATTIVITÀ NEL BIENNIO PRECEDENTE LA DATA DEL PROSPETTO ... 303
22.1.1 Cessione di Pirelli RE Integrated Facility Management ... 303
22.2 CONTRATTI CONCLUSI NEL NORMALE SVOLGIMENTO DELL'ATTIVITÀ CHE RIVESTONO IMPORTANZA SIGNIFICATIVA PER L'EMITTENTE ... 303
22.2.1 Contratti di finanziamento a favore di Pirelli RE o società del Gruppo Pirelli RE ... 303
22.2.2 Operazioni di cartolarizzazione ... 305
22.2.3 Acquisizione Highstreet ... 306
22.2.4 Acquisizione Baubecon ... 307
22.2.5 Acquisizione DGAG ... 308
22.2.6 Razionalizzazione nel settore dei non performing loans ... 309
22.2.7 Altri accordi ... 310
23. INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI ... 312
23.1 RELAZIONI E PARERI DI ESPERTI ... 312
23.2 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI ... 312
24. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO ... 313
25. INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI ... 314
SEZIONE SECONDA ... 315
NOTA INFORMATIVA RELATIVA ALLE AZIONI DELL'EMITTENTE ... 315
1. PERSONE RESPONSABILI ... 316
1.1 RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO ... 316
1.2 DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ ... 316
2. FATTORI DI RISCHIO ... 317
3. INFORMAZIONI FONDAMENTALI ... 318
3.1 DICHIARAZIONE RELATIVA AL CAPITALE CIRCOLANTE ... 318
3.2 FONDI PROPRI E INDEBITAMENTO ... 318
3.2.1 Fondi propri ... 318
3.3 INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO ... 318
3.4 INTERESSI DI PERSONE FISICHE E GIURIDICHE PARTECIPANTI ALL'OFFERTA ... 319
3.5 MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E IMPIEGO DEI PROVENTI ... 319
4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI ... 322
4.1 DESCRIZIONE DELLE AZIONI ... 322
4.2 LEGISLAZIONE DI EMISSIONE DELLE AZIONI ... 322
4.3 CARATTERISTICHE DELLE AZIONI ... 322
4.4 VALUTA DI EMISSIONE DELLE AZIONI ... 322
4.5 DIRITTI CONNESSI ALLE AZIONI E LORO MODALITÀ DI ESERCIZIO ... 322
4.6 INDICAZIONE DELLA DELIBERA IN VIRTÙ DELLA QUALE LE AZIONI SARANNO EMESSE ... 322
4.7 DATA PREVISTA PER L'EMISSIONE DELLE AZIONI ... 323
4.8 LIMITAZIONI ALLA LIBERA TRASFERIBILITÀ DELLE AZIONI ... 323
4.9 NORME IN MATERIA DI OBBLIGO DI OFFERTA AL PUBBLICO DI ACQUISTO E/O DI OFFERTA DI ACQUISTO E DI VENDITA RESIDUALI IN RELAZIONE ALLE AZIONI ... 323
4.10 PRECEDENTI OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO SULLE AZIONI ... 324
4.11 REGIME FISCALE ... 324
4.11.1 Definizioni ... 324
4.11.2 Dividendi ... 324
4.11.3 Distribuzione di riserve ... 327
4.11.4 Plusvalenze derivanti dalla cessione delle azioni ... 328
4.11.5 Tassa sui contratti di borsa ... 333

4.11.6 Imposta di successione e donazione 333
5. CONDIZIONI DELL'OFFERTA 335
5.1 CONDIZIONI, STATISTICHE RELATIVE ALL'OFFERTA, CALENDARIO PREVISTO E MODALITÀ DI SOTTOSCRIZIONE DELL'OFFERTA 335
5.1.1 Condizioni alle quali l'Offerta è subordinata 335
5.1.2 Ammontare totale dell'Offerta 335
5.1.3 Periodo di validità dell'Offerta e modalità di sottoscrizione 336
5.1.4 Informazioni circa la possibilità di revoca o sospensione dell'Offerta 336
5.1.5 Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso 337
5.1.6 Ammontare della sottoscrizione 337
5.1.7 Ritiro della adesione 337
5.1.8 Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni 337
5.1.9 Pubblicazione dei risultati dell'Offerta 337
5.1.10 Procedura per l'esercizio di un eventuale diritto di prelazione, per la negoziabilità dei diritti di sottoscrizione e per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati 337
5.2 PIANO DI RIPARTIZIONE E DI ASSEGNAZIONE 338
5.2.1 Destinatari e mercati dell'Offerta 338
5.2.2 Impegni a sottoscrivere le Azioni dell'Emittente 339
5.2.3 Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione 339
5.2.4 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni 339
5.2.5 Over Allotment e Opzione Greenshoe 339
5.3 FISSAZIONE DEL PREZZO DI OFFERTA 339
5.3.1 Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore 339
5.3.2 Comunicazione del Prezzo di Offerta 339
5.3.3 Limitazione del diritto di opzione 339
5.3.4 Differenza tra il Prezzo di Offerta e il prezzo delle azioni pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti 339
5.4 COLLOCAMENTO E SOTTOSCRIZIONE 340
5.4.1 Indicazione dei responsabili del collocamento dell'Offerta e dei collocatori 340
5.4.2 Denominazione e indirizzo degli organismi incaricati del servizio finanziario e degli agenti depositari in ogni Paese 340
5.4.3 Impegni di sottoscrizione e garanzia 340
6. AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE 341
6.1 MERCATI DI QUOTAZIONE 341
6.2 ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI 341
6.3 ALTRE OPERAZIONI RELATIVE ALLE AZIONI PER LE QUALI VIENE CHIESTA L'AMMISSIONE AD UN MERCATO REGOLAMENTATO 341
6.4 INTERMEDIARI NELLE OPERAZIONI SUL MERCATO SECONDARIO 341
6.5 STABILIZZAZIONE 341
7. POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA 342
7.1 INFORMAZIONI CIRCA IL SOGGETTO CHE OFFRE IN VENDITA LE AZIONI 342
7.2 NUMERO E CLASSE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI DA CIASCUNO DEI POSSESSORI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA 342
7.3 ACCORDI DI *LOCK-UP* 342
8. SPESE LEGATE ALL'OFFERTA 343
8.1 PROVENTI NETTI TOTALI E STIMA DELLE SPESE TOTALI LEGATE ALL'OFFERTA 343
9. DILUIZIONE 344
9.1 AMMONTARE E PERCENTUALE DELLA DILUIZIONE IMMEDIATA DERIVANTE DALL'OFFERTA 344
9.2 EFFETTI DI DILUIZIONE IN CASO DI MANCATO ESERCIZIO DEI DIRITTI DI OPZIONE 344
10. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI 345
10.1 CONSULENTI MENZIONATI NELLA SEZIONE SECONDA 345
10.2 INDICAZIONE DI INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA SEZIONE SECONDA SOTTOPOSTE A

REVISIONE O A REVISIONE LIMITATA DA PARTE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 345
10.3 PARERI O RELAZIONI REDATTE DA ESPERTI CONTENUTE NELLA SEZIONE SECONDA 345
10.4 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI E INDICAZIONE DELLE FONTI 345
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE IN MERITO AL PIANO INDUSTRIALE 2009 - 2011 346
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE IN MERITO AL PRO - FORMA 349

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle definizioni e dei termini utilizzati all'interno del Prospetto Informativo. Tali definizioni e termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Assemblea	L'assemblea della Società.
Aumento di Capitale	L'aumento del capitale sociale scindibile a pagamento deliberato dall'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società in data 17 aprile 2009, da offrirsi in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441 cod. civ., mediante emissione di Azioni per un importo massimo, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, di Euro 400.000.000,00. La suddetta Assemblea ha rimesso la determinazione del prezzo di emissione unitario al Consiglio di Amministrazione, stabilendo che tale determinazione dovrà avvenire applicando al prezzo teorico ex diritto (*theoretical ex right price* - TERP) dell'azione ordinaria Pirelli RE - calcolato secondo le metodologie correnti sulla base della media aritmetica dei prezzi unitari ufficiali rilevati in un periodo di almeno 3 giorni di borsa aperta antecedenti alla determinazione del prezzo di emissione - uno sconto da determinarsi sulla base delle condizioni di mercato prevalenti al momento del lancio effettivo dell'operazione, dei corsi di borsa dell'azione ordinaria Pirelli RE, nonché della prassi di mercato per operazioni similari. Quanto sopra nel rispetto dei limiti di legge.
Azioni	Le n. 798.574.564 azioni ordinarie Pirelli & C. Real Estate S.p.A., codice ISIN IT 0003270615, aventi valore nominale di Euro 0,50 e con le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla Data del Prospetto, rivenienti dall'Aumento di Capitale ed oggetto dell'Offerta.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Codice di Autodisciplina	Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la *corporate governance* delle società quotate promosso da Borsa Italiana così come approvato nel marzo 2006.
Collegio Sindacale	Il collegio sindacale della Società.
Consiglio di Amministrazione	Il consiglio di amministrazione della Società.
Consob	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G. B. Martini n. 3.
Data del Prospetto	La data di deposito del presente prospetto informativo presso Consob.

Direttiva 2003/71/CE	La Direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari.
Diritti di Opzione	I diritti di opzione che danno diritto alla sottoscrizione delle Azioni.
Gruppo o Gruppo Pirelli RE	L'Emittente e le società da questa controllate ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico alla Data del Prospetto.
Gruppo Pirelli	Pirelli & C. e le società da questa controllate ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico alla Data del Prospetto.
Intermediari Autorizzati	Gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata Monte Titoli.
IFRS	I principi contabili internazionali IFRS (*International Financial Reporting Standards*)/IAS (*International Accounting Standards*), omologati dalla Commissione Europea in forza della procedura stabilita dal Regolamento (CE) n. 1606/2002, nonché le interpretazioni contenute nei documenti dell'IFRIC (*International Financial Reporting Interpretations Committee*).
Investitori Qualificati	Le persone fisiche o giuridiche indicate dall'art. 1, comma 1, lettera h), del Decreto Ministeriale 228/1999 e dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, ossia: (i) imprese di investimento, banche, agenti di cambio, società di gestione del risparmio (SGR), società di investimento a capitale variabile (SICAV), fondi pensione, imprese di assicurazione, società finanziarie capogruppo di gruppi bancari e soggetti iscritti negli elenchi previsti dagli articoli 106, 107 e 113 del Testo Unico Bancario; (ii) soggetti esteri autorizzati a svolgere, in forza della normativa in vigore nel proprio paese di origine, le medesime attività svolte dai soggetti di cui al precedente punto (i); (iii) fondazioni bancarie; e (iv) le persone fisiche e giuridiche e gli altri enti in possesso di specifica competenza ed esperienza in operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dalla persona fisica o dal legale rappresentante della persona giuridica o dell'ente.
Mercato Telematico Azionario o MTA	Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Mercato Telematico Fondi o MTF	Segmento del Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana dedicato, tra l'altro, alla negoziazione di OICR di tipo chiuso sia mobiliari, sia immobiliari.

Monte Titoli	Monte Titoli S.p.A., con sede in Milano, Via Mantegna n. 6.
Offerta in Borsa	L'eventuale periodo di offerta sul mercato regolamentato dei Diritti di Opzione non esercitati nel Periodo di Offerta, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ..
Offerta in Opzione o Offerta	L'offerta in opzione delle Azioni agli azionisti Pirelli RE.
Periodo di Offerta	Il periodo di adesione all'Offerta in Opzione, compreso tra il 15 giugno 2009 ed il 3 luglio 2009.
Piano Industriale 2009 - 2011	Il piano industriale di Pirelli RE per il triennio 2009 - 2011, descritto nel dettaglio alla Sezione Prima, Capitolo 13.
Pirelli & C.	Pirelli & C. S.p.A., con sede legale in Milano, Via Gaetano Negri n. 10, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 00860340157.
Pirelli RE o Società o Emittente	Pirelli & C. Real Estate S.p.A., con sede legale in Milano, Via Gaetano Negri n. 10, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 02473170153.
Pirelli RE Agency	Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Piero e Alberto Pirelli n. 21, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 03258390156.
Pirelli RE Property Management	Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A., con sede legale in Viale Piero e Alberto Pirelli n. 21, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 10754940152.
Pirelli RE SGR	Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A., con sede legale in Via Gaetano Negri n. 10, Milano, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 13465930157, autorizzata alla prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio con provvedimento di Banca d'Italia, che ha iscritto la medesima nell'albo delle società di gestione del risparmio al n. 132.
Prezzo di Offerta	Il prezzo a cui ciascuna Azione è offerta in opzione agli azionisti Pirelli RE, pari ad Euro 0,50, così come deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 11 giugno 2009, in applicazione dei criteri individuati ed approvati dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente in data 17 aprile 2009.
Prospetto Informativo o Prospetto	Il presente prospetto informativo.
Regolamento 809/2004/CE	Il Regolamento 809/2004/CE della Commissione del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della Direttiva 2003/71/CE per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione dei messaggi pubblicitari.

Regolamento di Borsa	Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., deliberato dall'Assemblea di Borsa Italiana S.p.A. in data 6 giugno 2008 ed approvato dalla Consob con delibera n. 16615 del 9 settembre 2008 e successive modifiche e integrazioni.
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del Testo Unico, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.
Regolamento Mercati	Il regolamento di attuazione del Testo Unico, concernente la disciplina dei mercati, adottato dalla Consob con delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche ed integrazioni.
Società di Revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede legale in Via Romagnosi 18/A, 00196, Roma, iscritta al n. 2 dell'Albo Speciale Consob di cui all'art. 161 del Testo Unico.
Statuto	Lo statuto della Società in vigore alla Data del Prospetto.
TERP	*Theoretical ex right price* - Il prezzo teorico di una azione *post* aumento di capitale. Da un punto di vista algebrico, il TERP può essere espresso nel seguente modo: TERP = [(P *cum* effettivo X AZ vecchie) + (P emissione X AZ nuove)] : (AZ vecchie + AZ nuove). Dove (con riferimento alle definizioni sopra adottate): P *cum* effettivo: prezzo medio dell'azione prima della trattazione dei diritti; AZ vecchie: numero delle azioni *ante* aumento; P emissione: prezzo di emissione delle nuove azioni; AZ nuove: numero delle azioni di nuova emissione.
Testo Unico Bancario	Il D. Lgs. 1 settembre 1993, n. 385.
Testo Unico o TUF	Il D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche e integrazioni.

GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco di termini tecnici utilizzati all'interno del Prospetto Informativo. Tali termini, salvo diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Agenzia (o servizi di agenzia)	Per quanto concerne il settore residenza, si tratta di servizi di intermediazione immobiliare connessi, in particolare, alla valutazione e alla commercializzazione di beni immobili destinati a uso residenziale. Per quanto concerne il settore terziario, si tratta di servizi di consulenza connessi alla vendita, all'acquisto, alla valutazione e alla locazione di immobili destinati prevalentemente a uso ufficio, industriale e commerciale.
Asset backed securities	Strumenti finanziari emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione di crediti sia presenti sia futuri o di altre attività destinate, in via esclusiva, al soddisfacimento dei diritti incorporati in tali strumenti finanziari ed eventualmente alla copertura dei costi dell'operazione di cartolarizzazione.
Asset under management	Patrimonio immobiliare e *non performing loans* in gestione, il cui valore viene espresso al valore di mercato alla data di chiusura del periodo, secondo le perizie di esperti indipendenti, per il patrimonio immobiliare e al valore di libro per i *non performing loans*. Il *pro quota* di tali valori (di mercato o di libro, a seconda dei casi) esprime l'interessenza del Gruppo sul valore di mercato degli *asset* e sul valore di libro dei *non performing loans* in gestione.
Avviso di Avvenuta Pubblicazione del Prospetto Informativo	L'avviso pubblicato ai sensi dell'art. 31 del Regolamento 809/2004/CE nonché degli artt. 8, comma 2, 56, comma 2, e 84, comma 1, del Regolamento Emittenti.
Capitale circolante netto	Ammontare di risorse che compongono l'attività operativa di una azienda. Indicatore utilizzato allo scopo di verificare l'equilibrio finanziario dell'impresa nel breve termine. Tale grandezza è costituita da tutte le attività e passività a breve termine che siano di natura non finanziaria ed è espressa al netto della voce *Titoli junior notes* inclusi nella voce *Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare*.
Credit servicing	Gestione giudiziale e stragiudiziale dei crediti in sofferenza prevalentemente garantiti da ipoteca gravante su immobili, mediante attività di valutazione, monitoraggio andamento delle azioni legali e stragiudiziali e di gestione del flusso di dati e informazioni sui portafogli cartolarizzati.
Corporate Governance	Insieme delle regole, dei sistemi e degli organi di gestione e di controllo della Società.

Facility management	Progettazione, fornitura e controllo di tutti i servizi rivolti agli utilizzatori di immobili con l'obiettivo di migliorarne la qualità, ottimizzando i costi ed incrementando efficienza e flessibilità.
Fund e *asset management*	Attività di individuazione, acquisizione, sviluppo e gestione attiva di patrimoni immobiliari nei diversi segmenti di mercato, attraverso società di investimento (*asset management*) o fondi immobiliari (*fund management*).
Gearing (al lordo del finanziamento soci)	Grandezza che indica la capacità del Gruppo di far fronte ai bisogni del proprio *business* attraverso i mezzi propri rispetto all'indebitamento finanziario verso terzi. Il *gearing* al lordo dei finanziamenti soci viene calcolato come rapporto tra la posizione finanziaria rettificata (espressa al lordo dei finanziamenti soci delle società partecipate con quote di minoranza) e il patrimonio netto.
Impairment test	*Test* di verifica della riduzione del valore di beni attraverso cui la Società determina il valore recuperabile dei propri *asset* di bilancio. Il valore recuperabile è il maggiore fra il valore equo di un'attività o di una *cash generating unit* (unità generatrice di flussi finanziari) al netto dei costi di vendita e il suo valore d'uso. Se il valore contabile di un'attività è superiore al suo valore recuperabile, tale attività ha subito una perdita di valore ed è conseguentemente svalutata fino a riportarla al valore recuperabile.
Joint venture	Le società mediante le quali, sulla base di un accordo contrattuale o statutario, due o più parti intraprendono una attività economica sottoposta a controllo congiunto, così come definito dallo IAS 31.
Margine operativo lordo o EBITDA	Grandezza economica utilizzata dal Gruppo come *target* nelle presentazioni interne (*business plan*) e in quelle esterne (agli analisti e agli investitori) che rappresenta una unità di misura per la valutazione delle *performance* operative del Gruppo nel suo complesso e dei singoli settori di attività in aggiunta al Risultato Operativo. Il Margine Operativo Lordo è una grandezza economica intermedia che deriva dal Risultato Operativo, dal quale sono esclusi gli Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali.
Net asset value o NAV	Grandezza che consente di quantificare il plusvalore implicito inespresso del patrimonio immobiliare gestito e partecipato dal Gruppo. Il *Net Asset Value pro quota* viene calcolato come differenza tra il valore di mercato degli *asset* per la quota di competenza e il relativo valore del debito inclusivo dei finanziamenti soci delle società partecipate con quote di minoranza. Nella determinazione del *Net Asset Value* non si tiene conto dell'effetto imposte riferibile alla plusvalenza implicita degli *asset* partecipati in quanto da considerarsi non significativo per il Gruppo.

Non performing loans	Crediti in sofferenza di provenienza bancaria prevalentemente garantiti da ipoteche su immobili.
Oneri finanziari	Grandezza che include le seguenti voci di bilancio: (i) *Proventi finanziari*, al netto degli interessi attivi da crediti finanziari verso imprese collegate e *joint venture* e dei proventi da titoli inclusi nella voce *Proventi finanziari da partecipazioni*, nonché dei proventi da fondi immobiliari e della plusvalenza da cessione di attività finanziarie (inclusi nei *Risultati da partecipazioni*), (ii) *Oneri finanziari*, al netto delle perdite di valore dei titoli *junior notes*, (iii) *Risultato delle attività finanziarie valutate al fair value*, al netto della riduzione di valore delle altre attività finanziarie valutate al *fair value*.
Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare	Grandezza che include le partecipazioni in società collegate e *joint venture*, nei fondi immobiliari chiusi e le partecipazioni in altre società (di cui alla voce di bilancio *Altre attività finanziarie*), nonché i titoli *junior notes* inclusi nella voce di bilancio *Altri crediti*.
Passing rent	Indicatore che corrisponde agli affitti annualizzati sulla base dei contratti esistenti alla fine del periodo in esame per gli *asset* appartenenti ad una certa iniziativa; rappresenta un indicatore del volume annuale degli affitti.
Passing yield	Indicatore della redditività in termini di affitto degli *asset* appartenenti ad una certa iniziativa. Viene calcolato rapportando al valore di libro degli *asset* dell'iniziativa il corrispondente valore di *passing rent*.
Posizione finanziaria netta o PFN	Grandezza rappresentata dal debito finanziario lordo ridotto della cassa e altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari fruttiferi. E' un indicatore delle capacità di far fronte alle obbligazioni di natura finanziaria.
Project management	Organizzazione del processo di realizzazione di nuovi complessi immobiliari, partendo dalla promozione urbanistica, passando attraverso la progettazione ed il coordinamento della realizzazione dell'intervento, fino all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni di agibilità dell'immobile e alla sua consegna all'utilizzatore finale.
Property management	Coordinamento, in un unico processo gestionale, delle attività amministrative, tecniche, legali e commerciali relative a un patrimonio immobiliare, o anche a singoli immobili, con la finalità di massimizzarne la redditività nell'ambito del processo di valorizzazione curato dalla proprietà o dal gestore.
Proventi finanziari da partecipazioni	Grandezza composta dal valore degli interessi attivi da crediti finanziari verso imprese collegate e *joint venture* e dal valore dei proventi da titoli (contenuti entrambi nei proventi finanziari). Viene esposta al netto della perdita di valore dei titoli *junior notes*.

Residenza	Segmento del mercato immobiliare rappresentato da immobili urbani ad uso abitativo.
Return on equity o ROE	Indicatore dei risultati del periodo rispetto al capitale investito dai soci, determinato come rapporto tra il risultato netto di competenza del periodo e la media tra il patrimonio netto iniziale e finale del periodo.
Ricavi aggregati *pro quota*	Indicatore che esprime il volume d'affari del Gruppo e che si ottiene sommando ai ricavi consolidati i ricavi *pro quota* delle società collegate, *joint venture* e fondi comuni in cui il Gruppo partecipa, senza procedere alle intereliminazioni necessarie in caso di consolidamento proporzionale. Tale voce include tuttavia intereliminazioni di eventuali passaggi di immobili ed aree tra società all'interno del perimetro stesso di aggregato.
Risultati da partecipazioni	Grandezza composta dalla quota di risultato di società collegate e *joint venture*, dai proventi da fondi immobiliari e dalle plusvalenze da cessione di attività finanziarie (entrambi inclusi nella voce *Proventi finanziari*) nonché dalla perdita di valore di altre attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico (di cui alla voce *Risultato di attività finanziarie valutate al fair value*) e dai dividendi.
Risultato operativo *ante* oneri di ristrutturazione e svalutazioni / rivalutazioni immobiliari	Valore determinato dal risultato operativo a cui si aggiungono la quota di risultato delle società collegate e *joint venture,* i proventi da fondi immobiliari, le plusvalenze da cessione di attività finanziarie nonché la perdita di valore di altre attività finanziarie valutate a *fair value* a conto economico e dai dividendi al netto degli oneri di ristrutturazione e delle svalutazioni immobiliari.
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	Per il modello di *business* e per la tipologia di attività del Gruppo questo è l'indicatore più significativo nell'esprimere l'andamento dei risultati. La voce è costituita dal risultato operativo e da tutti gli effetti registrati a conto economico riferibili alle partecipazioni non consolidate con il metodo integrale, e cioè dividendi, quota di risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto, perdite di valore delle altre attività finanziarie e plusvalenze/minusvalenze da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita. Sono esclusi i movimenti di *fair value* delle attività finanziarie disponibili per la vendita che sono contabilizzati direttamente nel patrimonio netto.
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni *ante* oneri di ristrutturazione e svalutazioni / rivalutazioni immobiliari	Tale grandezza viene calcolata sottraendo al risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni l'impatto del periodo degli oneri di ristrutturazione e delle svalutazioni/rivalutazioni immobiliari.

Sviluppo	Segmento del mercato immobiliare rappresentato dalla individuazione e acquisizione di aree da riqualificare o non ancora costruite e dalla successiva costruzione di nuovi edifici.
Terziario	Segmento del mercato immobiliare rappresentato da immobili ad uso non abitativo.
Utile (perdita) netto per azione	Indicatore della remunerazione per azione del risultato del periodo e viene calcolato come rapporto tra il risultato netto del periodo e il numero di azioni emesse ed attestate alla data di fine esercizio
Vacancy	Indica la parte degli immobili che non genera redditività sotto forma di affitti. Viene calcolata rapportando la metratura di superficie sfitta sulla metratura totale.

NOTA DI SINTESI

AVVERTENZE

La presente Nota di Sintesi, redatta ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della Direttiva 2003/71/CE, riporta sinteticamente i rischi e le caratteristiche essenziali connessi all'Emittente, al Gruppo Pirelli RE ed alle Azioni oggetto dell'Offerta.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare le informazioni contenute nella Nota di Sintesi congiuntamente alle altre informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

Si fa presente che la Nota di Sintesi non sarà oggetto di pubblicazione o diffusione al pubblico separatamente dalle altre Sezioni in cui il Prospetto Informativo si articola.

In particolare, si avverte espressamente che:

(i) la Nota di Sintesi deve essere letta come un'introduzione al Prospetto Informativo;

(ii) qualsiasi decisione di investire nelle Azioni dovrebbe basarsi sull'esame da parte dell'investitore del Prospetto Informativo completo;

(iii) qualora sia proposta un'azione dinanzi all'autorità giudiziaria in merito alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo, l'investitore ricorrente potrebbe essere tenuto, a norma del diritto nazionale degli Stati membri, a sostenere le spese di traduzione del Prospetto Informativo prima dell'inizio del procedimento; e

(iv) la responsabilità civile incombe sulle persone che hanno redatto la Nota di Sintesi e, eventualmente, la sua traduzione, soltanto qualora la stessa Nota di Sintesi risulti fuorviante, imprecisa e incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del Prospetto Informativo.

I termini riportati con la lettera maiuscola sono definiti nell'apposita sezione Definizioni del Prospetto Informativo. I rinvii a Sezioni, Capitoli e Paragrafi si riferiscono alle Sezioni, ai Capitoli e ai Paragrafi del Prospetto Informativo.

A. FATTORI DI RISCHIO

L'operazione descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in titoli azionari quotati. Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente e al settore di attività in cui opera, nonché quelli relativi agli strumenti finanziari offerti, i cui titoli sono di seguito riportati.

Per maggiori informazioni sui fattori di rischio legati all'investimento oggetto dell'Offerta, si veda la Sezione Prima, Capitolo 4.

1. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO

A) RISCHI CONNESSI ALLA STRUTTURA FINANZIARIA DELL'EMITTENTE

1.1 Rischi connessi all'indebitamento finanziario

1.2 Rischi relativi al mancato rispetto di *covenant* finanziari

1.3 Rischi connessi all'esistenza di clausole di cambio di controllo

1.4 Rischi connessi all'oscillazione dei tassi di interesse

B) RISCHI CONNESSI ALL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE

1.5 Rischi connessi al negativo andamento dei risultati del Gruppo Pirelli RE nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 e nel periodo chiuso al 31 marzo 2009

1.6 Rischi connessi alla mancata attuazione del Piano Industriale 2009 - 2011, alle previsioni e stime degli utili, nonché alle dichiarazioni di preminenza e informazioni previsionali in merito all'evoluzione del mercato di riferimento

1.7 Rischi legati al contenzioso di Pirelli RE e sue controllate

1.8 Rischi connessi all'esistenza di clausole di cambio di controllo in merito all'uso del marchio Pirelli

1.9 Rischi connessi a svalutazioni del patrimonio immobiliare del Gruppo e a un eventuale risultato sfavorevole dell'*impairment test* sulle immobilizzazioni immateriali

1.10 Rapporti con parti correlate

C) RISCHI INERENTI A INIZIATIVE CUI IL GRUPPO PIRELLI RE PARTECIPA CON QUOTE DI MINORANZA QUALIFICATA

1.11 Rischi connessi alla partecipazione a iniziative d'investimento con quote di minoranza qualificata

1.12 Rischi connessi alla struttura di *corporate governance* dei veicoli di investimento

1.13 Rischi relativi alla presenza di *covenant* finanziari nei contratti di finanziamento stipulati dai fondi immobiliari e dai veicoli di investimento

1.14 Rischi legati al contenzioso di iniziative partecipate e *joint venture*

1.15 Rischi legati alla concentrazione dei conduttori

1.16 Rischi legati alla situazione finanziaria del gruppo Arcandor

2. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE IN CUI OPERA L'EMITTENTE

2.1 Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

2.2 Concentrazione delle attività in Italia e Germania

3. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'OFFERTA IN OPZIONE E AGLI STRUMENTI FINANZIARI DELLA SOCIETÀ

3.1 Rischi connessi alla massima diluizione del capitale dell'Emittente in caso di mancato esercizio dei Diritti di Opzione

3.2 Rischi connessi alla volatilità del corso delle azioni dell'Emittente

3.3 Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta in assenza delle autorizzazioni delle autorità competenti

3.4 Rischi connessi alla possibile revoca (*delisting*) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA

3.5 Rischi connessi ai problemi generali di liquidità sui mercati e specifici delle azioni della Società

B. L'EMITTENTE E IL GRUPPO, L'ATTIVITÀ E I PRODOTTI

1. L'Emittente

Pirelli RE è costituita in forma di società per azioni ed opera in base alla legge italiana.

Pirelli RE ha sede legale in Milano, Via Gaetano Negri n. 10, ed è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano al n. 02473170153, codice fiscale e partita IVA n. 02473170153.

Per maggiori informazioni, si veda la Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.

Capitale azionario emesso

Alla Data del Prospetto il capitale sociale dell'Emittente, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 21.298.616,00, suddiviso in n. 42.597.232 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna.

Per maggiori informazioni, si veda la Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.

Oggetto sociale e durata

Ai sensi dell'art. 4 dello Statuto, la Società ha per oggetto:

(i) la promozione e la partecipazione ad operazioni ed investimenti nel settore immobiliare;

(ii) il coordinamento e la gestione di operazioni ed investimenti nel settore immobiliare;

(iii) l'assunzione di partecipazioni in altre società od enti sia in Italia che all'estero;

(iv) il finanziamento, il coordinamento tecnico e finanziario delle società od enti cui partecipa.

In particolare rientrano nell'oggetto sociale: l'acquisto, la vendita, la permuta, la locazione di immobili di tutte le tipologie e di aree; la progettazione, la costruzione, la demolizione, la manutenzione di edifici ed opere edili in genere; la progettazione e la realizzazione di lavori di bonifica e di opere di urbanizzazione; l'esecuzione di appalti per le suddette attività, la prestazione di servizi nel settore immobiliare.

La Società può inoltre compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale (compreso il rilascio di garanzie personali o reali anche nell'interesse di terzi e l'assunzione di mutui e finanziamenti anche ipotecari) con tassativa esclusione dell'attività finanziaria nei confronti del pubblico e di ogni altra attività riservata secondo la disciplina vigente.

La durata dell'Emittente è stabilita sino al 31 dicembre 2100.

Per maggiori informazioni, si veda la Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.2.

Storia dell'Emittente e del Gruppo

L'origine dell'attività dell'Emittente risale alla fine degli anni ottanta quando, attraverso una serie di operazioni di aggregazione e riorganizzazione di società attive nel settore immobiliare, si avvia l'attività di Milano Centrale S.p.A. (oggi Pirelli & C. Real Estate S.p.A.).

Nei primi anni novanta l'Emittente comincia a svolgere la propria attività anche a favore di soggetti non collegati, ai quali offre servizi di agenzia e di *project management* prima, nonché di *property* e *facility management* in seguito.

A partire dal 1997, anticipando la ripresa del mercato immobiliare italiano, l'Emittente finalizza importanti accordi con primari operatori internazionali: risale a tale anno la prima *partnership* con un investitore strategico, The Morgan Stanley Real Estate Fund III International, fondo immobiliare gestito dal gruppo Morgan Stanley. Attraverso tale accordo, avente ad oggetto la valorizzazione di portafogli immobiliari ad uso uffici, l'Emittente entra in contatto con modalità operative proprie dei mercati più evoluti, che si sono poi diffuse nell'ambito del mercato domestico.

Anche grazie a queste conoscenze, l'Emittente pone le basi del modello operativo che verrà perseguito fino al 2008, che porta Pirelli RE ad affermarsi nel tempo quale gestore di società immobiliari, fondi immobiliari e portafogli di *non performing loans*, nei quali coinveste con partecipazioni di minoranza qualificata (allineando così i propri interessi a quelli degli investitori) e fornitore - tanto agli investimenti cui partecipa, quanto a clienti terzi - di servizi immobiliari specialistici (agenzia, *project management*, *property management*, *facility management* e *credit servicing*).

Risalgono al periodo compreso tra il 1999 e il 2002 importanti operazioni realizzate in collaborazione con investitori istituzionali internazionali e nazionali. Tra queste l'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni di Unione Immobiliare S.p.A. (2000), l'acquisto di alcuni portafogli immobiliari di Edilnord 2000 S.p.A., nonché di alcune società del gruppo Edilnord che forniscono servizi specialistici (*property management*, *project management* e servizi di intermediazione immobiliare - 2002), l'acquisto del patrimonio non strategico del gruppo Banca di Roma e del gruppo RAS (2002) e il c.d. Progetto Tiglio, che consiste principalmente nell'integrazione di un complesso di immobili e aree (possedute dall'Emittente, Pirelli & C., Olivetti S.p.A., Olivetti Multiservices S.p.A., Telecom Italia S.p.A., Telecom Italia Mobile S.p.A., SEAT Pagine Gialle S.p.A. e da due società controllate da The Morgan Stanley Real Estate Funds e partecipate da Pirelli RE) nonché di attività di servizi svolti da alcuni dei soggetti richiamati (2002). Sempre nel 2002, la Società avvia l'attività nel settore dei *non performing loans*, acquisendo Milano Centrale Altofim S.p.A. (ora Pirelli RE Credit Servicing S.p.A.), intermediario finanziario - iscritto all'elenco speciale ai sensi dell'art. 107 del Testo Unico Bancario - specializzato nella finanza strutturata legata al mercato della cartolarizzazione di *asset backed securities*.

Nel giugno 2002 le azioni della Società vengono ammesse a quotazione sul MTA.

Negli anni successivi alla quotazione, l'attività di acquisizione (con quote di minoranza qualificata) e gestione di portafogli immobiliari e di fornitura di servizi specialistici riceve un forte impulso, concentrandosi sulle seguenti principali direttive:

(i) *fondi immobiliari*: nel 2003 l'Emittente acquisisce dal gruppo Lazard una società di gestione del risparmio che avvia, con il nome di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A., l'attività di costituzione, promozione e gestione di fondi immobiliari di tipo chiuso sia riservati a Investitori Qualificati sia rivolti ad un pubblico *retail*. A tale attività si affianca, nel 2005, quella di costituzione, promozione e gestione di fondi immobiliari opportunistici di tipo chiuso. Al 31 dicembre 2008, Pirelli RE SGR gestisce 18 fondi immobiliari operativi, con un patrimonio complessivo di 5,9 miliardi di euro;

(ii) *non performing loans:* l'Emittente persegue il proprio modello di *business* anche nel settore dei *non performing loans* partecipando, sempre con quote di minoranza qualificata, all'acquisto di portafogli di crediti in sofferenza prevalentemente garantiti da ipoteche e offrendo servizi di gestione dei medesimi. A tal fine conclude, nel 2004, un accordo strategico con Morgan Stanley Real Estate Funds, successivamente sostituito nel 2006, a seguito della decisione del gruppo Morgan Stanley di uscire dal mercato europeo dei crediti in sofferenza assistiti da garanzie immobiliari, da un

accordo con Calyon S.A.;

(iii) *mercati esteri*: l'Emittente espande il proprio raggio di azione verso mercati stranieri ritenuti strategici e ad alto potenziale di crescita. In questa ottica vengono perfezionate acquisizioni in Austria (2006), Polonia (2006), e Germania (2006, 2007 e 2008). Particolare rilevanza assumono, in tale ambito, l'acquisizione di Deutsche Grundvermogen AG (DGAG - una delle principali piattaforme immobiliari in Germania), di Highstreet Holding GbR (società che detiene, tra l'altro, 81 grandi magazzini in Germania) e del gruppo BauBeCon, proprietario di un consistente portafoglio immobiliare in Germania costituito prevalentemente da unità immobiliari a destinazione residenziale (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafi 22.2.3, 22.2.4 e 22.2.5). Conformemente al modello di *business* tipico di Pirelli RE, le suddette operazioni vengono realizzate insieme a primari investitori internazionali;

(iv) *offerta di servizi specialistici*: l'Emittente perfeziona e amplia l'offerta di servizi specialistici che vengono prestati sia a favore delle società e dei fondi immobiliari in cui il Gruppo investe con quote di minoranza qualificata, sia di soggetti terzi. In tale ottica, nel 2007 viene acquista dal gruppo Fiat Ingest S.p.A., società attiva nel settore del *facility management*.

Nel secondo semestre 2008, alla luce del mutato scenario di riferimento e della crisi che ha colpito i mercati finanziari in generale e il settore immobiliare in particolare, Pirelli RE avvia un processo di rivisitazione della struttura del Gruppo; in tale ottica viene ceduta la partecipazione detenuta in Pirelli RE Integrated Facility Management B.V. (pari al 50% del capitale sociale - cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1) e viene approvato il Piano Industriale 2009 - 2011, nel cui contesto si colloca l'Aumento di Capitale descritto nel Prospetto Informativo. In data 26 maggio 2009 viene concluso un accordo con DGAD International S.à r.l. (società interamente controllata da Calyon S.A.) relativo ai *non performing loans* (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.6).

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5.

2. Informazioni sull'attività dell'Emittente e del Gruppo

Il Gruppo Pirelli RE è uno dei principali operatori del settore immobiliare in campo nazionale ed Europeo, nel cui ambito opera quale promotore e gestore di iniziative di investimento che vengono perseguite attraverso l'istituzione e la gestione o di fondi immobiliari o di società veicolo (attività di *fund* e *asset management*). Alle iniziative così individuate Pirelli RE partecipa con quote di minoranza qualificata, allineando in tal modo i propri interessi a quelli degli altri investitori. A queste attività, che vengono generalmente sviluppate insieme a primari investitori nazionali e internazionali, nonché ad attività di clienti terzi, il Gruppo Pirelli RE offre anche servizi immobiliari specialistici (agenzia, *property management* e, nei mercati esteri, *facility* e *project management*).

A partire dal 2002, il Gruppo Pirelli RE estende la propria attività al settore dei crediti in sofferenza di provenienza bancaria prevalentemente garantiti da ipoteche su immobili (c.d. *non performing loans*); in tale settore Pirelli RE opera con modalità del tutto coerenti con il modello di *business* sviluppato nel settore immobiliare.

Il settore immobiliare

Nel settore immobiliare il Gruppo Pirelli RE opera attraverso: (i) attività di investimento in fondi e veicoli societari, e (ii) attività di gestione.

(i) **Attività di investimento in fondi e veicoli societari**. Secondo il modello operativo proprio di Pirelli RE, la realizzazione degli investimenti nel settore immobiliare viene principalmente realizzata con *partner* finanziari specializzati, generalmente primarie banche d'affari e investitori istituzionali, attraverso la creazione di fondi immobiliari o veicoli societari di investimento che

vengono utilizzati per acquisire, valorizzare e, successivamente, cedere beni con caratteristiche omogenee per destinazione, profilo di rischio e redditività, e ai quali la Società partecipa con quote di minoranza qualificata, generalmente comprese tra il 20% ed il 40% (al 31 marzo 2009 la quota media di partecipazione è pari a circa il 25%).

(ii) **Attività di gestione**. L'attività di gestione - per tale intendendosi l'amministrazione di patrimoni immobiliari posseduti da iniziative partecipate da società del Gruppo Pirelli RE o da terzi, perseguendo le linee strategiche indicate nei *business plan* che vengono definiti dai soggetti che partecipano ai vari investimenti avvalendosi dell'esperienza e delle conoscenze specifiche delle società del Gruppo Pirelli RE - si articola in due voci principali: (a) *fund* e *asset management*, e (b) fornitura di servizi immobiliari specialistici.

Fund e *asset management*. Il Gruppo Pirelli RE effettua una costante attività di monitoraggio dei vari mercati geografici in cui opera (principalmente Italia, Germania e Polonia) e dei vari settori di cui si compone il mercato immobiliare (residenza, terziario e sviluppo). Una volta identificata, in tali ambiti, una opportunità di investimento, il Gruppo Pirelli RE dapprima ne analizza le potenzialità e ne struttura le modalità di realizzazione e, quindi, propone l'iniziativa a potenziali investitori identificati a seconda del profilo di rischio/rendimento dell'iniziativa e del settore di mercato. Ove l'iniziativa venga effettivamente perseguita, il Gruppo Pirelli RE ne cura la realizzazione e la gestione, occupandosi di porre in essere le linee strategiche e i piani di valorizzazione concordati con gli investitori. Tale attività di gestione, che genera ricavi sotto forma di commissioni commisurate al valore dei patrimoni gestiti e ai ritorni ottenuti dagli investitori (ove questi superino soglie predeterminate), viene svolta nella forma di *asset management* quando indirizzata a favore di veicoli societari appositamente costituiti, e di *fund management* quando svolta da Pirelli RE SGR a favore dei fondi immobiliari dalla medesima istituiti.

Servizi immobiliari specialistici. Sempre nell'ambito dell'attività di gestione, il Gruppo Pirelli RE offre - sia alle iniziative a cui partecipa in qualità di investitore, sia a clienti terzi - servizi immobiliari specialistici, principalmente di agenzia, *property management* e, con riferimento ai mercati tedesco e polacco, *facility management* e *project management*.

Il modello di *business* sopra descritto si è sviluppato a partire dal 1997, quando Pirelli RE stipula con il gruppo Morgan Stanley un accordo di investimento per iniziative in Italia nel settore terziario/uffici. Negli anni successivi accordi analoghi vengono sottoscritti con i fondi gestiti dal gruppo Deutsche Bank (RREEF) per il settore commerciale, con i fondi Soros Real Estate e Cypress Grove International per il settore industriale e con altri primari investitori.

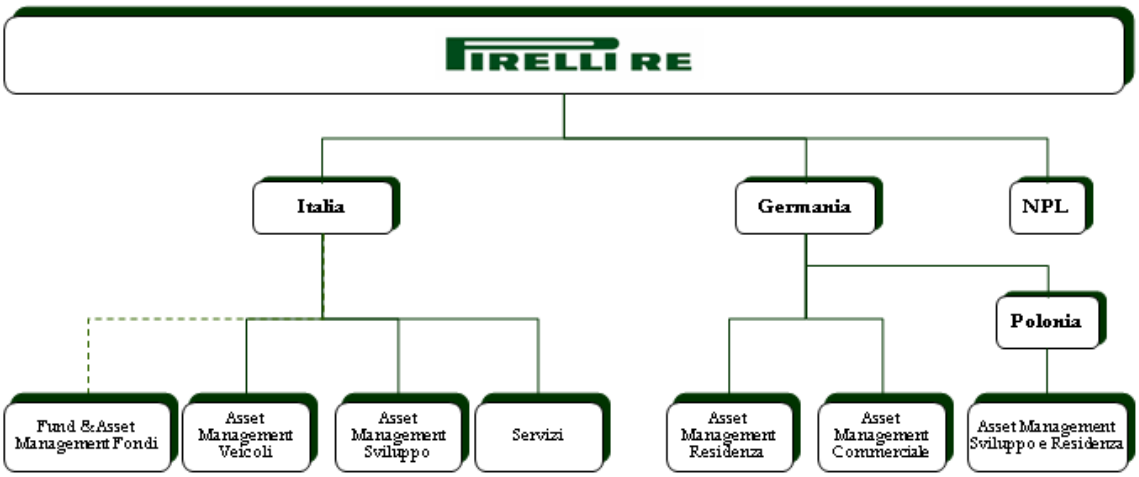
Il settore dei non performing loans

A partire dal 2002, il Gruppo Pirelli RE estende la propria attività al settore dei crediti in sofferenza di provenienza bancaria prevalentemente garantiti da ipoteche su immobili (c.d. *non performing loans*). In tale settore il Gruppo Pirelli RE, conformemente al proprio modello di *business*, svolge attività di investimento (partecipando alle inziative con quote di minoranza qualificata - cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.5) e offre, alle iniziative così avviate, servizi di gestione amministrativa e recupero dei crediti, che vengono remunerati mediante il riconoscimento di commissioni. *Partner* di riferimento nell'ambito dei *non performing loans* è Calyon S.A., con cui Pirelli RE conclude un accordo strategico nel 2006.

Il modello di *business* sopra descritto ha consentito al Gruppo Pirelli RE di conseguire risultati positivi a partire dalla sua quotazione fino all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. La crisi che ha colpito i mercati finanziari in generale, ed il settore immobiliare in particolare, ha influenzato negativamente l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 che ha registrato una perdita consolidata di competenza di 195,0 milioni di euro (99,9 milioni di euro a livello di Pirelli RE). Su tale risultato negativo hanno inciso svalutazioni immobiliari per 135,8 milioni di euro e oneri di ristrutturazione per 44,2 milioni di euro (dati su base consolidata).

Proprio al fine di rispondere al mutato contesto di riferimento, nel secondo semestre del 2008 Pirelli RE ha provveduto ad un affinamento della propria struttura organizzativa, che risulta ora suddivisa, per quanto concerne il settore immobiliare, in due Direzioni Generali identificate con riferimento alle aree geografiche di competenza: Italia e Germania - Polonia. All'interno delle rispettive Direzioni Generali agiscono unità operative (c.d. *business unit*) specializzate per tipologia di prodotto (residenza, terziario e sviluppo). Particolare rilevanza viene poi attribuita al ruolo di Pirelli RE SGR, soggetto giuridico che, all'interno del Gruppo, svolge attività di *fund management* in Italia, in cui confluiscono le competenze funzionali alla gestione dei fondi immobiliari e di cui si è ulteriormente rafforzata l'autonomia decisionale. Una specifica Direzione presidia infine l'attività legata ai *non performing loans*.

Il grafico sotto riportato descrive la struttura organizzativa del Gruppo Pirelli RE alla Data del Prospetto.



La tabella che segue indica il patrimonio gestito (ossia amministrato curando la realizzazione delle linee strategiche definite nei vari *business plan*) dal Gruppo Pirelli RE al 31 dicembre 2008 e al 31 marzo 2009. L'ammontare del patrimonio gestito è un dato significativo per l'attività dell'Emittente in quanto genera ricavi sotto forma di commissioni di gestione, commisurate appunto al valore della massa amministrata.

In miliardi di euro	**31 dicembre 2008**	**31 marzo 2009**
Patrimonio gestito dal Gruppo Pirelli RE	17,3(1)	17,0(2)
di cui immobili	*15,4*(3)	*15,2*(5)
di cui non performing loans	*1,9*(4)	*1,8*(6)
Quota di pertinenza del Gruppo Pirelli RE	4,4	4,4
di cui immobili	*3,8*(3)	*3,8*(5)
di cui non performing loans	*0,6*(4)	*0,6*(6)

(1) Ubicato quanto al 50% in Italia, quanto al 49% in Germania e quanto al restante 1% in Polonia.

(2) Ubicato quanto al 49% in Italia, quanto al 50% in Germania e quanto al restante 1% in Polonia.

(3) Valutati con riferimento al loro valore di mercato al 31 dicembre 2008, come indicato dagli esperti indipendenti incaricati della loro valutazione.

(4) Valutati in base al loro valore contabile al 31 dicembre 2008.

(5) Valutati con riferimento al loro valore di mercato al 31 marzo 2009, come indicato dagli esperti indipendenti incaricati della loro valutazione.

(6) Valutati in base al loro valore contabile al 31 marzo 2009.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 6.

3. Organi sociali e azionariato

Consiglio di Amministrazione

Alla Data del Prospetto il Consiglio di Amministrazione è composto da 15 membri. Gli amministratori in carica alla Data del Prospetto scadranno alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010, fatta eccezione per Giulio Malfatto, cooptato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 aprile 2009 in sostituzione del Vice Presidente Esecutivo Carlo Alessandro Puri Negri, la cui nomina dovrà essere confermata dalla prima Assemblea utile.

La tabella che segue indica le generalità dei membri del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto.

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Marco Tronchetti Provera(1)	Milano, 18 gennaio 1948
Amministratore Delegato	Giulio Malfatto(1)(2)	Livorno, 8 giugno 1955
Amministratore Delegato Finanza	Claudio De Conto(1)	Milano, 16 settembre 1962
Consigliere Delegato settore Tecnico - *Chief Technical Officer*	Emilio Biffi	Milano, 20 ottobre 1940
Amministratore	Paolo Massimiliano Bottelli	Milano, 2 dicembre 1969
Amministratore	Olivier Yves Marie de Poulpiquet De Brescanvel(1)	Nice Alpes - Marittime (Francia), 11 dicembre 1965
Amministratore	Jacopo Franzan	Milano, 9 giugno 1961
Amministratore	Wolfgang Weinschrod	Francoforte sul Meno (Germania), 14 marzo 1949
Amministratore indipendente	Reginald Bartholomew(3)	Portland (USA), 17 febbraio 1936
Amministratore indipendente	David Michael Brush	New York (USA), 2 marzo 1960
Amministratore indipendente	Carlo Emilio Croce(3)	Genova, 9 settembre 1945
Amministratore indipendente	William Dale Crist(4)	Kansas (USA), 29 novembre 1938
Amministratore indipendente	Valter Lazzari(4)(5)	Piacenza, 15 aprile 1963
Amministratore indipendente	Claudio Recchi(1)(3)	Torino, 20 marzo 1955
Amministratore indipendente	Dario Trevisan(4)(6)	Milano, 4 maggio 1964

(1) Membro del Comitato esecutivo investimenti. Si tratta di un organo istituito dal Consiglio di Amministrazione in data 14 aprile 2008 con deleghe in materia di investimenti, finanziamenti e garanzie fino a massimi 150 milioni di euro.

(2) Cooptato in data 8 aprile 2009 in sostituzione del Vice Presidente Esecutivo Carlo Alessandro Puri Negri.

(3) Membro del Comitato per la remunerazione.

(4) Membro del Comitato per il controllo interno e la *corporate governance*.

(5) Cooptato in data 5 marzo 2009 in sostituzione di Dolly Predovic e confermato dall'Assemblea del 17 aprile 2009.

(6) Ricopre anche il ruolo di *Lead Independent Director*.

Tutti i membri del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede sociale.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.1.

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale della Società è costituito da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. L'Assemblea ordinaria del 20 aprile 2007 ha nominato il Collegio Sindacale per il triennio 2007 - 2009. I sindaci in carica alla Data del Prospetto scadranno alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009.

La tabella che segue indica le generalità dei componenti del Collegio Sindacale in carica alla Data del Prospetto.

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Roberto Luigi Maria Bracchetti	Milano, 23 maggio 1939
Sindaco effettivo	Paolo Carrara	Nembro (BG), 26 maggio 1934
Sindaco effettivo	Gianfranco Polerani	Milano, 28 maggio 1925
Sindaco supplente	Franco Ghiringhelli	Varese, 12 marzo 1949
Sindaco supplente	Paola Giudici	Varese, 9 settembre 1967

Tutti i componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso i rispettivi uffici professionali.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.2.

Direttori Generali

La tabella che segue contiene le informazioni relative ai Direttori Generali dell'Emittente, ad eccezione di Paolo Massimiliano Bottelli, Direttore Generale Germania e Polonia, il quale riveste anche la carica di membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ed i cui dati sono riportati nella tabella alla precedente voce *Consiglio di Amministrazione*.

Nome e cognome	Luogo e data di nascita	Carica
Gerardo Benuzzi	Milano, 19 agosto 1960	Direttore Generale *Finance & Advisory*
Rodolfo Petrosino	Milano, 18 ottobre 1963	Direttore Generale Italia

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.3.

Società di Revisione

La Società di Revisione incaricata: (i) della revisione contabile dei bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente, (ii) della revisione contabile limitata delle relazioni semestrali consolidate, (iii) della verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, (iv) della verifica sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio di esercizio e con il bilancio consolidato, nonché (v) delle verifiche connesse con la firma delle dichiarazioni fiscali, per gli esercizi 2008 - 2016, è Reconta Ernst & Young S.p.A. con sede in Via Romagnosi 18/A, 00196, Roma, iscritta al n. 2 dell'Albo Speciale Consob di cui all'art. 161 TUF.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 2, Paragrafo 2.1.

Azionisti di riferimento

La tabella che segue indica i soggetti che, sulla base dei dati a disposizione della Società, possiedono, direttamente o indirettamente, azioni della Società in misura pari o superiore al 2% del capitale sociale con diritto di voto.

Dichiarante	N. Azioni alla Data del Prospetto	% capitale sociale con diritto di voto
Pirelli & C. S.p.A.	24.046.432	56,451
Alony Hetz Properties & Investments Ltd.	1.565.600	3,675
Threadneedle Asset Management Holdings Ltd.	990.164	2,324

Pirelli RE possiede n. 1.189.662 azioni proprie, pari al 2,793% del capitale sociale.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.1.

C. INFORMAZIONI CONTABILI E FINANZIARIE RILEVANTI

Informazioni chiave riguardanti dati contabili e finanziari selezionati

Nella presente Nota di Sintesi vengono fornite le informazioni finanziarie selezionate dall'Emittente al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006 e per gli esercizi chiusi a tali date, nonché al 31 marzo 2009 e per il periodo di tre mesi chiuso a tale data.

Tali informazioni sono tratte:

- dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, non assoggettato a revisione contabile da parte della Società di Revisione;
- dai bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006 predisposti in conformità agli IFRS, assoggettati a revisione contabile rispettivamente dalla Società di Revisione, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, e da PricewaterhouseCoopers S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006. Tali informazioni e documenti, ove non riportati nel Prospetto Informativo, devono intendersi qui inclusi mediante riferimento ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE. Tali documenti sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale nonché sul sito internet dell'Emittente, www.pirellire.com, nella sezione "*Investor Relations*". I prospetti di bilancio per tutti i periodi presentati, estratti dai bilanci consolidati a disposizione del pubblico, sono anche presentati nella Sezione Prima, Capitolo 20.

Si segnala che il conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, incluso a fini comparativi nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, è stato modificato rispetto al conto economico incluso nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, a seguito principalmente delle riclassifiche resesi necessarie, in conformità all'*International Financial Reporting Standard* IFRS 5, con riferimento alla cessione delle attività relative all'*Integrated Facility Management*, per rappresentare il risultato economico delle attività cedute nel corso del 2008. Tale conto economico è stato definito, nelle tabelle che seguono, "rideterminato". In particolare per ogni voce del conto economico consolidato dell'esercizio 2007 interessato dalla contribuzione delle attività riferibili all'*Integrated Facility Management*, si è proceduto ad una riclassifica, per gli importi in oggetto, in un'unica voce denominata *Utili e perdite di attività/passività cedute*, con invarianza a livello di risultato netto consolidato di competenza. Le modalità di rideterminazione del conto economico sono state esaminate dalla Società di Revisione ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2008.

Si segnala inoltre che, conseguentemente e per le stesse motivazioni, la Società ha provveduto a rideterminare anche i dati relativi al conto economico per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, incluso ai fini comparativi nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009.

I dati finanziari di seguito riportati evidenziano alcune misure utilizzate dal *management* della Società per monitorare e valutare l'andamento operativo e finanziario della stessa e del Gruppo. Tali misure non sono identificate come misure contabili nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerate una misura alternativa per la valutazione dell'andamento economico del Gruppo e della relativa posizione patrimoniale e finanziaria. L'Emittente ritiene che le informazioni finanziarie di seguito riportate siano un importante parametro per la misurazione della *performance* del Gruppo, in quanto permettono di analizzare l'andamento economico, patrimoniale e finanziario dello stesso. Poiché la determinazione di queste misure non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, le modalità di calcolo applicate dalla Società potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri e pertanto queste misure potrebbero non essere comparabili. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 9,

Paragrafo 9.3.

L'Emittente ha ritenuto di non includere le informazioni finanziarie selezionate riferite ai dati del bilancio separato della Società, ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi significativi rispetto a quelli consolidati di Gruppo.

Le informazioni finanziarie selezionate di seguito riportate devono essere lette congiuntamente ai Capitoli 3, 9, 10 e 20 della Sezione Prima.

Dati economici selezionati

Di seguito sono forniti i principali dati economici del Gruppo Pirelli RE per i trimestri chiusi al 31 marzo 2009 e 2008.

	Trimestre chiuso al 31 marzo	
(In milioni di euro)	**2009**	**2008 Rideterminato**
Ricavi Operativi(1)	**61,5**	**128,6**
Costi Operativi(1)	(63,7)	(108,2)
Risultato operativo	**(2,2)**	**20,4**
Proventi finanziari	9,3	12,4
Oneri finanziari	(11,6)	(12,0)
Risultato attività finanziarie valutate al f*air value*	3,0	(1,4)
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(13,0)	(1,7)
Risultato ante imposte	**(14,5)**	**17,7**
Imposte sul reddito	(2,1)	(5,4)
Risultato netto derivante dalle attività in funzionamento	**(16,6)**	**12,3**
Utili e perdite di attività/passività cedute	-	0,7
Risultato netto del periodo	**(16,6)**	**13,0**
di cui attribuibile a interessenze di minoranza	(0,8)	1,4
Risultato di Gruppo	**(15,8)**	**11,6**

(1) Con riferimento ai *Ricavi operativi* e ai *Costi operativi*, si precisa che tali voci, negli schemi di conto economico del resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2008 venivano denominati rispettivamente *Totale valore della produzione* e *Totale costi della produzione*. Nel presente Capitolo le denominazioni sono state modificate per rendere omogenei gli schemi qui riportati con quelli utilizzati dall'Emittente nel trimestre chiuso al 31 marzo 2009.

La Società, in vista dell'Aumento di Capitale e al fine di fornire a tutti gli azionisti un quadro informativo più aggiornato, ha richiesto agli esperti immobiliari, come annunciato al mercato in data 20 aprile 2009, un aggiornamento straordinario delle perizie sul patrimonio immobiliare gestito al 31 marzo 2009. Tali perizie evidenziano che i valori di mercato al 31 marzo 2009 registrano una variazione percentuale pari a -0,5% su base omogenea rispetto al 31 dicembre 2008, pari ad un impatto di circa -6,6 milioni di euro, in linea con il *range* di valori comunicati al mercato, sul valore contabile del patrimonio immobiliare riflesso nel resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, già approvato e pubblicato alla data del completamento dell'aggiornamento delle perizie. Tale impatto, che comporterebbe una riduzione del patrimonio netto di competenza di circa il 2% (da 317,1 milioni di euro a 310,6 milioni di euro) ed un aumento della perdita consolidata netta di competenza del primo trimestre 2009 (da 15,8 milioni di euro a 22,3 milioni di euro), sarà rilevato nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Pirelli RE.

Di seguito sono forniti i principali dati economici del Gruppo Pirelli RE per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
	2008	2007 Rideterminato	2007	2006
Ricavi Operativi[1]	**412,4**	**1.805,8**	**2.242,1**	**739,6**
Costi Operativi[1]	**(483,6)**	**(1.772,7)**	**(2.191,7)**	**(635,9)**
Risultato operativo	**(71,2)**	**33,1**	**50,4**	**103,7**
Risultato da cessione partecipazioni	-	11,2	55,9	-
Proventi finanziari	49,4	46,3	46,7	29,8
Oneri finanziari	(71,1)	(87,0)	(91,4)	(27,0)
Dividendi	0,4	2,2	2,2	4,0
Risultato attività finanziarie valutate al *fair value*	3,8	14,2	14,2	(0,8)
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(177,0)	115,0	117,0	101,6
Risultato ante imposte	**(265,7)**	**135,0**	**195,0**	**211,3**
Imposte sul reddito	(1,9)	(23,6)	(34,1)	(49,3)
Risultato netto derivante dalle attività in funzionamento	**(267,6)**	**111,4**	**160,9**	**162,0**
Utili e perdite di attività/passività cedute	**74,6**	**49,5**	**0,0**	**0,0**
Risultato netto del periodo	**(193,0)**	**160,9**	**160,9**	**162,0**
- di cui attribuibile a interessenze di minoranza	2,0	9,8	9,8	2,5
Risultato di Gruppo	**(195,0)**	**151,1**	**151,1**	**159,5**

(1) Con riferimento ai *Ricavi Operativi* e *Costi Operativi*, si precisa che tali voci, negli schemi di conto economico dei bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006 venivano denominati rispettivamente *Totale valore della produzione* e *Totale costi della produzione*. Le denominazioni sono state modificate per rendere omogenei gli schemi qui riportati con quelli utilizzati dall'Emittente nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2008.

Di seguito si riportano le principali grandezze di conto economico utilizzate dal *management* della Società per monitorare e valutare l'andamento operativo del Gruppo. Tali misure non sono identificate come misure contabili nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerate una misura alternativa per la valutazione dell'andamento economico del Gruppo e della relativa posizione patrimoniale e finanziaria.

(In milioni di euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
	2008	2007 Rideterminato	2007	2006
Ricavi aggregati *pro quota*[1]	**775,6**	**1.043,7**	**1.543,1**	**1.560,0**
Ricavi consolidati[2]	365,1	428,8	853,1	702,0
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/ rivalutazioni immobiliari	*(17,7)*	*33,4*	*50,7*	*104,6*
Risultati da partecipazioni ante svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	*(42,0)*	*71,6*	*118,4*	*101,9*
Risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	**(59,7)**	**105,1**	**169,0**	**206,5**
Oneri di ristrutturazione	*(44,2)*	-	-	-
Svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	*(135,8)*	*67,5*	*67,5*	*7,9*
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni[3]	**(239,7)**	**172,6**	**236,5**	**214,4**
Proventi finanziari da partecipazioni	*23,0*	*24,1*	*24,2*	*22,6*
Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi finanziari da partecipazioni	***(216,7)***	***196,7***	***260,7***	***237,0***
Oneri finanziari	*(49,0)*	*(61,6)*	*(65,8)*	*(25,7)*
Risultato prima delle imposte	***(265,7)***	***135,0***	***195,0***	***211,3***
Oneri fiscali	*(1,9)*	*(23,6)*	*(34,1)*	*(49,3)*
Risultato netto ante *discontinued operations*	**(267,6)**	**111,4**	**160,9**	**162,0**
Discontinued operations	*74,6*	*49,5*	-	-
Risultato netto	**(193,0)**	**160,9**	**160,9**	**162,0**
Interessenze di terzi	*(2,0)*	*(9,8)*	*(9,8)*	*(2,5)*
Risultato netto di competenza	**(195,0)**	**151,1**	**151,1**	**159,5**

(1) I ricavi aggregati *pro quota* esprimono il totale del volume d'affari del Gruppo e vengono determinati sommando ai ricavi consolidati i ricavi *pro quota* delle società collegate, *joint venture* e fondi immobiliari in cui il Gruppo partecipa. Il valore a dicembre 2007 viene indicato al netto delle vendite a valore di libro, per cessione quote, degli immobili della società DGAG alle *joint venture* con RREEF e MSREF per 1.295,6 milioni di euro.

(2) Il valore a dicembre 2007 viene indicato al netto delle vendite a costo, per cessione quote, degli immobili della società DGAG alle *joint venture* con RREEF e MSREF per 1.295,6 milioni di euro.

(3) Il *Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni* al 31 dicembre 2008 esprime l'andamento dei risultati del Gruppo e viene determinato dal risultato operativo (-71,2 milioni di euro) a cui si aggiunge la quota di risultato delle società valutate ad *equity* (-177 milioni di euro), i dividendi da partecipate e dividendi e proventi da fondi immobiliari (per complessivi 2,9 milioni di euro), nonché la plusvalenza realizzata dalla cessione di quote di fondi immobiliari (5,6 milioni di euro) inclusi nella linea *Proventi finanziari* e nella linea *Risultato attività finanziarie valutate al fair value* del prospetto di conto economico consolidato allegato alle note esplicative del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008.

Dati patrimoniali e finanziari selezionati

Si riportano di seguito i principali dati patrimoniali e finanziari al 31 marzo 2009, 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	31 marzo 2009	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007[1]	31 dicembre 2006[1]
Immobilizzazioni	**555,9**	**589,1**	**879,6**	**581,3**
di cui partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare	374,4	405,7	594,8	426,8
di cui *goodwill*	137,8	137,8	218,4	93,4
Capitale Circolante Netto	**139,4**	**133,1**	**190,5**	**283,3**
Capitale Netto Investito	**695,3**	**722,2**	**1.070,1**	**864,6**
Patrimonio Netto	**320,1**	**366,4**	**720,1**	**708,7**
di cui Patrimonio Netto di competenza	317,1	361,7	715,7	700,3
Fondi	**65,9**	**66,3**	**60,3**	**59,5**
Posizione Finanziaria Netta	**309,3**	**289,5**	**289,7**	**96,4**
di cui crediti per finanziamenti soci	(589,1)	(572,3)	(526,4)	(334,1)
Totale a copertura Capitale Netto Investito	**695,3**	**722,2**	**1.070,1**	**864,6**
Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci	**898,4**	**861,8**	**816,1**	**430,5**
Capitale Netto Investito al netto dei crediti per finanziamenti soci	**1.284,4**	**1.294,5**	**1.596,5**	**1.198,7**

(1) Si precisa che la tabella di stato patrimoniale riportata differisce rispetto a quella inclusa nella relazione sulla gestione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 e 2006 per la riclassifica effettuata del fondo rischi su partecipazioni (inclusa precedentemente nella riga *Fondi* e portata, nella presente tabella, a riduzione del valore delle partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare). La riclassifica è stata effettuata al fine di rendere omogeneo lo schema a quello riportato nella relazione sulla gestione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Quanto agli effetti delle perizie straordinarie richieste da Pirelli RE agli esperti immobiliari e completate successivamente alla data di pubblicazione del resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, cfr. il Paragrafo Dati Economici Selezionati nella presente Nota di Sintesi.

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della posizione finanziaria netta del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009 confrontato con il 31 dicembre 2008, con il 31 dicembre 2007 e con il 31 dicembre 2006.

(In milioni di euro)	31 marzo 2009	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007	31 dicembre 2006
Attività finanziarie correnti				
Crediti finanziari	19,3	17,1	19,6	1,7
Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	0,5	-
Disponibilità liquide	30,2	35,7	115,7	59,9
Totale Attività finanziarie correnti – (A)	**49,4**	**52,8**	**135,8**	**61,6**
Passività finanziarie correnti				
Debiti verso banche[(1)]	(337,7)	(187,4)	(81,2)	(452,6)
Debiti verso altri finanziatori	(498,4)	(498,0)	(630,7)	(12,3)
Totale Passività finanziarie correnti – (B)	**(836,1)**	**(685,4)**	**(711,9)**	**(464,9)**
Passività finanziarie non correnti				
Debiti verso banche[(1)]	(109,9)	(227,4)	(235,1)	(10,9)
Debiti verso altri finanziatori	(1,8)	(1,8)	(4,9)	(16,3)
Totale Passività finanziarie non correnti – (C)	**(111,7)**	**(229,2)**	**(240,0)**	**(27,2)**
Posizione Finanziaria Netta esclusi i crediti per finanziamenti soci - (D) = (A+B+C)	**(898,4)**	**(861,8)**	**(816,1)**	**(430,5)**
Attività finanziarie non correnti				
Crediti finanziari	589,1	572,3	526,4	334,1
Totale Attività finanziarie non correnti – (E)	**589,1**	**572,3**	**526,4**	**334,1**
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (DEBITO) (F) = (D+E)	**(309,3)**	**(289,5)**	**(289,7)**	**(96,4)**

(1) I dati relativi al 2007 riportati in tabella riflettono una riclassifica, pari a 117,1 milioni di euro, tra la quota corrente e quella non corrente dei debiti verso banche: tale riclassifica è stata inclusa nei dati comparativi del bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 per omogeneità di confronto.

La tabella che segue illustra i flussi di cassa per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, al 31 dicembre 2007 ed al 31 dicembre 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
(In milioni di euro)	**2008**	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Flusso di cassa netto generato / (assorbito) dalle attività operative (A)	66,7	256,6	255,2	153,4
Flusso di cassa netto generato / (assorbito) dalle attività di investimento (B)	53,2	(669,0)	(667,6)	(224,5)
Flusso di cassa netto generato / (assorbito) dalle attività di finanziamento (C)	(196,3)	471,3	471,3	106,4
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	**(76,4)**	**58,9**	**58,9**	**35,3**
Disponibilità liquide nette all'inizio dell'esercizio (E)	112,1	53,2	53,2	17,9
Disponibilità liquide nette alla fine dell'esercizio (F=D+E)	**35,7**	**112,1**	**112,1**	**53,2**
di cui:				
- disponibilità liquide	35,7	*115,7*	*115,7*	*59,9*
- conti correnti bancari passivi	**-**	*(3,6)*	*(3,6)*	*(6,7)*

Informativa per azione

La tabella che segue illustra il risultato netto base per azione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
	2008	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Numero medio ponderato delle azioni in circolazione ai fini del calcolo dell'utile (perdita) per azione:				
- base (A)	41.371.151	41.810.420	41.810.420	40.735.594
- diluito (B)	-	-	-	41.549.973
Utile (perdita) di periodo di pertinenza del Gruppo relativo alle attività in funzionamento (in milioni di euro) (C)	(268,4)	104,8	151,1	159,5
Utile (perdita) per azione (in unità di euro):				
- base (A/C)	(6,5)	2,5	3,6	3,9
Utile (perdita) di periodo di pertinenza del Gruppo relativo alle attività/passività cedute (in milioni di euro) (D)	73,4	46,3	-	-
Utile (perdita) per azione (in unità di euro) per attività/passività cedute:				
- base (D/A)	1,8	1,1	n.a.	n.a.
Utile (perdita) di periodo del Gruppo (in milioni di Euro) (E)	(195,0)	151,1	151,1	159,5
Utile (perdita) per azione (in unità di euro):				
- base (E/A)	(4,7)	3,6	3,6	3,9
- base (E/B)	-	-	-	3,8

D. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OFFERTA IN OPZIONE

1. Caratteristiche dell'Offerta in Opzione

Le Azioni oggetto dell'Offerta rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 17 aprile 2009.

L'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di:

(i) aumentare il capitale sociale, in via scindibile, a pagamento per massimi Euro 400.000.000,00 (comprensivi dell'eventuale sovrapprezzo) mediante emissione di massime n. 800.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna, godimento regolare, da offrire in opzione agli azionisti a un prezzo unitario pari al prezzo teorico *ex* diritto (*theoretical ex right price* - TERP) dell'azione ordinaria Pirelli RE, calcolato secondo le metodologie correnti sulla base della media aritmetica dei prezzi unitari ufficiali rilevati in un periodo di almeno 3 giorni di borsa aperta antecedenti alla determinazione del prezzo di emissione e scontato - fermo il rispetto dei limiti di legge - nella misura che sarà stabilita dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle condizioni di mercato prevalenti al momento del lancio effettivo dell'operazione, dei corsi di borsa dell'azione ordinaria Pirelli RE, nonché della prassi di mercato per operazioni similari. Resta inteso infatti che, come previsto dalle applicabili disposizioni di legge, il prezzo di emissione delle nuove azioni non potrà essere inferiore al loro valore nominale, pari a Euro 0,50;

(ii) conferire al Consiglio di Amministrazione ogni più ampio potere per:

- definire il prezzo di emissione sulla base dei criteri indicati al precedente punto (i);
- puntualmente definire, in dipendenza della fissazione del prezzo di emissione, il numero massimo di azioni di nuova emissione;
- determinare il rapporto di opzione con cui le azioni di nuova emissione verranno offerte in sottoscrizione agli azionisti della Società, tenendo conto dell'accrescimento derivante dalla mancata spettanza dei diritti di opzione alle azioni proprie;
- determinare la tempistica per l'attuazione della deliberazione di aumento di capitale, nel rispetto del termine finale del 31 dicembre 2009;

(iii) conferire al Consiglio di Amministrazione - e per esso al Presidente, all'Amministratore Delegato e all'Amministratore Delegato Finanza, tutti in via disgiunta tra loro - tutti i più ampi poteri per dare esecuzione, anche mediante la compensazione di crediti finanziari vantati nei confronti della Società, al deliberato aumento di capitale secondo le caratteristiche definite ai sensi dei precedenti punti (i) e (ii), con tutte le facoltà occorrenti per il compimento di ogni atto necessario o incombente e con espressa facoltà, tra l'altro, di provvedere a quanto necessario od opportuno per l'attuazione degli stessi e in particolare per:

- stabilire i termini per l'Offerta in Borsa dei diritti inoptati ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ. nonché per collocare, anche presso terzi, le azioni ordinarie Pirelli RE che risultassero non sottoscritte anche dopo l'Offerta in Borsa di cui sopra;
- predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'operazione deliberata, ivi compreso il prospetto informativo per l'Offerta in Opzione;

(iv) modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto;

(v) stabilire che, qualora entro il termine del 31 dicembre 2009 l'Aumento di Capitale non fosse integralmente sottoscritto, il capitale sociale si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte.

In data 11 giugno 2009, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di emettere

massime n. 798.574.564 azioni ordinarie di nuova emissione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli azionisti al prezzo di Euro 0,50 per Azione, nel rapporto di n. 135 azioni di nuova emissione ogni n. 7 azioni ordinarie possedute, per un controvalore complessivo massimo pari a Euro 399.287.282,00.

L'Offerta non è subordinata ad alcuna condizione.

Per maggiori informazioni, si veda la Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.

2. Destinatari e modalità di adesione

Le Azioni sono offerte in opzione agli azionisti dell'Emittente.

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia sulla base del Prospetto Informativo.

L'Offerta è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti dell'Emittente, ma non è promossa, né direttamente né indirettamente, negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle leggi applicabili ovvero in deroga alle medesime (collettivamente, gli **Altri Paesi**).

Non saranno accettate eventuali adesioni provenienti direttamente o indirettamente dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché dagli Altri Paesi tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

Le Azioni e i Diritti di Opzione non sono stati e non saranno registrati ai sensi dello *United States Securities Act* del 1933 e sue successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America, né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone o Australia o negli Altri Paesi, e non potranno conseguentemente essere offerti o, comunque, consegnati direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi.

I Diritti di Opzione dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel Periodo di Offerta dal 15 giugno 2009 al 3 luglio 2009 compresi, presentando apposita richiesta presso gli Intermediari Autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli.

I Diritti di Opzione validi per sottoscrivere le Azioni saranno negoziabili in borsa dal 15 giugno 2009 al 26 giugno 2009 compresi.

I Diritti di Opzione hanno codice ISIN IT 0004490576.

L'adesione all'Offerta avverrà mediante sottoscrizione di appositi moduli predisposti dagli Intermediari Autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli.

Potranno esercitare il Diritto di Opzione gli azionisti dell'Emittente le cui azioni siano depositate presso un Intermediario Autorizzato ed immesse nel sistema di gestione accentrata di Monte Titoli in regime di dematerializzazione.

L'Offerta diverrà irrevocabile dalla data di deposito presso il Registro delle Imprese del corrispondente avviso, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, cod. civ..

Qualora non si desse esecuzione all'Offerta nei termini previsti nel presente Prospetto Informativo, ne verrà data comunicazione al pubblico e a Consob entro il giorno di borsa aperta antecedente a quello previsto per l'inizio del Periodo di Offerta, mediante comunicazione ai sensi degli articoli 114 TUF e 66 del Regolamento Emittenti, nonché apposito avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale e contestualmente trasmesso a Consob.

I Diritti di Opzione non esercitati entro il Periodo di Offerta saranno offerti in borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ..

Le Azioni hanno codice ISIN IT 0003270615.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafi 5.1.3 e 5.2.

3. Pagamento e consegna delle Azioni

Il pagamento integrale delle Azioni dovrà essere effettuato all'atto della sottoscrizione delle stesse, presso l'Intermediario Autorizzato presso il quale è stata presentata la richiesta di sottoscrizione mediante esercizio del Diritto di Opzione.

Nessun onere o spesa accessoria è previsto da parte dell'Emittente a carico del richiedente.

Le Azioni saranno messe a disposizione sui conti degli Intermediari Autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli nello stesso giorno a partire dal 6 luglio 2009, in cui gli importi pagati per l'esercizio delle stesse saranno disponibili sul conto della Società, fatti salvi eventuali ritardi per eventi non dipendenti dalla volontà della Società; e comunque, agli aventi diritto, entro il decimo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Offerta.

Le Azioni sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa verranno messe a disposizione degli aventi diritto per il tramite degli Intermediari Autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli entro il decimo giorno di borsa aperta successivo al termine dell'Offerta in Borsa.

Per maggiori informazioni, si veda la Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.8.

4. Calendario e dati rilevanti dell'Offerta

La tabella che segue riassume il calendario previsto per l'Offerta.

Eventi	**Data**
Inizio del Periodo di Offerta	15 giugno 2009
Inizio del periodo di negoziazione dei Diritti di Opzione	15 giugno 2009
Ultimo giorno di negoziazione dei Diritti di Opzione	26 giugno 2009
Termine del Periodo di Offerta	3 luglio 2009
Comunicazione dei risultati dell'Offerta al termine del Periodo di Offerta	Entro cinque giorni dal termine del Periodo di Offerta

La tabella che segue riassume i dati rilevanti dell'Offerta.

Dati rilevanti	
Numero delle Azioni offerte in opzione	798.574.564
Rapporto di opzione	N. 135 Azioni ogni n. 7 azioni ordinarie possedute
Prezzo di Offerta per ciascuna Azione	Euro 0,50
Controvalore totale dell'Aumento di Capitale(1)	Euro 399.287.282,00
Numero totale di azioni componenti il capitale sociale di Pirelli RE post Offerta(1)	841.171.796
Capitale sociale di Pirelli RE post Offerta(1)	Euro 420.585.898,00
Percentuale delle Azioni sul capitale sociale di Pirelli RE post Offerta(1)	94,9%

(1) Assumendo l'integrale sottoscrizione dell'Offerta.

Si rende noto che il calendario dell'operazione è indicativo e potrebbe subire modifiche al verificarsi di eventi o circostanze indipendenti dalla volontà della Società, ivi inclusi particolari condizioni di volatilità dei mercati finanziari, che potrebbero pregiudicare il buon esito dell'Offerta. Eventuali modifiche del Periodo di Offerta saranno comunicate al pubblico con

apposito avviso da pubblicarsi con le stesse modalità di diffusione del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni, si veda la Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.3.

5. Impegni di sottoscrizione e garanzia sul buon esito dell'Offerta

L'azionista di controllo dell'Emittente, Pirelli & C., si è impegnato irrevocabilmente nei confronti della Società a esercitare integralmente i Diritti di Opzione ad esso spettanti quale titolare del 56,45% del capitale della Società *ante* Aumento di Capitale. Pirelli & C. ha altresì manifestato la propria disponibilità a sottoscrivere tutte le azioni di nuova emissione che, ad esito dell'eventuale Offerta in Borsa, dovessero risultare non sottoscritte, non assumendo peraltro alcun impegno in merito.

Sulla base di quanto sopra, Pirelli RE non ha ritenuto di procedere alla costituzione di un consorzio di garanzia, riservandosi peraltro di procedere alla sua costituzione ove ne ravvisasse l'opportunità. In tal caso, ne verrà data comunicazione nell'Avviso di Avvenuta Pubblicazione del Prospetto Informativo. Per maggiori informazioni si veda la Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafi 5.2.2 e 5.4.3.

6. Effetti diluitivi dell'Aumento di Capitale

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli azionisti Pirelli RE che decideranno di aderirvi sottoscrivendo i Diritti di Opzione ad essi spettanti.

Nel caso di mancato esercizio dei Diritti di Opzione ad essi spettanti, gli azionisti subiranno, a seguito dell'emissione delle Azioni, una diluizione massima della propria partecipazione, in termini percentuali sul capitale sociale, pari al 94,9%.

7. Ragioni dell'Offerta, stima del ricavato netto e sua destinazione

L'Aumento di Capitale si colloca nell'ambito del Piano Industriale 2009 - 2011, finalizzato a ridare slancio alla Società nell'ambito del mutato contesto di riferimento (cfr. Sezione Prima, Capitolo 13). Più in particolare l'Aumento di Capitale è finalizzato a porre Pirelli RE nella condizione di perseguire - con una struttura più solida, adeguata anche alle particolari condizioni del mercato verificatesi a seguito della crisi che ha interessato i mercati finanziari in generale, e il settore immobiliare in particolare - le azioni previste dal Piano stesso e a rafforzarne la struttura patrimoniale, riducendo così il livello di *leverage*.

Quanto alla destinazione dei proventi dell'Aumento di Capitale, occorre preliminarmente tener conto delle circostanze specificate nella Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.4.3, e più in particolare:

- del fatto che l'Assemblea del 17 aprile 2009 ha conferito al Consiglio di Amministrazione un ampio mandato per dare attuazione all'Aumento di Capitale, attuazione che potrà avvenire anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società;
- dell'impegno assunto dall'azionista di controllo Pirelli & C. a sottoscrivere la quota di propria competenza dell'Aumento di Capitale, nonché della disponibilità manifestata dal medesimo a sottoscrivere anche le azioni di nuova emissione che, al termine del processo di offerta previsto dalla normativa vigente, dovessero risultare non sottoscritte. In relazione a tale ultimo aspetto Pirelli & C. non ha peraltro assunto alcun impegno;
- della volontà manifestata da Pirelli & C. di far fronte all'impegno sopra descritto mediante conversione in *equity* di parte del credito finanziario dalla medesima vantato nei confronti di Pirelli RE derivante dal contratto di finanziamento *revolving* per massimi 750 milioni di euro stipulato in data 6 novembre 2008, utilizzato al 31 marzo 2009 per 490,0 milioni di euro, nonché di utilizzare le medesime modalità di sottoscrizione nel caso in cui intendesse dar

seguito alla manifestazione di disponibilità a sottoscrivere anche le azioni di nuova emissione che, al termine del processo di offerta previsto dalla normativa vigente, dovessero risultare non sottoscritte.

Tenuto conto di quanto sopra rappresentato, è intenzione di Pirelli RE destinare tutti i proventi derivanti dalla sottoscrizione delle azioni di nuova emissione (ivi inclusi quelli rivenienti dalla sottoscrizione delle Azioni di spettanza di azionisti diversi da Pirelli & C.) al rafforzamento patrimoniale e finanziario, attraverso la riduzione dei debiti finanziari, coerentemente con i programmi evidenziati nel Piano Industriale 2009 - 2011 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 13, Paragrafo 13.2.1). Si rileva che tali proventi possono essere quantificati in massimi circa 394,8 milioni di euro, tenuto conto dell'ammontare dell'Aumento di Capitale (399,3 milioni di euro), delle spese connesse alla sua esecuzione (stimate in 6,2 milioni di euro) e dell'effetto fiscale delle medesime (stimato in 1,7 milioni di euro). Di questi, circa 167,4 milioni di euro proverranno da sottoscrizioni in denaro nel caso in cui, al termine del processo previsto dalla normativa vigente, tutte le azioni offerte nell'ambito dell'Aumento di Capitale risultassero sottoscritte (e quindi Pirelli & C. sottoscriva solo la quota di propria competenza). Ovviamente, il loro ammontare diminuirà proporzionalmente ove Pirelli & C. decida di sottoscrivere anche azioni che, al termine del suddetto periodo di offerta, non dovessero essere sottoscritte dal mercato. La tabella che segue fornisce una rappresentazione numerica di quanto sopra descritto, ipotizzando l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e indicando il totale dei proventi derivanti dal medesimo (399,3 milioni di euro) al netto dei costi connessi alla sua realizzazione (6,2 milioni di euro) depurati del relativo effetto fiscale (1,7 milioni di euro).

(In milioni di euro)	**Percentuale inoptato**		
	0%	*50%*	*100%*
Ammontare di spettanza di Pirelli & C.(1)	231,9	231,9	231,9
Ammontare sottoscritto dal mercato in denaro	167,4	83,70	-
Ammontare eventualmente sottoscritto da Pirelli & C. per effetto dell'esistenza di inoptato(3)	-	83,70	167,4
Totale al lordo degli oneri accessori	**399,3**	**399,3**	**399,3**
Oneri accessori, al netto dell'effetto fiscale	(4,5)	(4,5)	(4,5)
Totale Aumento di Capitale Netto	**394,8**	**394,8**	**394,8**
Debito finanziario residuo di Pirelli RE vs. Pirelli & C.(2)	258,1	174,4	90,7
Liquidità riveniente dall'Aumento di Capitale	167,4	83,70	-

(1) Nel definire la quota di spettanza di Pirelli & C., si è tenuto conto dell'accrescimento derivante dal possesso, da parte di Pirelli RE, di n. 1.189.662 azioni proprie, pari a circa il 2,79% del capitale sociale. Come indicato, Pirelli & C. intende far fronte al proprio impegno mediante conversione in *equity* di parte del credito finanziario dalla medesima vantato nei confronti di Pirelli RE derivante dal contratto di finanziamento *revolving* per massimi 750 milioni di euro stipulato in data 6 novembre 2008, utilizzato al 31 marzo 2009 per 490,0 milioni di euro.

(2) Debito al 31 marzo 2009 di 490,0 milioni di euro, ridotto dell'ammontare di spettanza di Pirelli & C. e dell'ammontare eventualmente sottoscritto da Pirelli & C. per effetto dell'esistenza di inoptato. I dati indicati si riferiscono alla situazione post Aumento di Capitale ma ante utilizzo dei relativi proventi.

(3) Ove Pirelli & C. decida di far fronte all'eventuale inoptato, le azioni di nuova emissione verranno sottoscritte mediante conversione in *equity* del credito finanziario citato alla precedente nota 1.

8. Spese

L'ammontare complessivo delle spese connesse all'Offerta è stimato in circa 6,2 milioni di euro.

E. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Il Prospetto Informativo è a disposizione del pubblico nel corso del Periodo di Offerta presso la sede legale dell'Emittente in Milano, Via Gaetano Negri n. 10, presso Borsa Italiana in Milano, Piazza degli Affari n. 6 nonché sul sito *internet* dell'Emittente (www.pirellire.com), unitamente alla seguente documentazione:

(i) Statuto dell'Emittente;

(ii) bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006, corredati dalle relative relazioni della società di revisione;

(iii) relazioni semestrali al 30 giugno 2008 e al 30 giugno 2007;

(iv) rendiconti intermedi di gestione consolidati al 31 marzo 2009 e al 30 settembre 2008;

(v) documento informativo pubblicato dall'Emittente in data 7 gennaio 2009 relativo alla cessione a Manutencoop FM S.p.A. della partecipazione del 50% detenuta in Pirelli & C. Real Estate Integrated Facility Management B.V..

SEZIONE PRIMA

DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE SULL'EMITTENTE

1. PERSONE RESPONSABILI

1.1 Responsabili del Prospetto Informativo

L'Emittente assume la responsabilità della veridicità e completezza dei dati e delle notizie contenute nel Prospetto Informativo.

1.2 Dichiarazione di responsabilità

Il Prospetto Informativo è conforme al modello depositato presso Consob in data 12 giugno 2009 a seguito di comunicazione dell'avvenuta approvazione da parte di Consob ai sensi dell'art. 94*bis* del TUF.

L'Emittente, responsabile della redazione del Prospetto Informativo, dichiara che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni in esso contenute sono, per quanto di propria competenza e per quanto a propria conoscenza, conformi ai fatti, e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

2. REVISORI LEGALI DEI CONTI

2.1 Revisori legali dei conti dell'Emittente

I bilanci consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 20) sono stati assoggettati a revisione contabile completa da parte della società PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede in Via Monterosa n. 91, 20149, Milano, iscritta al n. 43 dell'Albo Speciale Consob di cui all'art. 161 del Testo Unico, che ha emesso le proprie relazioni rispettivamente in data 27 marzo 2008 e 4 aprile 2007.

Non vi sono stati, rispetto ai bilanci dell'Emittente sopra menzionati, rilievi o rifiuti di attestazione da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A..

PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha inoltre svolto la verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006 ex art. 155, comma 1, lettera a) del Testo Unico.

Con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 è giunto a scadenza il mandato triennale di certificazione conferito alla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.. Non essendo tale incarico, ai sensi della vigente normativa, ulteriormente rinnovabile, è stato conferito un nuovo incarico alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. (la "**Società di Revisione**"), con sede in Via Romagnosi n. 18/A, 00196, Roma, iscritta al n. 2 dell'Albo Speciale Consob di cui all'art. 161 del Testo Unico.

Reconta Ernst & Young S.p.A. ha ricevuto dall'Assemblea dei soci dell'Emittente del 14 aprile 2008, ai sensi e nel rispetto dell'art. 159, comma 1 del Testo Unico, l'incarico per:

(i) la revisione contabile - ai sensi degli artt. 156 e 165 del Testo Unico - del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato dell'Emittente per ciascuno dei nove esercizi con chiusura dal 31 dicembre 2008 al 31 dicembre 2016;

(ii) l'attività di verifica prevista dall'art. 155, comma 1, lettera a) del Testo Unico;

(iii) l'attività di verifica sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio di esercizio e con il bilancio consolidato prevista dall'art. 156, comma 4*bis*, lettera d) del Testo Unico;

(iv) la revisione contabile limitata del bilancio semestrale abbreviato consolidato per ciascuno dei nove periodi infrannuali con chiusura dal 30 giugno 2008 al 30 giugno 2016;

(v) le attività di verifica connesse con la firma delle dichiarazioni fiscali (Modello Unico e Modello 770 semplificato e ordinario) degli esercizi 2007 - 2015.

Il bilancio consolidato dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 20) è stato assoggettato a revisione contabile completa da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A., che ha emesso la propria relazione, priva di rilievi o rifiuti di attestazione, in data 30 marzo 2009.

La Società di Revisione ha inoltre:

(a) svolto la verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili dell'Emittente per il medesimo esercizio ex art. 155, comma 1, lettera a), del Testo Unico;

(b) emesso una relazione, allegata al Prospetto Informativo, sulle procedure svolte e sulla ragionevolezza delle dichiarazioni previsionali consolidate o di stima degli utili consolidati dell'Emittente contenute nella Sezione Prima, Capitolo 13.

2.2 Informazioni sui rapporti con la società di revisione

Relativamente al periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie contenute nel Prospetto Informativo, per i rispettivi periodi di competenza, PricewaterhouseCoopers S.p.A. e Reconta Ernst & Young S.p.A. non hanno rinunciato all'incarico, né sono state rimosse dallo stesso, né l'incarico è stato revocato.

3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

Premessa

Nel presente Capitolo vengono fornite le informazioni finanziarie selezionate dell'Emittente al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006 e per gli esercizi chiusi a tali date, nonché al 31 marzo 2009 e per il periodo di tre mesi chiuso a tale data.

Tali informazioni sono tratte:

- dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, non assoggettato a revisione contabile da parte della Società di Revisione;
- dai bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006 predisposti in conformità agli IFRS, assoggettati a revisione contabile rispettivamente dalla Società di Revisione, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, e da PricewaterhouseCoopers S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

Tali informazioni e documenti, ove non riportati nel Prospetto Informativo, devono intendersi qui inclusi mediante riferimento ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE. Tali documenti sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale nonché sul sito *internet* dell'Emittente, www.pirellire.com, nella sezione "*Investor Relations*". I prospetti di bilancio per tutti i periodi presentati, estratti dai bilanci consolidati a disposizione del pubblico, sono anche presentati nella Sezione Prima, Capitolo 20.

Si segnala che il conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, incluso a fini comparativi nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, è stato modificato rispetto al conto economico incluso nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, a seguito principalmente delle riclassifiche resesi necessarie, in conformità all'*International Financial Reporting Standard* IFRS 5, con riferimento alla cessione delle attività relative all'*Integrated Facility Management*, per rappresentare il risultato economico delle attività cedute nel corso del 2008. Tale conto economico è stato definito, nelle tabelle che seguono, "rideterminato". In particolare per ogni voce del conto economico consolidato dell'esercizio 2007 interessato dalla contribuzione delle attività riferibili all'*Integrated Facility Management*, si è proceduto ad una riclassifica, per gli importi in oggetto, in un'unica voce denominata *Utili e perdite di attività/passività cedute*, con invarianza a livello di risultato netto consolidato di competenza. Le modalità di rideterminazione del conto economico sono state esaminate dalla Società di Revisione ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2008.

Si segnala inoltre che, conseguentemente e per le stesse motivazioni, la Società ha provveduto a rideterminare anche i dati relativi al conto economico per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, incluso ai fini comparativi nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009.

I dati finanziari di seguito riportati evidenziano alcune misure utilizzate dal *management* della Società per monitorare e valutare l'andamento operativo e finanziario della stessa e del Gruppo. Tali misure non sono identificate come misure contabili nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerate una misura alternativa per la valutazione dell'andamento economico del Gruppo e della relativa posizione patrimoniale e finanziaria. L'Emittente ritiene che le informazioni finanziarie di seguito riportate siano un importante parametro per la misurazione della *performance* del Gruppo, in quanto permettono di analizzare l'andamento economico, patrimoniale e finanziario dello stesso. Poiché la determinazione di queste misure non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, le modalità di calcolo applicate dalla Società potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri e pertanto queste misure potrebbero non essere comparabili. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 9,

Paragrafo 9.3.

L'Emittente ha ritenuto di non includere le informazioni finanziarie selezionate riferite ai dati del bilancio separato della Società, ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi significativi rispetto a quelli consolidati di Gruppo.

Le informazioni finanziarie selezionate di seguito riportate devono essere lette congiuntamente ai Capitoli 9, 10 e 20 della Sezione Prima.

3.1 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Pirelli RE

Di seguito sono forniti i principali dati economici del Gruppo per il trimestre chiuso al 31 marzo 2009 confrontato con il trimestre chiuso al 31 marzo 2008 rideterminato; si ricorda peraltro che l'usuale conto economico scalare illustrato nel resoconto intermedio di gestione è presentato alla Sezione Prima, Capitolo 9, Paragrafo 9.3.

	Trimestre chiuso al 31 marzo	
(In milioni di euro)	**2009**	**2008 Rideterminato**
Ricavi Operativi(1)	**61,5**	**128,6**
Costi Operativi(1)	(63,7)	(108,2)
Risultato operativo	**(2,2)**	**20,4**
Proventi finanziari	9,3	12,4
Oneri finanziari	(11,6)	(12,0)
Risultato attività finanziarie valutate al f*air value*	3,0	(1,4)
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(13,0)	(1,7)
Risultato ante imposte	**(14,5)**	**17,7**
Imposte sul reddito	(2,1)	(5,4)
Risultato netto derivante dalle attività in funzionamento	**(16,6)**	**12,3**
Utili e perdite di attività/passività cedute	-	**0,7**
Risultato netto del periodo	**(16,6)**	**13,0**
- di cui attribuibile a interessenze di minoranza	(0,8)	1,4
Risultato di Gruppo	**(15,8)**	**11,6**

(1) Con riferimento ai *Ricavi operativi* e ai *Costi operativi*, si precisa che tali voci, negli schemi di conto economico del resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2008 venivano denominati rispettivamente *Totale valore della produzione* e *Totale costi della produzione*. Nel presente Capitolo le denominazioni sono state modificate per rendere omogenei gli schemi qui riportati con quelli utilizzati dall'Emittente nel trimestre chiuso al 31 marzo 2009.

La Società, in vista dell'Aumento di Capitale e al fine di fornire a tutti gli azionisti un quadro informativo più aggiornato, ha richiesto agli esperti immobiliari, come annunciato al mercato in data 20 aprile 2009, un aggiornamento straordinario delle perizie sul patrimonio immobiliare gestito al 31 marzo 2009. Tali perizie evidenziano che i valori di mercato al 31 marzo 2009 registrano una variazione percentuale pari a -0,5% su base omogenea rispetto al 31 dicembre 2008, pari ad un impatto di circa -6,6 milioni di euro, in linea con il *range* di valori comunicati al mercato, sul valore contabile del patrimonio immobiliare riflesso nel resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, già approvato e pubblicato alla data del completamento dell'aggiornamento delle perizie. Tale impatto, che comporterebbe una riduzione del patrimonio netto di competenza di circa il 2% (da 317,1 milioni di euro a 310,6 milioni di euro) ed un aumento della perdita consolidata netta di competenza del primo trimestre 2009 (da 15,8 milioni di euro a 22,3 milioni di euro), sarà rilevato nella relazione finanziaria

semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Pirelli RE.

Di seguito sono forniti i principali dati economici del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
(In milioni di euro)	**2008**	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Ricavi Operativi(1)	**412,4**	**1.805,8**	**2.242,1**	**739,6**
Costi Operativi(1)	**(483,6)**	**(1.772,7)**	**(2.191,7)**	**(635,9)**
Risultato operativo	**(71,2)**	**33,1**	**50,4**	**103,7**
Risultato da cessione partecipazioni	-	11,2	55,9	-
Proventi finanziari	49,4	46,3	46,7	29,8
Oneri finanziari	(71,1)	(87,0)	(91,4)	(27,0)
Dividendi	0,4	2,2	2,2	4,0
Risultato attività finanziarie valutate al *fair value*	3,8	14,2	14,2	(0,8)
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(177,0)	115,0	117,0	101,6
Risultato ante imposte	**(265,7)**	**135,0**	**195,0**	**211,3**
Imposte sul reddito	(1,9)	(23,6)	(34,1)	(49,3)
Risultato netto derivante dalle attività in funzionamento	**(267,6)**	**111,4**	**160,9**	**162,0**
Utili e perdite di attività/passività cedute	**74,6**	**49,5**	**-**	**-**
Risultato netto del periodo	**(193,0)**	**160,9**	**160,9**	**162,0**
- di cui attribuibile a interessenze di minoranza	2,0	9,8	9,8	2,5
Risultato di Gruppo	**(195,0)**	**151,1**	**151,1**	**159,5**

(1) Con riferimento ai *Ricavi Operativi* e *Costi Operativi*, si precisa che tali voci, negli schemi di conto economico dei bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006 venivano denominati rispettivamente *Totale valore della produzione* e *Totale costi della produzione*. Le denominazioni sono state modificate per rendere omogenei gli schemi qui riportati con quelli utilizzati dall'Emittente nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2008.

3.2 Informazioni patrimoniali selezionate del Gruppo Pirelli RE

Si riportano di seguito i principali dati patrimoniali del Gruppo al 31 marzo 2009, 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	**31 marzo 2009**	**31 dicembre 2008**	**31 dicembre 2007**	**31 dicembre 2006**
Attività				
Attività non correnti				
Immobilizzazioni materiali	22,2	22,8	39,1	35,3
Immobilizzazioni immateriali	159,4	160,6	245,6	119,3
Partecipazioni in imprese collegate e *joint venture*	353,7	357,9	480,3	285,8
Altre attività finanziarie	72,8	75,2	109,7	47,2
Attività per imposte differite	28,7	28,5	35,3	38,7
Altri crediti	620,4	600,4	541,1	431,3
Crediti tributari	0,1	0,1	0,1	-
Totale attività non correnti	**1.257,3**	**1.245,5**	**1.451,2**	**957,6**

Attività correnti				
Rimanenze	92,6	93,4	114,3	120,6
Crediti commerciali	161,7	181,7	411,7	334,3
Altri crediti	79,8	82,9	91,1	208,2
Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	0,5	-
Disponibilità liquide	30,2	35,7	115,7	59,9
Crediti tributari	41,5	36,7	56,0	38,4
Strumenti finanziari derivati	-	-	2,2	1,6
Totale attività correnti	**405,8**	**430,4**	**791,5**	**763,0**
Totale attività	**1.663,1**	**1.675,9**	**2.242,7**	**1.720,6**

Passività	**31 marzo 2009**	**31 dicembre 2008**	**31 dicembre 2007**	**31 dicembre 2006**
Patrimonio netto di Gruppo				
Capitale sociale	20,7	20,7	20,6	21,2
Altre riserve	131,2	159,6	186,9	231,9
Utili (perdite) a nuovo	181,0	376,4	357,1	287,7
Risultato del periodo	(15,8)	(195,0)	151,1	159,5
Totale patrimonio netto di Gruppo	**317,1**	**361,7**	**715,7**	**700,3**
Patrimonio netto di terzi	**3,0**	**4,7**	**4,4**	**8,4**
Totale patrimonio netto	**320,1**	**366,4**	**720,1**	**708,7**
Passività non correnti				
Debiti verso banche e altri finanziatori(1)	111,7	229,2	240,0	27,2
Altri debiti	18,7	30,1	1,4	79,8
Fondo rischi e oneri futuri	26,0	25,4	21,4	26,5
Fondi per imposte differite	-	0,1	3,2	1,2
Fondi del personale	16,0	17,3	28,8	20,4
Totale passività non correnti	**172,4**	**302,1**	**294,8**	**155,1**
Passività correnti				
Debiti verso banche e altri finanziatori(1)	836,1	685,4	711,9	464,9
Debiti commerciali	123,3	139,0	343,3	193,0
Altri debiti	81,4	86,9	132,5	150,5
Fondo rischi e oneri futuri	97,6	72,2	13,3	11,7
Debiti tributari	31,1	23,6	26,8	36,7
Strumenti finanziari derivati	1,0	0,3	-	-
Totale passività correnti	**1.170,5**	**1.007,4**	**1.227,8**	**856,8**
Totale passività	**1.343,0**	**1.309,5**	**1.522,6**	**1.011,9**
Totale passività e patrimonio netto	**1.663,1**	**1.675,9**	**2.242,7**	**1.720,6**

(1) I dati relativi al 2007 riportati in tabella riflettono una riclassifica, pari a 117,1 milioni di euro, tra la quota corrente e quella non corrente dei debiti verso banche: tale riclassifica è stata inclusa nei dati comparativi del bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 per omogeneità di confronto.

Quanto agli effetti delle perizie straordinarie richieste da Pirelli RE agli esperti immobiliari e completate successivamente alla data di pubblicazione del resoconto intermedio di gestione

consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, cfr. Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.1.

3.3 Informazioni finanziarie selezionate del Gruppo Pirelli RE

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della posizione finanziaria netta del Gruppo al 31 marzo 2009, 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	31 marzo 2009	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007	31 dicembre 2006
Attività finanziarie correnti				
Crediti finanziari	19,2	17,1	19,6	1,7
Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	0,5	-
Disponibilità liquide	30,2	35,7	115,7	59,9
Totale Attività finanziarie correnti – (A)	**49,4**	**52,8**	**135,8**	**61,6**
Passività finanziarie correnti				
Debiti verso banche[(1)]	(337,7)	(187,4)	(81,2)	(452,6)
Debiti verso altri finanziatori	(498,4)	(498,0)	(630,7)	(12,3)
Totale Passività finanziarie correnti – (B)	**(836,1)**	**(685,4)**	**(711,9)**	**(464,9)**
Passività finanziarie non correnti				
Debiti verso banche[(1)]	(109,9)	(227,4)	(235,1)	(10,9)
Debiti verso altri finanziatori	(1,8)	(1,8)	(4,9)	(16,3)
Totale Passività finanziarie non correnti – (C)	**(111,7)**	**(229,2)**	**(240,0)**	**(27,2)**
Posizione Finanziaria Netta esclusi i crediti per finanziamenti soci - (D) =(A+B+C)	**(898,4)**	**(861,8)**	**(816,1)**	**(430,5)**
Attività finanziarie non correnti				
Crediti finanziari	589,1	572,3	526,4	334,1
Totale Attività finanziarie non correnti – (E)	**589,1**	**572,3**	**526,4**	**334,1**
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (DEBITO) (F) = (D+E)	**(309,3)**	**(289,5)**	**(289,7)**	**(96,4)**

(1) I dati relativi al 2007 riportati in tabella riflettono una riclassifica, pari a 117,1 milioni di euro, tra la quota corrente e quella non corrente dei debiti verso banche: tale riclassifica è stata inclusa nei dati comparativi del bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 per omogeneità di confronto.

Si riportano di seguito i principali flussi di cassa per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
(In milioni di euro)	**2008**	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Flusso di cassa netto generato / (assorbito) dalle attività operative (A)	66,7	256,6	255,2	153,4
Flusso di cassa netto generato / (assorbito) dalle attività di investimento (B)	53,2	(669,0)	(667,6)	(224,5)
Flusso di cassa netto generato / (assorbito) dalle attività di finanziamento (C)	(196,3)	471,3	471,3	106,4
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	**(76,4)**	**58,9**	**58,9**	**35,3**
Disponibilità liquide nette all'inizio dell'esercizio (E)	112,1	53,2	53,2	17,9
Disponibilità liquide nette alla fine dell'esercizio (F=D+E)	**35,7**	**112,1**	**112,1**	**53,2**
di cui:				
- disponibilità liquide	35,7	*115,7*	*115,7*	*59,9*
- conti correnti bancari passivi	-	*(3,6)*	*(3,6)*	*(6,7)*

3.4 Dati selezionati per azione del Gruppo Pirelli RE

La tabella seguente illustra il risultato base per azione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
	2008	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Numero medio ponderato delle azioni in circolazione ai fini del calcolo dell'utile (perdita) per azione:				
- base (A)	41.371.151	41.810.420	41.810.420	40.735.594
- diluito (B)	-	-	-	41.549.973
Utile (perdita) di periodo di pertinenza del Gruppo relativo alle attività in funzionamento (in milioni di euro) (C)	(268,4)	104,8	151,1	159,5
Utile (perdita) per azione (in unità di euro):				
- base (B/A)	(6,5)	2,5	3,6	3,9
Utile (perdita) di periodo di pertinenza del Gruppo relativo alle attività/passività cedute (in milioni di euro) (D)	73,4	46,3	-	-
Utile (perdita) per azione (in unità di euro) per attività/passività cedute:				
- base (D/A)	1,8	1,1	n.a.	n.a.
Utile (perdita) di periodo del Gruppo (in milioni di euro) (E)	(195,0)	151,1	151,1	159,5
Utile (perdita) per azione (in unità di euro):				
- base (E/A)	(4,7)	3,6	3,6	3,9
- diluito (E/B)	-	-	-	3,8

4. FATTORI DI RISCHIO

L'operazione descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in titoli azionari quotati. Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente, al Gruppo e al settore di attività in cui gli stessi operano, nonché quelli relativi agli strumenti finanziari offerti.

Nella redazione dei fattori di rischio sotto riportati, sono state separate le situazioni che riguardano Pirelli RE e/o società dalla medesima controllate, da quelle che interessano società, o iniziative, cui società del Gruppo Pirelli RE partecipano con quote di minoranza qualificata (collegate e *joint venture*). Questo in quanto eventi negativi che si verifichino in relazione a questa seconda fattispecie avrebbero effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente essenzialmente per quanto riguarda: (i) la propria quota partecipativa nell'iniziativa interessata, (ii) la possibilità di ottenere il rimborso dei crediti per finanziamenti soci con relativi interessi e per servizi prestati, (iii) il risultato da partecipazioni, e (iv) possibili riduzioni dei proventi dall'attività di prestazione di servizi immobiliari specialistici.

4.1 Fattori di rischio relativi all'attività dell'Emittente e del Gruppo

A) Rischi connessi alla struttura finanziaria dell'Emittente

4.1.1 Rischi connessi all'indebitamento finanziario

Al 31 marzo 2009 la posizione finanziaria netta consolidata di Pirelli RE, esclusi i *Crediti per finanziamenti soci* (ossia i finanziamenti concessi da Pirelli RE e sue controllate a società collegate e *joint ventures*), è negativa per 898,4 milioni di euro. Alla medesima data sono presenti *Crediti per finanziamenti soci* per 589,1 milioni di euro. Conseguentemente la posizione finanziaria netta consolidata al 31 marzo 2009, inclusiva di tali crediti, è pari a 309,3 milioni di euro.

La tabella che segue evidenzia i valori sopra citati al 31 marzo 2009, raffrontandoli con quelli al 31 dicembre 2008.

(In milioni di euro)	**31 marzo 2009**	**31 dicembre 2008**
Totale Posizione Finanziaria Netta	**309,3**	**289,5**
Crediti per finanziamenti soci	589,1	572,3
Indebitamento finanziario netto (PFN esclusi i crediti per i finanziamenti soci)	**898,4**	**861,8**

Sempre al 31 marzo 2009, l'indebitamento verso il sistema bancario ammonta a 447,6 milioni di euro e si articola in otto linee di credito a termine con un *commitment* totale di 380,0 milioni di euro. Per una descrizione delle principali caratteristiche di tali linee, cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1. A queste si aggiungono linee di credito a revoca per un ammontare totale di 63,0 milioni di euro. La durata media residua, riferita al 31 marzo 2009, è di undici mesi.

La tabella che segue indica le scadenze dell'indebitamento verso le banche sempre riferite al 31 marzo 2009.

(In milioni di euro)	**Entro 1 anno**	**Tra 1 e 2 anni**	**Tra 2 e 5 anni**	**Oltre 5 anni**	**Totale**
Debiti verso banche	337,7	59,9	50,0	-	447,6

L'Emittente ha avviato negoziazioni con le banche finanziatrici finalizzate a ridefinire le scadenze dei finanziamenti concessi. Nel caso in cui tali negoziazioni non si chiudessero positivamente, l'Emittente valuterà le seguenti opzioni:

(i) accelerazione delle iniziative previste dal Piano Industriale 2009 - 2011, e principalmente della cessione, totale o parziale, di attività non strategiche, del programma di alleanze strategiche nel settore della gestione di fondi immobiliari e, per quanto riguarda i *non performing loans*, della riduzione del capitale netto investito e la valutazione di possibili *partnership* nella gestione degli stessi; e/o

(ii) rifinanziamento con istituti di credito diversi.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 10, Paragrafi 10.1, 10.2, 10.3 e 10.4.

4.1.2 ***Rischi relativi al mancato rispetto di covenant finanziari***

Alcuni contratti di finanziamento stipulati dalla Società contengono clausole di *cross default*, usuali per questo tipo di contratti e prevedono il rispetto di determinati indicatori finanziari (c.d. *covenant*), e più precisamente:

(i) la linea di credito *revolving* per 50 milioni di euro con scadenza dicembre 2009 erogata da The Royal Bank of Scotland PLC - Filiale di Milano richiede il mantenimento, con riferimento al bilancio consolidato, di un valore di *Net Tangible Assets* (definiti come differenza tra il totale del patrimonio netto e il valore risultante dalla somma tra le immobilizzazioni immateriali e l'eventuale saldo passivo tra attività e passività per imposte differite) non inferiore a 330 milioni di euro e di un attivo non soggetto a vincoli non inferiore a 300 milioni di euro;

(ii) la linea di credito *revolving* per 50 milioni di euro con scadenza maggio 2011 erogata da West LB AG - Succursale di Milano prevede il mantenimento, a livello consolidato, di un patrimonio netto non inferiore a 550 milioni di euro;

(iii) la linea di credito *term loan* e *revolving* per 100 milioni di euro con scadenza gennaio 2010 erogata da Unicredit Corporate Banking S.p.A. prevede il mantenimento, a livello consolidato, di un patrimonio netto non inferiore a 575 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2008, il valore dei *Net Tangible Assets* ammonta a 177,3 milioni di euro (131,9 milioni di euro al 31 marzo 2009), mentre il patrimonio netto consolidato di competenza è pari a 361,7 milioni di euro (317,1 milioni al 31 marzo 2009). Pertanto a tali date, gli indicatori relativi ai *covenant* finanziari legati a tali parametri non risultano raggiunti, circostanza che comunque, a giudizio della Società, non rappresenta un *event of default* in quanto l'Aumento di Capitale descritto nel Prospetto Informativo permette il rispetto dei parametri sopra indicati. Peraltro il mancato buon esito, totale o parziale, della suddetta operazione comporterebbe la necessità di rinegoziare con le banche finanziatrici i sopra menzionati indicatori finanziari.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.

4.1.3 ***Rischi connessi all'esistenza di clausole di cambio di controllo***

Alcuni dei contratti di finanziamento ricollegano specifiche conseguenze al caso in cui Pirelli & C. cessi di detenere il controllo di Pirelli RE. Più in particolare:

(i) gli accordi stipulati con The Royal Bank of Scotland PLC e con West LB AG per due linee di credito *revolving* dell'importo complessivo di 50 milioni di euro ciascuna prevedono, qualora venga meno il controllo di Pirelli & C. su Pirelli RE, nel primo caso, una clausola di decadenza dal beneficio del termine in virtù della quale la banca ha facoltà di recesso e, nel secondo caso, un diritto di recesso della banca;

(ii) due accordi stipulati con UniCredit Corporate Banking S.p.A. per due linee di credito *revolving* dell'importo, rispettivamente, di 50 milioni di euro e 100 milioni di euro prevedono, qualora venga meno il controllo di Pirelli & C. su Pirelli RE: (a) quanto al primo, una clausola di decadenza del beneficio del termine in virtù della quale la banca ha facoltà di recesso, e (b)

quanto al secondo, una clausola di rimborso anticipato obbligatorio in virtù della quale la banca ha diritto alla restituzione anticipata degli utilizzi in essere e\o alla cancellazione della linea di credito;

(iii) l'accordo stipulato con Intesa Sanpaolo S.p.A. per una linea di credito dell'importo di 30 milioni di euro prevede una clausola di rimborso anticipato obbligatorio in virtù della quale, qualora venga meno il controllo di Pirelli & C. su Pirelli RE, la banca ha diritto alla restituzione anticipata degli utilizzi in essere;

(iv) l'accordo stipulato con Pirelli & C. per una linea di credito *revolving non committed* dell'importo complessivo di 750 milioni di euro attribuisce a Pirelli & C. il diritto alla restituzione anticipata degli utilizzi in essere nel caso in cui venga meno il controllo di Pirelli & C. su Pirelli RE.

Alla Data del Prospetto, Pirelli & C. possiede il 56,45% del capitale dell'Emittente. Tale percentuale non si ridurrà per effetto dell'Aumento di Capitale, avendo Pirelli & C. assunto l'impegno a esercitare integralmente i diritti di opzione alla medesima spettanti. Peraltro, la perdita del controllo da Parte di Pirelli & C. su Pirelli RE consentirebbe ai finanziatori sopra indicati di chiedere il rimborso dei prestiti erogati, con conseguenti effetti negativi per la situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.

*4.1.4 **Rischi connessi all'oscillazione dei tassi di interesse***

Il Gruppo Pirelli RE è esposto al rischio di oscillazione del tasso di interesse in quanto il profilo del proprio indebitamento finanziario è caratterizzato da operazioni a tasso variabile. La Società è dotata di una strategia di copertura del rischio derivante dall'oscillazione dei tassi di interesse nel rispetto della quale, da un lato, ha in essere crediti finanziari a tasso variabile che compensano naturalmente tale rischio, dall'altro ha stipulato contratti finanziari derivati. Le coperture in essere al 31 dicembre 2008 sulla struttura del debito totale consolidato permettono di conseguire una protezione complessiva media di circa il 46% del totale (44% al 31 marzo 2009).

Nel corso degli ultimi mesi le condizioni dei tassi di interesse sono state caratterizzate da una significativa volatilità. Non si può escludere che fluttuazioni dei tassi di interesse di mercato possano avere conseguenze negative sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 10, Paragrafi 10.1, 10.2 e 10.6.

B) Rischi connessi all'attività dell'Emittente

*4.1.5 **Rischi connessi al negativo andamento dei risultati del Gruppo Pirelli RE nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 e nel periodo chiuso al 31 marzo 2009***

La crisi che ha interessato i mercati finanziari in generale, e il settore immobiliare in particolare, ha influenzato negativamente i risultati del Gruppo Pirelli RE nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. Infatti, dopo anni di risultati positivi, il 2008 si è chiuso con un risultato netto negativo consolidato di competenza di 195,0 milioni di euro, su cui hanno inciso svalutazioni per 135,8 milioni di euro. La tabella che segue fornisce alcuni indicatori relativi all'andamento del Gruppo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	2008	2007	2006
Dati economici			
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni[(1)]	(239,7)	172,6	214,4
Risultato netto di competenza[(1)]	(195,0)	151,1	159,5
Dati patrimoniali			
Patrimonio Netto	366,4	720,1	708,7
di cui patrimonio netto di competenza	361,7	715,7	700,3
Posizione Finanziaria Netta	289,5	289,7	96,4
Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamento soci	861,8	816,1	430,5

(1) Il valore al 31 dicembre 2007 è Rideterminato.

L'andamento economico del primo trimestre 2009, per quanto ancora negativo, risulta in miglioramento rispetto all'ultimo trimestre del 2008. La tabella che segue fornisce gli stessi indicatori riportati nella tabella precedente relativi ai primi trimestri degli esercizi 2009 e 2008 per quanto riguarda i dati economici e raffrontati al 31 dicembre 2008 per quanto riguarda i dati patrimoniali.

(In milioni di euro)	31 marzo 2009	31 marzo 2008
Dati economici		
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	(14,7)	20,2
Risultato netto di competenza	(15,8)	11,6
Dati patrimoniali	**31 marzo 2009**	**31 dicembre 2008**
Patrimonio Netto	320,1	366,4
di cui patrimonio netto di competenza	317,1	361,7
Posizione Finanziaria Netta	309,3	289,5
Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamento soci	898,4	861,8

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 20.

Per far fronte al mutato scenario di mercato, Pirelli RE ha ottimizzato le componenti del proprio modello di *business* e ha avviato la realizzazione delle azioni previste dal Piano Industriale 2009 - 2011. In merito alle incertezze relative al raggiungimento degli obiettivi indicati nel suddetto piano, cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.6. Anche per effetto di tali incertezze, nonché per l'eventuale protrarsi della crisi che ha interessato il settore, Pirelli RE potrebbe registrare risultati negativi anche nei prossimi esercizi, con conseguente impossibilità di distribuire dividendi e progressivo indebolimento della propria struttura economico - finanziaria.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1 e la Sezione Prima, Capitolo 13.

4.1.6 Rischi connessi alla mancata attuazione del Piano Industriale 2009 - 2011, alle previsioni e stime degli utili nonché alle dichiarazioni di preminenza e informazioni previsionali in merito all'evoluzione del mercato di riferimento

In data 10 febbraio 2009 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il Piano Industriale 2009 - 2011 che contiene le linee guida strategiche e gli obiettivi di crescita economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo nei prossimi tre anni. Il Piano è stato successivamente esaminato dal Consiglio di Amministrazione del 26 maggio 2009 che, nell'approvare la proposta strategica di mantenimento della piena proprietà di Pirelli RE SGR e un'ulteriore azione di razionalizzazione e recupero di efficienza a livello di Gruppo, ne ha confermato i *target* economici a fine 2011.

Il Piano Industriale 2009 - 2011 è basato su assunzioni di carattere generale di scenario esterno e su assunzioni degli effetti di iniziative e di interventi da parte della Società, tra cui: (i) la positiva

conclusione dell'Aumento di Capitale, riflessa nelle proiezioni di riduzione dell'indebitamento finanziario netto nell'esercizio 2009, per rafforzare la struttura patrimoniale e sostenere il rinnovato modello di *business*, (ii) la sostanziale stabilità del mercato immobiliare, nell'arco del triennio, rispetto alle condizioni esistenti alla fine dell'esercizio 2008, per realizzare le progettate vendite di immobili ai valori e per i volumi riflessi nel Piano Industriale 2009 - 2011 nonché per mantenere sostanzialmente invariata la valutazione del portafoglio immobiliare del Gruppo, (iii) la sostanziale stabilità dei mercati finanziari, che permetta l'applicazione delle ipotesi di gestione finanziaria riflesse nel Piano Industriale 2009 - 2011, (iv) la possibilità dei veicoli di investimento di reperire autonomamente, tramite le cessioni di immobili o indebitamento bancario, le necessarie risorse finanziarie aggiuntive rispetto a quanto allo stato è previsto sia coperto dai soci e, pertanto, riflesso per la quota di competenza nella posizione finanziaria netta attesa nel triennio 2009 - 2011, (v) la realizzazione delle *partnership* strategiche nei termini previsti nel Piano Industriale 2009 - 2011 sia con riferimento a Pirelli RE SGR sia agli altri veicoli attraverso i quali il Gruppo intende operare, (vi) la sostanziale stabilità del portafoglio gestito (*asset under management*) mediante acquisizione della gestione di nuovi portafogli immobiliari principalmente ubicati in Italia in modo da aumentare il peso percentuale di tale paese rispetto al totale della massa gestita e compensare, in termini generali, il decremento conseguente alla pianificata attività di vendita, e (vii) l'assunzione di ottenere finanziamenti sostitutivi rispetto a quelli in scadenza nel triennio.

Stante i profili di soggettività delle assunzioni del Piano Industriale 2009 - 2011, qualora una o più delle assunzioni a esso sottese non si verifichi, o si verifichi solo in parte, in relazione a eventi a oggi non prevedibili né quantificabili riguardanti lo scenario esterno o l'attività del Gruppo, la Società potrebbe non raggiungere gli obiettivi prefissati e i risultati del Gruppo potrebbero differire, anche significativamente, da quanto previsto nel Piano Industriale 2009 - 2011, con conseguenti effetti negativi sulla situazione finanziaria, economica e patrimoniale di Pirelli RE e del Gruppo.

La Società di Revisione ha emesso la relazione allegata al Prospetto Informativo in merito alle procedure svolte in relazione ai dati previsionali 2009 - 2011 dell'Emittente indicati alla Sezione Prima, Capitolo 13.

Il Prospetto Informativo contiene inoltre alcune stime dell'Emittente relative ai risultati economici del Gruppo per gli esercizi 2009 - 2011 tratte dal Piano Industriale 2009 - 2011 e dichiarazioni di carattere previsionale circa l'andamento del settore in cui opera Pirelli RE. Tali dichiarazioni si basano sull'esperienza e sulla conoscenza della Società nonché sui dati disponibili in relazione a tale mercato.

Il Prospetto Informativo contiene infine alcune dichiarazioni di preminenza e indicazioni sul posizionamento competitivo dell'Emittente e del Gruppo formulate da Pirelli RE sulla base dei dati disponibili e della propria conoscenza del settore in cui opera. Tali valutazioni sono state formulate in considerazione della carenza di dati di settore certi e omogenei elaborati da ricerche di mercato su aziende e imprese comparabili con Pirelli RE.

Le stime e le previsioni sono generalmente soggette a rischi, incertezze e assunzioni e, pertanto, i risultati del Gruppo Pirelli RE e l'andamento del settore in cui lo stesso opera potrebbero rivelarsi diversi, anche in misura significativa, da quelli previsti in tali dichiarazioni, a causa di rischi noti e ignoti, incertezze e altri fattori enunciati, fra l'altro, nei presenti fattori di rischio e in altre Sezioni del Prospetto Informativo.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafi 6.2 e 6.5, nonché Sezione Prima, Capitolo 13.

4.1.7 Rischi legati al contenzioso di Pirelli RE e sue controllate

Alla Data del Prospetto, Pirelli RE e altre società del Gruppo Pirelli RE sono parti, in qualità di convenute, di procedimenti giudiziali (civili e amministrativi) principalmente intentati da: (i) alcuni conduttori per l'asserita violazione, in fase di vendita di immobili provenienti dal patrimonio di Unione Immobiliare S.p.A., di diritti di prelazione (in alcuni di tali contenziosi, che riguardano principalmente società cui Pirelli RE partecipa con quote di minoranza qualificata, è stata convenuta anche Pirelli RE), e (ii) enti previdenziali in relazione a servizi di gestione forniti da Edilnord Gestioni S.r.l. (in liquidazione).

In relazione ai contenziosi, arbitrati e vertenze in corso al 31 dicembre 2008, la Società ha stanziato, nel relativo bilancio consolidato, un fondo rischi per complessivi circa 6,4 milioni di euro. La Società non ritiene che i procedimenti giudiziali in essere possano avere un effetto negativo significativo sulla propria attività o sulla sua situazione finanziaria o sui suoi risultati economici.

Alla Data del Prospetto Pirelli RE e società del Gruppo Pirelli RE hanno ricevuto avvisi di accertamento per circa complessivi 3,7 milioni di euro di imposte (esclusi sanzioni e interessi) e cartelle di pagamento per circa 0,3 milioni di euro.

La Società, supportata dal parere dei propri consulenti, tutti professionisti di *standing* riconosciuto, ritiene che le situazioni contestate possano concludersi con esiti favorevoli per i soggetti che tali contestazioni hanno ricevuto.

Non vi è peraltro garanzia che i procedimenti giudiziali e le controversie indicate si concludano nel senso ritenuto probabile dalla Società; eventuali esiti differenti da quelli ipotizzati potrebbero avere ripercussioni negative sulla sua situazione economica e finanziaria.

Alla Data del Prospetto, Pirelli RE e Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A. sono sottoposte a una verifica fiscale da parte della Guardia di Finanza, Nucleo di Milano, avente ad oggetto i periodi di imposta dal 2006 al 21 gennaio 2009. Alla Data del Prospetto nessuna contestazione formale è stata formulata nei confronti delle suddette società.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.8.

4.1.8 Rischi connessi all'esistenza di clausole di cambio di controllo in merito all'uso del marchio Pirelli

Il contratto di licenza non esclusiva con cui Pirelli & C. ha concesso a Pirelli RE l'uso del marchio "Pirelli" in tutti i Paesi del mondo nel settore immobiliare, ad esclusione del *facility management*, attribuisce al licenziante il diritto di risolvere il contratto in presenza di gravi inadempimenti da parte della Società (quali un utilizzo del marchio non in linea con le previsioni contrattuali o un ritardo di oltre sei mesi nel versamento del corrispettivo) o qualora Pirelli RE cessi di essere controllata, per via diretta o indiretta, da Pirelli & C..

L'eventuale impossibilità di utilizzare il marchio "Pirelli" potrebbe avere conseguenze negative sull'attività della Società e del Gruppo e, quindi, riflettersi negativamente sulla sua situazione economica e finanziaria.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 11, Paragrafo 11.2.3.

4.1.9 Rischi connessi a svalutazioni del patrimonio immobiliare del Gruppo e a un eventuale risultato sfavorevole dell'Impairment Test sulle immobilizzazioni immateriali

Il patrimonio immobiliare del Gruppo Pirelli RE - così come quello delle società in cui società del Gruppo detengono partecipazioni o dei fondi immobiliari in cui le medesime investono - è

oggetto di valutazione principalmente semestrale da parte di esperti immobiliari: CB Richard Ellis Professional Services S.p.A., REAG, Cushman & Wakefield, Scenari Immobiliari S.p.A. e Knight Frank (cfr. Sezione Prima, Capitolo 23, Paragrafo 23.2).

La crisi che ha colpito il settore ha indotto i citati valutatori a rivedere in senso conservativo le valutazioni effettuate prima del 31 dicembre 2008; tale elemento ha comportato svalutazioni che hanno avuto, sul bilancio consolidato di Pirelli RE al 31 dicembre 2008, un impatto negativo per 135,8 milioni di euro. La Società, in vista dell'Aumento di Capitale e al fine di fornire a tutti gli azionisti un quadro informativo più aggiornato, ha richiesto ai sopra citati esperti immobiliari, come annunciato al mercato in data 20 aprile 2009, un aggiornamento straordinario delle perizie sul patrimonio immobiliare gestito al 31 marzo 2009. Tali perizie evidenziano che i valori di mercato al 31 marzo 2009 registrano una variazione percentuale pari a -0,5% su base omogenea rispetto al 31 dicembre 2008, pari ad un impatto di circa -6,6 milioni di euro, in linea con il *range* di valori comunicati al mercato, sul valore contabile del patrimonio immobiliare riflesso nel resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, già approvato e pubblicato alla data del completamento dell'aggiornamento delle perizie. Tale impatto, che comporterebbe una riduzione del patrimonio netto di competenza di circa il 2% (da 317,1 milioni di euro a 310,6 milioni di euro) ed un aumento della perdita consolidata netta di competenza del primo trimestre 2009 (da 15,8 milioni di euro a 22,3 milioni di euro), sarà rilevato nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Pirelli RE.

L'eventuale aggravarsi della crisi economica, così come fattori negativi che dovessero interessare i portafogli immobiliari posseduti da società controllate da Pirelli RE o da veicoli societari (o fondi immobiliari) in cui società del Gruppo Pirelli RE investono (quali, ad esempio, una riduzione dei proventi generati dai canoni di locazione, un calo dei possibili valori di realizzo, un rallentamento delle vendite o un ulteriore peggioramento delle condizioni dei mercati di riferimento) potrebbero indurre i valutatori a rivedere in senso peggiorativo le loro valutazioni, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica e patrimoniale del Gruppo Pirelli RE.

Il Gruppo Pirelli RE ha iscritto tra le sue attività valori di avviamento pari, al 31 dicembre 2008, a 137,8 milioni di euro, rivenienti principalmente da operazioni di acquisizione avvenute nel corso del tempo. Tali attivi sono assoggettati ad *Impairment Test* su base annuale e, in ogni caso, tutte le volte che vi sia presenza di indicatori che facciano supporre una perdita del loro valore. Al 31 dicembre 2008 l'*Impairment Test* ha dato esito favorevole e, pertanto, non si è proceduto ad alcuna rettifica di valore.

Il processo valutativo posto alla base dell'*Impairment Test* è fortemente influenzato dalle assunzioni di base utilizzate nella stima dei flussi di cassa futuri e dei relativi tassi di sconto: qualora questi ultimi dovessero variare significativamente determinando una riduzione dei valori recuperabili stimati al 31 dicembre 2008, potrebbero determinarsi perdite di valore degli avviamenti iscritti in bilancio al 31 dicembre 2008; tale circostanza potrebbe avere effetti negativi sul conto economico e quindi sul livello di patrimonio netto del Gruppo.

Per maggiori informazioni si veda Sezione Prima, Capitolo 9, Paragrafo 9.3.

4.1.10 ***Rapporti con parti correlate***

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il Gruppo Pirelli RE ha: (i) registrato ricavi operativi derivanti da rapporti con parti correlate (principalmente società collegate e *joint ventures*) per 129,5 milioni di euro (31,4% del totale dei ricavi operativi realizzati nel medesimo esercizio); di questi, 0,8 milioni di euro derivano da rapporti con Pirelli & C. e società dalla medesima controllate non appartenenti al Gruppo Pirelli RE; (ii) sostenuto costi operativi derivanti da rapporti con parti correlate per 47,9 milioni di euro (9,9% dei costi operativi sostenuti nel medesimo esercizio); di questi, 7,8 milioni di euro derivano da rapporti con Pirelli & C. e società dalla medesima

controllate non appartenenti al Gruppo Pirelli RE e sono principalmente riferibili agli addebiti per l'affitto della sede di Via Negri in Milano e a *royalties* per l'utilizzo del marchio Pirelli; (iii) iscritto proventi finanziari derivanti da rapporti con parti correlate pari a 34,1 milioni di euro (69,0% del totale dei proventi finanziari iscritti nel medesimo esercizio); (iv) sostenuto oneri finanziari derivanti da rapporti con parti correlate per 33,2 milioni di euro (pari al 46,8% del totale degli oneri finanziari sostenuti nel medesimo esercizio); di questi, 32,9 milioni di euro derivano da rapporti con Pirelli & C. e si riferiscono agli interessi riconosciuti sulla linea di credito *revolving* di 750 milioni di euro, utilizzata, al 31 dicembre 2008, per 491,3 milioni di euro. Per una indicazione dell'incidenza dei rapporti con parti correlate intercorsi nel periodo 1 gennaio - 31 marzo 2009 sulle voci sopra indicate, cfr. Sezione Prima, Capitolo 19.

Pirelli RE ritiene che i rapporti in essere con parti correlate siano regolati a condizioni di mercato. A tale riguardo, tuttavia, non vi è garanzia che ove le operazioni cui i rapporti con parti correlate si riferiscono fossero concluse con parti terze, le stesse avrebbero negoziato e stipulato i relativi contratti, ovvero eseguito le suddette operazioni, alle medesime condizioni.

Per maggiori informazioni si veda Sezione Prima, Capitolo 19.

C) Rischi inerenti a iniziative cui il Gruppo Pirelli RE partecipa con quote di minoranza qualificata

Come specificato nella Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1, Pirelli RE, nell'esercizio dell'attività di investimento in fondi e veicoli societari, investe nelle varie iniziative generalmente con quote di minoranza qualificata. Per questo, i veicoli di investimento (società collegate e *joint ventures*) non sono inclusi nell'area di consolidamento e i lori risultati sono riflessi nel bilancio consolidato dell'Emittente con il metodo del patrimonio netto. Di conseguenza, eventi negativi che si verifichino in relazione a tali fattispecie avrebbero effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente essenzialmente per quanto riguarda: (i) la propria quota partecipativa nell'iniziativa interessata, (ii) la possibilità di ottenere il rimborso dei crediti per finanziamenti soci con relativi interessi e per servizi prestati, (iii) il risultato da partecipazioni, e (iv) possibili riduzioni dei proventi dall'attività di prestazione di servizi immobiliari specialistici. L'Emittente ritiene comunque opportuno evidenziare situazioni specifiche relative a collegate e *joint ventures* in considerazione della rilevanza dei risultati generati dalle medesime nell'ambito dei propri bilanci.

4.1.11 Rischi connessi alla partecipazione a iniziative di investimento con quote di minoranza qualificata

Il Gruppo Pirelli RE svolge la propria attività di *fund* e *asset manager* con diverse modalità che possono essere così riassunte:

(a) attraverso Pirelli RE SGR a favore di fondi immobiliari istituiti e gestiti dalla medesima;

(b) attraverso Pirelli RE e sue controllate a favore di veicoli di investimento appositamente costituiti.

I fondi immobiliari - e in particolar modo quelli riservati a Investitori Qualificati e quelli opportunistici - e i veicoli di investimento sono generalmente utilizzati per l'acquisizione di patrimoni immobiliari, di iniziative di sviluppo o di portafogli di *non performing loans*. A tali acquisizioni il Gruppo Pirelli RE partecipa con quote di minoranza qualificata generalmente comprese tra il 20% e il 40% (al 31 marzo 2009 la quota media di partecipazione è pari a circa il 25%), insieme a fondi di investimento internazionali e a operatori italiani del settore. Le acquisizioni vengono generalmente finanziate, in misura pari a circa un terzo dell'intero fabbisogno, attraverso capitale di rischio e finanziamenti soci e, per la parte restante, da debito bancario quasi interamente *non recourse* (ossia senza garanzia dei soci) ma con garanzia sui beni posseduti dalle varie iniziative e, ove l'erogazione avvenga a favore di veicoli societari, anche sul

loro capitale.

Al 31 marzo 2009 la posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci dei fondi e veicoli partecipati da Pirelli RE è negativa per 12,8 miliardi di euro (di cui 11,2 miliardi di euro di debito bancario e 1,6 miliardi di euro di debiti per finanziamenti soci), di cui 1,6 miliardi di euro sono riferibili all'indebitamento di veicoli utilizzati nel settore dei *non performing loans*. La suddetta posizione finanziaria netta esclusi i *non performing loans* ammonta pertanto a 11,2 miliardi di euro (10,0 miliardi di euro di debito bancario e 1,2 miliardi di euro di finanziamenti soci).

La quota di competenza di Pirelli RE nella posizione finanziaria netta dei fondi immobiliari e dei veicoli societari dalla medesima partecipati ammonta, sempre al 31 marzo 2009, a 3,6 miliardi di euro (di cui 0,4 miliardi di euro di finanziamenti soci riferiti alle attività immobiliari e 0,2 miliardi di euro di finanziamenti soci riferiti ai *non performing loans*). L'indebitamento bancario, pari a 3,0 miliardi di euro, è suddiviso in 2,6 miliardi di euro in impegni nel settore immobiliare e 0,4 miliardi di euro nel settore dei *non performing loans*.

Le principali caratteristiche dell'indebitamento bancario *pro quota* dei fondi immobiliari e dei veicoli societari partecipati sono: (i) una limitatissima presenza di garanzie *recourse* (39 milioni di euro), (ii) una elevata quota di copertura del rischio tasso di interesse, e (iii) una scadenza media, riferita al 31 marzo 2009, di circa 3,4 anni. La leva media bancaria è pari al 68% sul valore di mercato degli attivi.

Al 31 marzo 2009 i veicoli societari e i fondi immobiliari partecipati da società del Gruppo Pirelli RE possedevano un patrimonio valutato dai vari esperti nominati per la relativa perizia in 16,6 miliardi di euro, di cui 14,8 miliardi di euro in iniziative immobiliari e 1,8 miliardi di euro nel settore dei *non performing loans*.

Eventi negativi che si verifichino in relazione alle iniziative in cui società del Gruppo Pirelli RE partecipa con quote di minoranza qualificata (società collegate e *joint venture)* avrebbero effetti negativi sulla situazione economica e patrimoniale dell'Emittente essenzialmente per quanto riguarda: (i) la propria quota partecipativa nell'iniziativa interessata (al 31 marzo 2009 il capitale netto investito in collegate e *joint ventures* ammonta a 0,9 miliardi di euro, di cui 0,7 miliardi di euro in iniziative immobiliari e 0,2 miliardi di euro nel settore dei *non performing loans*), (ii) la possibilità di ottenere il rimborso dei crediti per finanziamenti soci con relativi interessi e per servizi prestati, (iii) il risultato da partecipazioni, e (iv) possibili riduzioni dei proventi dall'attività di prestazione di servizi immobiliari specialistici.

Per maggiori informazioni si veda Sezione Prima, Capitolo 10, Paragrafi 10.1 e 10.3.

4.1.12 ***Rischi connessi alla struttura di corporate governance dei veicoli di investimento***

La Società ha concluso accordi parasociali con gli altri soci dei veicoli societari utilizzati per la realizzazione dei vari investimenti per regolare la *corporate governance* degli stessi. Tali accordi disciplinano, tra l'altro, la composizione degli organi sociali e prevedono diritti di veto a favore di tutti i partecipanti per quanto riguarda le decisioni strategiche relative alla gestione e a operazioni straordinarie (ad esempio, approvazione del *business plan*, conclusione dei contratti con i soci, operazioni di finanza straordinaria, cessioni rilevanti di beni sociali, acquisizione di finanziamenti, aumenti di capitale e rilascio di garanzie). Sebbene siano previsti meccanismi (quali reciproche opzioni di acquisto e/o vendita) volti a risolvere eventuali controversie tra i partecipanti a tali accordi parasociali in merito alla gestione o situazioni di stallo decisionale, non è possibile escludere che il verificarsi di tali eventi comporti limitazioni, anche significative, per i veicoli di investimento nello svolgimento della rispettiva attività e per la Società nel perseguimento dei propri obiettivi di investimento. Tali limitazioni avrebbero ripercussioni negative sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dei veicoli di investimento e, conseguentemente, su quella

dell'Emittente.

Per maggiori informazioni si veda Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1 e Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.

4.1.13 ***Rischi relativi alla presenza di covenant finanziari nei contratti di finanziamento stipulati dai fondi immobiliari e dai veicoli di investimento***

I contratti di finanziamento stipulati dai fondi immobiliari (per il tramite della società di gestione del risparmio) e dai veicoli societari in cui Pirelli RE o società del Gruppo Pirelli RE investono prevedono, generalmente, il rispetto di determinati indicatori finanziari (c.d. *covenant*) principalmente legati al LTV (*loan to value*, ossia rapporto tra: (a) debito bancario e (b) valore di perizia del portafoglio immobiliare), LTC (*loan to cost*, ossia rapporto tra: (a) debito bancario e (b) valore contabile del portafoglio immobiliare), ISCR (*interest service cover ratio*, ossia rapporto tra: (a) ricavi da affitti al netto dei costi di gestione, e (b) oneri finanziari) e DSCR (*debt service cover ratio*, ossia rapporto tra: (a) ricavi da affitti e vendite al netto dei costi di gestione, e (b) oneri finanziari e rimborsi in linea di capitale).

Al 31 marzo 2009 alcuni fondi immobiliari e veicoli societari partecipati con quote di minoranza qualificata da Pirelli RE presentano *covenant* non in linea con quelli contrattualmente previsti (cfr. Sezione Prima, Capitolo 10, Paragrafo 10.5.2).

Il mancato rispetto di *covenant*, ove non sanato nei tempi di volta in volta contrattualmente pattuiti con il prestatore, generalmente attribuisce a quest'ultimo il diritto di chiedere il rimborso anticipato del finanziamento concesso (fa eccezione il finanziamento concesso alle società che detengono le quote del fondo immobiliare Raissa, che prevede unicamente l'obbligo di destinare ogni provento al rimborso del debito). In caso di inadempimento, gli istituti finanziatori possono avviare procedure esecutive sul patrimonio immobiliare delle iniziative finanziate che, generalmente, è gravato da ipoteche.

I soggetti finanziati hanno in essere negoziazioni con le banche finanziatrici volte alla definizione di interventi solutori in merito alle situazioni sopra elencate; a giudizio di Pirelli RE, che comunque non ha rilasciato alcuna garanzia in merito ai sopra citati finanziamenti e che dunque non è vincolata da obblighi contrattuali, la definizione di tali intereventi solutori potrebbe comportare, per Pirelli RE, l'immissione di nuova *equity* per un ammontare stimabile in circa 25 milioni di euro.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 10, Paragrafo 10.5.2.

4.1.14 ***Rischi legati al contenzioso di iniziative partecipate e joint venture***

Alla Data del Prospetto, alcune iniziative cui Pirelli RE o altre società del Gruppo Pirelli RE partecipano con quote di minoranza qualificata sono parti, in qualità di convenute, di procedimenti giudiziali (civili e amministrativi) intentati principalmente da: (i) società di cartolarizzazione e enti previdenziali per servizi resi in occasione della cartolarizzazione dei portafogli immobiliari di questi ultimi, e (ii) aventi causa in alcune operazioni di compravendita.

La Società non ritiene che i procedimenti giudiziali in essere possano avere un effetto negativo significativo sulla attività o sulla situazione finanziaria o sui risultati economici dei soggetti che di tali procedimenti sono parte.

Alla Data del Prospetto alcune iniziative cui Pirelli RE o altre società del Gruppo Pirelli RE partecipano con quote di minoranza qualificata hanno ricevuto verbali di constatazione a seguito di verifiche fiscali (e, in misura minore, avvisi di accertamento) per circa 352,4 milioni di euro di imposte (escluse sanzioni e interessi) e cartelle di pagamento per circa 1,9 milioni di euro.

Le società interessate dalle contestazioni sopra indicate, supportate dal parere dei propri

consulenti, tutti professionisti di *standing* riconosciuto, ritengono che le situazioni contestate possano concludersi con esiti favorevoli per i soggetti che tali contestazioni hanno ricevuto.

Non vi è peraltro garanzia che i procedimenti giudiziali e le controversie indicate si concludano nel senso ritenuto probabile dalle società che ne sono parte. Eventuali esiti differenti da quelli ipotizzati potrebbero avere ripercussioni negative sulla situazione economica e finanziaria delle società che ne sono parte. Tali effettivi negativi si rifletterebbero di conseguenza sull'Emittente.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.8.2.

4.1.15 ***Rischi legati alla concentrazione dei conduttori***

Il portafoglio immobiliare a reddito partecipato dal Gruppo Pirelli RE ha un valore di mercato, al 31 marzo 2009, di 11,9 miliardi di euro (di cui 2,9 miliardi di euro di competenza di Pirelli RE), un valore contabile, alla medesima data, di 11,4 miliardi di euro (di cui 2,8 miliardi di euro di competenza di Pirelli RE) e un *passing rent* di 750 milioni di euro, di cui 181,4 milioni di euro di competenza di Pirelli RE.

I dodici principali conduttori, cui al 31 marzo 2009 è riconducibile circa il 44% di tali ricavi di competenza, sono: Arcandor, Telecom Italia, La Rinascente, Regione Sicilia, Conforama Italia, Valtur, Prada, Fintecna, Enel, Eni, Vodafone ed Editoriale L'Espresso. Alla medesima data, il 17,2% degli affitti di competenza è riconducibile ad Arcandor, che ha in locazione il portafoglio posseduto dal gruppo facente capo a Highstreet Holding GbR, società di cui un consorzio partecipato da Pirelli RE al 24,66% detiene il 49% (cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.16).

Eventuali inadempimenti da parte di tali conduttori influenzerebbero negativamente i risultati economici, finanziari e patrimoniali delle iniziative partecipate da Pirelli RE e conseguentemente i risultati del Gruppo alla medesima facente capo.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.4.4 e Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.3.

4.1.16 ***Rischi legati alla situazione finanziaria del gruppo Arcandor***

Il gruppo facente capo ad Arcandor AG versa in gravi difficoltà finanziarie che hanno portato, in data 9 giugno 2009, alla presentazione della richiesta di accertamento dello stato di insolvenza. Il gruppo Arcandor è l'unico conduttore del portafoglio Highstreet che comprende 164 immobili a destinazione *retail* dislocati su tutto il territorio tedesco di proprietà di Highstreet Holding GbR. Highstreet Holding GbR è partecipata quanto al 51% dai fondi Whitehall, gestiti dal gruppo Goldman Sachs, e al 49% da Sigma RE B.V., società cui Pirelli RE partecipa, per via indiretta, con una quota del 24,66%. Il gruppo Arcandor non ha versato i canoni di locazione per il mese di maggio 2009. Il mancato pagamento di ulteriori canoni di locazione, così come il verificarsi di eventi che pregiudichino la possibilità delle società finanziate di far fronte agli impegni assunti nei confronti delle banche finanziatrici, costituisce un *event of default* ai sensi dei finanziamenti *non recourse* ottenuti da Highstreet Holding GbR e sue controllate, utilizzati, al 31 marzo 2009, per circa 3,5 miliardi di euro. Il verificarsi di un *event of default*, ove non sanato nei tempi contrattualmente previsti, attribuisce agli enti finanziatori il diritto di chiedere il rimborso degli importi erogati. Ove la società finanziata non fosse in grado di rimborsare tale somma, gli enti finanziatori avrebbero diritto a escutere le garanzie ipotecarie gravanti sul portafoglio immobiliare e, in caso di incapienza del medesimo, chiedere il fallimento della società.

Gli eventi sopra indicati potrebbero comportare, per Pirelli RE, (i) la perdita, totale o parziale, del capitale netto investito nell'iniziativa (che al 31 marzo 2009 ammonta a 60,5 milioni di euro, cui si aggiungono euro 2,4 milioni di capitalizzazioni avvenute successivamente a tale data), (ii) il mancato incasso dei crediti per servizi (pari a circa 0,7 milioni di euro), (iii) la contabilizzazione a

conto economico di una riserva negativa di patrimonio netto stimabile in circa 8,0 milioni di euro generata da operazioni di copertura del rischio sull'oscillazione dei tassi di interesse, (iv) il mancato realizzo dei proventi attesi dalla gestione e valorizzazione del portafoglio Highstreet, e (v) una svalutazione del portafoglio medesimo.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.4.4 e Capitolo 13, Paragrafo 13.2.2.

4.2 Fattori di rischio relativi al settore in cui opera l'Emittente

4.2.1 Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare presenta un andamento ciclico ed è condizionato da una serie di variabili quali, ad esempio, le condizioni generali dell'economia, la variazione dei tassi di interesse, l'andamento dell'inflazione, la normativa fiscale e la liquidità presente sul mercato.

Nel 2008 il mercato immobiliare ha subito un marcato rallentamento anche nei Paesi in cui opera il Gruppo Pirelli RE, con un calo dei valori immobiliari, riflesso anche nelle valutazioni del valore di mercato di fine 2008. Inoltre, la scarsa liquidità presente sul mercato ha inciso negativamente sul numero delle transazioni e sui tempi di perfezionamento. Il perdurare dell'attuale situazione o, addirittura, il suo ulteriore peggioramento, avrebbe effetti negativi sui risultati del Gruppo Pirelli RE e sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.2.1.

4.2.2 Concentrazione delle attività in Italia e Germania

Il Gruppo Pirelli RE svolge la propria attività principalmente nei mercati italiano e tedesco e in tali ambiti risultano prevalentemente locate le proprietà immobiliari detenute dai fondi immobiliari e dai veicoli societari cui Pirelli RE, e società del Gruppo, partecipano con quote di minoranza qualificata. In conseguenza i risultati di tali iniziative potrebbero essere negativamente influenzati da un peggioramento del ciclo economico di tali Paesi.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.

4.3 Fattori di rischio relativi all'offerta in opzione e agli strumenti finanziari della Società

4.3.1 Rischi connessi alla massima diluizione del capitale dell'Emittente in caso di mancato esercizio dei Diritti di Opzione

In considerazione del fatto che l'Aumento di Capitale è offerto in opzione agli azionisti, non vi sono effetti diluitivi in termini di partecipazione al capitale sociale dell'Emittente nei confronti di coloro che sottoscriveranno integralmente la quota di loro competenza. L'Aumento di Capitale avrà effetti diluitivi, in termini di percentuale di partecipazione al capitale sociale, nei confronti degli azionisti che non eserciteranno, o eserciteranno parzialmente, i diritti di opzione loro spettanti. La percentuale massima della diluizione a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale è pari al 94,9%.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Seconda, Capitolo 9, Paragrafo 9.2.

4.3.2 Rischi connessi alla volatilità del corso delle azioni dell'Emittente

Le azioni della Società presentano gli elementi di rischio propri di un investimento in azioni quotate della medesima natura. I possessori di azioni della Società hanno la possibilità di liquidare il proprio investimento sul Mercato Telematico Azionario. I diritti di opzione relativi alle azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale ed oggetto dell'Offerta saranno negoziabili esclusivamente sul Mercato Telematico Azionario per il periodo che va dal 15 giugno 2009 al 26

giugno 2009, compresi.

Le richieste di vendita durante tale periodo potrebbero non trovare adeguate e tempestive controproposte di acquisto in ragione dello sviluppo delle negoziazioni sui diritti di opzione e dell'esistenza di una liquidità sufficiente. Il prezzo di negoziazione dei diritti di opzione dipenderà, tra l'altro, dallo sviluppo del prezzo delle azioni Pirelli RE in circolazione e potrebbe essere soggetto a maggiore volatilità rispetto al prezzo di mercato delle stesse.

Inoltre, fattori quali cambiamenti nella situazione economica, finanziaria, patrimoniale e reddituale della Società o dei suoi concorrenti, mutamenti nelle condizioni generali del settore in cui la Società opera, nell'economia generale e nei mercati finanziari, mutamenti del quadro normativo e regolamentare, potrebbero portare a sostanziali fluttuazioni del prezzo delle azioni Pirelli RE e, conseguentemente, dei diritti di opzione.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Seconda, Capitolo 5.

4.3.3 Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta in assenza delle autorizzazioni delle Autorità competenti

Il Prospetto Informativo non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America o in qualsiasi altro Paese nel quale tale offerta non sia consentita in assenza di specifiche autorizzazioni da parte delle Autorità competenti (gli "**Altri Paesi**"). Nessuno strumento può essere oggetto di offerta o compravendita negli Stati Uniti d'America o negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione rilasciata in conformità alle disposizioni di legge applicabili in ciascuno di tali Paesi, ovvero in deroga rispetto alle medesime disposizioni.

Le azioni di nuova emissione non saranno registrate ai sensi dell'*United States Securities Act* del 1933 e successive modificazioni, né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore negli Altri Paesi. Esse non potranno conseguentemente essere offerte, o comunque consegnate direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America o negli Altri Paesi.

Agli azionisti Pirelli RE non residenti in Italia potrebbe essere preclusa la vendita dei Diritti di Opzione relativi alle azioni di nuova emissione e/o l'esercizio di tali diritti ai sensi della normativa straniera loro applicabile. Si consiglia, pertanto, agli azionisti di richiedere specifici pareri in materia, prima di intraprendere qualsiasi azione. Qualora l'Emittente dovesse riscontrare che l'esercizio dei Diritti di Opzione relativi alle azioni di nuova emissione violi leggi o regolamenti negli Altri Paesi, si riserva il diritto di non consentirne l'esercizio.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.

4.3.4 Rischi connessi alla possibile revoca (delisting) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA

In considerazione dell'impegno assunto da Pirelli & C. a sottoscrivere le azioni di nuova emissione di propria spettanza quale titolare del 56,45% del capitale sociale dell'Emittente - nonché della disponibilità dalla medesima manifestata a sottoscrivere le Azioni che, al termine dell'eventuale Offerta in Borsa, dovessero risultare non sottoscritte dal mercato - Pirelli & C. potrebbe arrivare a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente. In tali circostanze Pirelli & C., ai sensi dell'art. 108, comma 2 del Testo Unico, avrà l'obbligo di acquistare le restanti azioni Pirelli RE da chiunque ne faccia richiesta se non avrà dichiarato di ripristinare entro novanta giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Alla Data del Prospetto Pirelli & C. non ha assunto decisioni in merito alla possibilità, ove si verifichi la situazione sopra descritta, di ripristinare il flottante necessario, essendo tale decisione influenzata dal livello di adesioni all'Aumento di Capitale e dalle condizioni del mercato nel periodo successivo alla chiusura dell'Offerta in Borsa. Qualora Pirelli & C. decida di non ripristinare il flottante necessario e quindi proceda a tale acquisto, ai sensi

dell'art. 2.5.1, comma 8 del Regolamento di Borsa Italiana, le azioni della Società saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal primo giorno di Borsa aperta successivo alla conclusione della procedura volta all'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui al citato art. 108, comma 2, del Testo Unico.

Pertanto, a seguito dell'adempimento del predetto obbligo di acquisto, i titolari di azioni dell'Emittente che non avranno richiesto a Pirelli & C. di acquistare le restanti azioni ai sensi dell'art. 108, comma 2, del Testo Unico, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.1.

*4.3.5 **Rischi connessi ai problemi generali di liquidità sui mercati e specifici delle azioni della Società***

Si segnala che qualora, a seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, le adesioni fossero scarse e il flottante della Società si rivelasse modesto, tale scarsità di flottante potrebbe riflettersi in un sensibile rischio di volatilità del prezzo delle azioni dell'Emittente, con possibili conseguenti difficoltà per l'azionista a dismettere il proprio investimento ai prezzi espressi dal mercato al momento dell'immissione di un eventuale ordine di vendita.

Per maggiori dettagli, si veda Sezione Seconda, Capitolo 5.

5. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE

5.1 Storia ed evoluzione dell'attività dell'Emittente

5.1.1 Denominazione legale e commerciale dell'Emittente

L'Emittente è denominata Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

5.1.2 Luogo di registrazione dell'Emittente e suo numero di registrazione

L'Emittente è iscritta nel Registro delle Imprese di Milano al n. 02473170153.

5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente

L'Emittente è stata costituita in data 13 ottobre 1961, con atto a rogito notaio dott. Giovanni Ricci, n. rep. 7358/1313, nella forma di società per azioni, con la denominazione sociale di Iniziative Agricole Commerciali Italiane S.p.A., poi mutata in Milano Centrale S.p.A.. L'Emittente ha assunto la denominazione di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. in data 19 febbraio 2001, a seguito di delibera dell'Assemblea straordinaria a rogito notaio dott. Piergaetano Marchetti, n. rep. 16312.

La durata dell'Emittente è stabilita sino al 31 dicembre 2100.

5.1.4 Domicilio e forma giuridica, legislazione in base alla quale opera l'Emittente, paese di costituzione e sede sociale

L'Emittente è costituita in Italia in forma di società per azioni ed opera in base alla legislazione italiana.

L'Emittente ha sede legale in Milano, Via Gaetano Negri n. 10 (numero di telefono 02/85351).

5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo

L'origine dell'attività dell'Emittente risale alla fine degli anni ottanta quando, attraverso una serie di operazioni di aggregazione e riorganizzazione di società attive nel settore immobiliare, si avvia l'attività di Milano Centrale S.p.A. (oggi Pirelli & C. Real Estate S.p.A.).

Nei primi anni novanta l'Emittente comincia a svolgere la propria attività anche a favore di soggetti non collegati, ai quali offre servizi di agenzia e di *project management* prima, nonché di *property* e *facility management* in seguito.

A partire dal 1997, anticipando la ripresa del mercato immobiliare italiano, l'Emittente finalizza importanti accordi con primari operatori internazionali: risale a tale anno la prima *partnership* con un investitore strategico, The Morgan Stanley Real Estate Fund III International, fondo immobiliare gestito dal gruppo Morgan Stanley. Attraverso tale accordo, avente ad oggetto la valorizzazione di portafogli immobiliari ad uso uffici, l'Emittente entra in contatto con modalità operative proprie dei mercati più evoluti, che si sono poi diffuse nell'ambito del mercato domestico.

Anche grazie a queste conoscenze, l'Emittente pone le basi del modello operativo che verrà perseguito fino al 2008, che porta Pirelli RE ad affermarsi nel tempo quale gestore di società immobiliari, fondi immobiliari e portafogli di *non performing loans*, nei quali coinveste con partecipazioni di minoranza qualificata (allineando così i propri interessi a quelli degli investitori) e fornitore - tanto agli investimenti cui partecipa, quanto a clienti terzi - di servizi immobiliari specialistici (agenzia, *project management*, *property management*, *facility management* e *credit servicing*).

Risalgono al periodo compreso tra il 1999 e il 2002 importanti operazioni realizzate in collaborazione con investitori istituzionali internazionali e nazionali. Tra queste: (i) l'acquisizione

di un portafoglio immobiliare da Compart S.p.A. (1999), (ii) l'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni di Unione Immobiliare S.p.A. (2000), (iii) l'acquisto di una parte significativa del patrimonio a destinazione residenziale della Società pel Risanamento di Napoli S.p.A. (2000), (iv) l'acquisto di alcuni portafogli immobiliari di Edilnord 2000 S.p.A., nonché di alcune società del gruppo Edilnord che forniscono servizi specialistici (*property management*, *project management* e servizi di intermediazione immobiliare - 2002), (v) l'acquisto del patrimonio non strategico del gruppo Banca di Roma (2002), (vi) l'acquisto del patrimonio immobiliare non strumentale di RAS S.p.A. (2002), e (vii) il c.d. Progetto Tiglio, che consiste principalmente nell'integrazione di un complesso di immobili e aree - possedute dall'Emittente, Pirelli & C., Olivetti S.p.A., Olivetti Multiservices S.p.A., Telecom Italia S.p.A., Telecom Italia Mobile S.p.A., SEAT Pagine Gialle S.p.A. e da due società controllate da The Morgan Stanley Real Estate Funds e partecipate da Pirelli RE - nonché di attività di servizi svolti da alcuni dei soggetti richiamati (2002). Sempre nel 2002, la Società avvia l'attività nel settore dei *non performing loans*, acquisendo Milano Centrale Altofim S.p.A. (ora Pirelli RE Credit Servicing S.p.A.), intermediario finanziario specializzato nella finanza strutturata legata al mercato della cartolarizzazione di *asset backed securities*.

Nel giugno 2002 le azioni della Società vengono ammesse a quotazione sul MTA.

Negli anni successivi alla quotazione, l'attività di acquisizione (con quote di minoranza qualificata) e gestione di portafogli immobiliari e di fornitura di servizi specialistici riceve un forte impulso, concentrandosi sulle seguenti principali direttive:

(i) *fondi immobiliari*: nel 2003 l'Emittente acquisisce dal gruppo Lazard una società di gestione del risparmio che avvia, con il nome di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A., l'attività di costituzione, promozione e gestione di fondi immobiliari di tipo chiuso sia riservati a Investitori Qualificati sia rivolti ad un pubblico *retail*. A tale attività si affianca, nel 2005, quella di costituzione, promozione e gestione di fondi immobiliari opportunistici di tipo chiuso, perseguita attraverso Pirelli RE Opportunities Società di Gestione del Risparmio S.p.A., poi fusa, nel 2008, in Pirelli RE SGR a valle dell'intervenuta modifica legislativa che consente, alla medesima società di gestione, di gestire sia fondi *retail*, sia fondi riservati a Investitori Qualificati, sia, ancora, fondi opportunistici;

(ii) *non performing loans:* l'Emittente persegue il proprio modello di *business* anche nel settore dei *non performing loans* partecipando, sempre con quote di minoranza qualificata, all'acquisto di portafogli di crediti in sofferenza e offrendo servizi di gestione dei medesimi. A tal fine conclude, nel 2004, un accordo strategico con Morgan Stanley Real Estate Funds, successivamente sostituito nel 2006, a seguito della decisione del gruppo Morgan Stanley di uscire dal mercato europeo dei crediti in sofferenza assistiti da garanzie immobiliari, da un accordo strategico con Calyon S.A.;

(iii) *mercati esteri*: l'Emittente espande il proprio raggio di azione verso mercati stranieri ritenuti strategici e ad alto potenziale di crescita. In questa ottica vengono perfezionate acquisizioni in Austria (2006), Polonia (2006), e Germania (2006, 2007 e 2008);

(iv) *offerta di servizi specialistici*: l'Emittente perfeziona e amplia l'offerta di servizi specialistici che vengono prestati sia a favore delle società e dei fondi immobiliari in cui il Gruppo investe con quote di minoranza, sia di soggetti terzi.

La tabella che segue offre una descrizione sintetica delle operazioni di maggiore rilievo successive alla quotazione delle azioni della Società sul MTA.

Anno	Società interessata o oggetto dell'accordo	Descrizione
2003	Pirelli RE Agency S.p.A.	A completamento di un processo di razionalizzazione interno, viene creata Pirelli RE Agency S.p.A., con lo scopo di offrire un servizio completo di consulenza e di intermediazione immobiliare sia nel settore residenziale sia in quello terziario.
	Pirelli RE Facility Management S.p.A.	Sempre a completamento di un processo di razionalizzazione interno, viene creata Pirelli RE Facility Management S.p.A., società che offre agli utilizzatori degli immobili la gestione integrata del complesso dei servizi all'edificio (dalla conduzione degli impianti agli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria), alle persone (dal *catering* alla gestione degli archivi) e agli spazi (*space planning*).
	Pirelli RE Franchising S.p.A.	Viene avviato un progetto di affiliazione di agenzie immobiliari su tutto il territorio nazionale con l'obiettivo di offrire servizi di agenzia ad un pubblico sempre più vasto.
	Localto S.p.A. (partecipata al 65% da Citigroup e al 35% da Pirelli RE)	Viene acquisito da Deutsche Bank un portafoglio di crediti in sofferenza del valore nominale di circa 520 milioni di euro per un prezzo complessivo di circa 96 milioni di euro.
2004	Pirelli RE SGR	Si completa l'*iter* per la costituzione e il collocamento del primo fondo ad apporto privato, Tecla Fondo Uffici, quotato sul Mercato Telematico Fondi, il cui patrimonio è costituito da 65 immobili a prevalente destinazione terziario - uffici e con un valore di mercato di 926 milioni di euro.
	Solaris S.r.l. (società partecipata al 40% da Generali Properties S.p.A., al 40% da Pirelli RE e al 20% dal gruppo Lehman Brothers)	Viene acquisito un portafoglio immobiliare facente parte del patrimonio del gruppo Assicurazioni Generali per circa 272 milioni di euro.
	Pirelli RE SGR	Si completa l'*iter* per la costituzione e il collocamento presso Investitori Qualificati di Cloe Fondo Uffici, il cui patrimonio è costituito da 39 immobili a prevalente destinazione terziario - uffici e con un valore di mercato di 877,5 milioni di euro. Pirelli RE partecipa al fondo con una quota del 18,3%.
	Aida S.r.l. (società partecipata indirettamente al 67% da Morgan Stanley Real Estate Funds e al 33% da Pirelli RE)	Aida S.r.l. conclude un accordo finalizzato alla valorizzazione di parte del patrimonio immobiliare non strategico del gruppo UniCredit. L'operazione riguarda anche immobili di proprietà di MSMC Immobiliare 4 S.r.l. e della stessa Aida S.r.l., per un valore complessivo di oltre 1 miliardo di euro.
	ICR8 S.r.l. (investimento partecipato al 51% da Morgan Stanley Real Estate Funds e al 49% da Pirelli RE)	Viene acquisito da Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. un portafoglio di crediti in sofferenza del valore nominale di circa 430 milioni di euro per un prezzo complessivo di circa 80 milioni di euro.
	Pirelli RE SGR	Si completa l'*iter* per la costituzione e il collocamento del fondo immobiliare Olinda Fondo Shops, quotato sul Mercato Telematico Fondi, il cui patrimonio è costituito da 42 immobili con prevalente specializzazione in negozi, strutture commerciali e centri di intrattenimento e con un valore di mercato di circa 562 milioni di euro.
	Pirelli RE SGR	Si completa l'*iter* per la costituzione e il collocamento presso Investitori Qualificati del fondo immobiliare Clarice Light Industrial, specializzato in immobili a destinazione terziario, il cui patrimonio è costituito da 70 immobili e con un valore di mercato

Anno	Società interessata o oggetto dell'accordo	Descrizione
		di circa 221 milioni di euro. Le quote del fondo vengono interamente collocate presso terzi.
2005	*Joint venture* con fondi gestiti dal gruppo Deutsche Bank	L'Emittente conclude un accordo in esclusiva con fondi gestiti dal gruppo Deutsche Bank per la costituzione di una *joint venture* (partecipata al 65% dai fondi gestititi dal gruppo Deutsche Bank e al 35% da Pirelli RE) per iniziative nel settore degli immobili a destinazione *retail & entertainment*.
	Alceo B.V. (società partecipata al 67% da Morgan Stanley Real Estate Funds e al 33% da Pirelli RE)	Viene acquisito da Glenbrook Operae S.r.l. un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione uffici per un valore complessivo di circa 255 milioni di euro.
	Pirelli RE SGR	Si completa l'*iter* per la costituzione e il collocamento del fondo immobiliare Berenice Fondo Uffici, quotato sul Mercato Telematico Fondi, il cui patrimonio è costituito da 54 immobili con prevalente destinazione terziario - uffici e con un valore di mercato di circa 860 milioni di euro. La gestione di tale fondo verrà trasferita - nel 2008, a valle dell'offerta pubblica di acquisto promossa da Zwinger Opco 6 B.V. - a First Atlantic Real Estate SGR S.p.A. e, in tale occasione, il fondo verrà ridenominato Fondo Atlantic 2 Berenice.
	Consorzio formato da Investitori Associati SGR S.p.A. (46%), DB Real Estate Global Opportunities IB L.P. (30%), Pirelli RE (20%) e Gruppo Borletti (4%)	Vengono acquisite le attività operative e immobiliari di Rinascente S.p.A. (che riunisce i Grandi Magazzini La Rinascente e UPIM) per un corrispettivo di circa 888 milioni di euro.
	Mistral S.r.l. fusa per incorporazione in Castello S.r.l. con effetto 23 dicembre 2005 (società partecipata al 49,1% da Pirelli RE, al 35,9% da Serico Luxembourg S.à r.l., al 7,5% da ROEV Italia S.p.A. e al 7,5% da BB 222 S.r.l.)	Viene acquisito il patrimonio non strumentale del Gruppo BPU Banca per 150 milioni di euro.
	Pirelli RE SGR	Viene costituito il fondo immobiliare Diomira, riservato a Investitori Qualificati, cui vengono apportati da ENPAM immobili a destinazione residenziale per un valore di circa 149 milioni di euro. Pirelli RE partecipa al fondo con una quota del 32%.
	P&K Real Estate GmbH	L'Emittente e il gruppo Kronberg (operatore privato specializzato nel mercato tedesco) costituiscono una *joint venture* per investire in Germania. La *joint venture*, partecipata al 60% da Pirelli RE e al 40% dal gruppo Kronberg, prevede un'esclusiva per il settore residenziale. Nel 2006 Pirelli RE acquista la partecipazione detenuta dal gruppo Kronberg.
	Pirelli RE SGR	Viene costituito il fondo immobiliare Raissa, riservato a Investitori Qualificati, cui vengono apportati da Olivetti Multiservices S.p.A. (in più *tranche*) circa 900 immobili a prevalente destinazione uffici per un valore di circa 790 milioni di euro. Le quote del fondo sono possedute da società di cui The Morgan Stanley Real Estate Funds detiene il 65% del capitale e Pirelli RE il restante 35%.

Anno	Società interessata o oggetto dell'accordo	Descrizione
	Pirelli RE Opportunities Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Viene costituito il fondo immobiliare riservato a Investitori Qualificati Spazio Industriale, cui vengono apportati da Olivetti Multiservices S.p.A. (in più *tranche*) oltre 400 immobili a prevalente destinazione industriale - logistica per un valore di circa 300 milioni di euro. Le quote del fondo sono possedute da Spazio Investment N.V., società quotata dal 2006 all'Alternative Investment Market del London Stock Exchange (AIM).
	ICR8 S.r.l. (investimento partecipato al 51% da Morgan Stanley e al 49% da Pirelli RE)	Viene acquisito da Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. un portafoglio di crediti in sofferenza del valore nominale di circa 927 milioni di euro per un corrispettivo complessivo di circa 345 milioni di euro.
2006	*Joint venture* con Bank Pekao S.A.	L'Emittente conclude un accordo per la costituzione di Pirelli Pekao Real Estate Sp.z o.o., partecipata al 75% da Pirelli RE e al 25% da Bank Pekao S.A. (Gruppo UniCredit) con l'obiettivo di affermarsi nel mercato residenziale polacco.
	Pirelli RE Opportunities Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Viene costituito il fondo opportunistico *Hospitality & Leisure*, cui vengono apportati da Valtur S.p.A. quattro villaggi turistici per un valore di circa 103 milioni di euro. Pirelli RE partecipa al fondo con una quota del 35%.
	LSF Italian Finance Company S.r.l. (società partecipata al 67% da Calyon S.A. e al 33% da Pirelli RE)	Viene acquisito da Banco Popolare di Verona e Novara un portafoglio di crediti in sofferenza del valore nominale di circa 195 milioni di euro per un prezzo complessivo di circa 112 milioni di euro.
	P&K Real Estate GmbH	P&K Real Estate GmbH partecipa, con una quota del 33%, all'acquisto dal gruppo Allianz di un portafoglio di 78 immobili in Austria per un valore di circa 225 milioni di euro.
	Pirelli RE	Pirelli RE si aggiudica i portafogli di crediti in sofferenza di due veicoli di cartolarizzazione del Banco di Sicilia S.p.A. per un valore netto di circa 550 milioni di euro. L'operazione comporta un investimento complessivo di circa 160 milioni di euro, di cui circa 80 milioni di euro sostenuti da Pirelli RE.
	Joint venture con Calyon S.A. nel settore dei *non performing loans*	L'Emittente e Calyon S.A., gruppo Crédit Agricole, concludono un accordo vincolante per la costituzione di una *joint venture* per investire in Italia e in Europa nei *non performing loans*. L'accordo prevede l'acquisizione di portafogli di crediti ipotecari in sofferenza; Calyon parteciperà a tali acquisizioni con una quota del 67% e Pirelli RE del 33%.
	Polish Investments RE Holding B.V. (società partecipata al 60% da Cypress Grove International e al 40% da Pirelli RE)	Cypress Grove International e Pirelli RE concludono un accordo per investire insieme nel settore residenziale in Polonia. L'accordo prevede che gli investimenti vengano partecipati al 53% circa da Cypress Grove International, al 35,3% circa da Pirelli RE e all'11,7% circa da Bank Pekao S.A..
	Quotazione di Spazio Investment N.V.	Spazio Investment N.V., società di diritto olandese che detiene il 100% delle quote di Spazio Industriale, fondo immobiliare chiuso riservato a Investitori Qualificati e gestito da Pirelli RE SGR, viene quotato all'Alternative Investment Market del London Stock Exchange (AIM).
2007	Pirelli RE	L'Emittente acquisisce la società tedesca Deutsche Grundvermogen AG (DGAG), una delle principali piattaforme immobiliari in Germania con sedi in Amburgo e Kiel. L'operazione, che comporta una valorizzazione della società acquisita di circa 465 milioni di euro, prevede, tra l'altro, il successivo trasferimento del portafoglio residenziale alla *joint*

Anno	Società interessata o oggetto dell'accordo	Descrizione
		venture partecipata al 65% dai fondi immobiliari RREEF (gestiti dal gruppo Deutsche Bank) e al 35% da Pirelli RE e del portafoglio terziario alla *joint venture* partecipata al 65% dai fondi immobiliari gestiti dal gruppo Morgan Stanley e al 35% da Pirelli RE (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.5). Nel 2009 Pirelli RE ha incrementato la propria quota nella *joint venture* partecipata dai fondi immobiliari RREEF (gestiti dal gruppo Deutsche Bank) al 40%.
	Pirelli RE Facility Management S.p.A.	Pirelli RE Facility Management S.p.A. acquista dal gruppo Fiat Ingest Facility S.p.A., società che opera nel settore del *facility management*, per un corrispettivo di circa 50 milioni di euro.
	Vesta Finance S.r.l. (società partecipata al 65% dal gruppo General Electric e al 35% Pirelli RE)	Acquisizione di un portafoglio di crediti ipotecari e *corporate* in sofferenza originati da Banca Antonveneta S.p.A. e da Interbanca S.p.A. dal valore nominale di circa 1,0 miliardi di euro per un corrispettivo di circa 300 milioni di euro.
	Pirelli RE SGR	Viene costituito il Fondo Immobiliare Pubblico Regione Siciliana, cui vengono apportati dalla Regione Sicilia 34 immobili strumentali a prevalente destinazione uffici per un valore di circa 263 milioni di euro. Pirelli RE partecipa al fondo con una quota del 22%.
	Gamma RE B.V.	Gamma RE B.V., società partecipata al 51% da Morgan Stanley Special Situations Fund e al 49% da Pirelli RE per via indiretta, promuove due offerte pubbliche d'acquisto volontarie sulla totalità delle quote dei fondi immobiliari Tecla Fondo Uffici e Berenice Fondo Uffici, entrambi quotati presso il Mercato Telematico Fondi e gestiti da Pirelli RE SGR. L'offerta avente ad oggetto le quote del fondo Tecla si chiude con successo (alla Data del Prospetto, Gamma RE B.V. possiede circa l'87,8% delle quote del Fondo Tecla), mentre quella sulle quote del fondo Berenice non si perfeziona per mancato raggiungimento del livello minimo di adesioni previsto.
	Pirelli RE Integrated Facility Management B.V.	Pirelli RE e Intesa Sanpaolo S.p.A. danno vita ad un accordo ai sensi del quale quest'ultima acquista da Pirelli RE il 49% (partecipazione poi incrementata al 50%) di Pirelli RE Integrated Facility Management B.V., società in cui vengono fatte confluire le attività di *facility* e *project management* svolte dal Gruppo Pirelli RE in Italia e in Polonia.
	Pirelli RE Opportunities Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Viene costituito il fondo opportunistico *Social & Public Initiatives*, cui vengono apportati da ENPAM 29 immobili a destinazione d'uso mista per un valore di circa 305 milioni di euro. Pirelli RE partecipa al fondo con una quota del 35%.
	Aida RE B.V. e Nabucco RE B.V. (società partecipate al 60% dai fondi RREEF gestiti dal gruppo Deutsche Bank e al 40% da Pirelli RE)	Aida RE B.V. e Nabucco RE B.V. acquistano il gruppo BauBeCon, importante gruppo immobiliare tedesco con un patrimonio composto da oltre 27.000 unità immobiliari a prevalente destinazione residenziale situate, principalmente, nelle città di Berlino, Hannover e Magdeburgo, per circa 350 milioni di euro. L'accordo prevede anche l'acquisto da parte di Pirelli RE della piattaforma che ha in gestione circa 52.000 unità immobiliari, con circa 260 dipendenti e un *enterprise value* di circa 43 milioni di euro (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.4).
	Pirelli RE Asset Management GmbH	Pirelli RE cede a HSH Real Estate AG, società facente parte del gruppo controllato da HSH Nordbank, il 20% di Pirelli RE Asset Management GmbH per un corrispettivo di circa 14 milioni di euro.
	Elipso S.r.l. (investimento	Elipso S.r.l. acquista un portafoglio di crediti in sofferenza

Anno	Società interessata o oggetto dell'accordo	Descrizione
	partecipato al 50% dal gruppo General Electric e al 50% dalla *joint venture* tra Calyon S.A. e Pirelli RE)	originato da Banca Antonveneta S.p.A. e Interbanca S.p.A. con un valore nominale di circa 2,6 miliardi di euro per un corrispettivo di circa 530 milioni di euro (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.2).
	Pirelli RE Opportunities Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Viene costituito il fondo opportunistico Fondo Immobiliare Città di Torino, cui vengono apportati dal Comune di Torino 18 immobili a destinazione d'uso mista per un valore di circa 131 milioni di euro. Pirelli RE partecipa al fondo con una quota del 36%.
	Pirelli RE	Pirelli RE lancia Ecobuilding, programma integrato che riguarda l'applicazione di criteri di ecosostenibilità sia alla realizzazione di nuovi edifici, sia alla gestione di patrimoni immobiliari.
2008	Acquisizione di Highstreet	Un consorzio costituito dai fondi RREEF (gestititi dal gruppo Deutsche Bank, che partecipa con una quota del 48,4%), GREF (Gruppo Generali, che partecipa con una quota del 22,34%), Pirelli RE (che partecipa con una quota del 24,66%) e il gruppo Borletti (che partecipa con una quota del 4,6%) acquista da Karstadt Quelle AG (Gruppo Arcandor) il 49% di Highstreet Holding GbR, società d'investimento che detiene 164 immobili ubicati su tutto il territorio tedesco, tra cui 81 grandi magazzini. L'*entreprise value* è valutato in circa 4,56 miliardi di euro (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.3).
	Pirelli RE SGR	Viene costituito il fondo opportunistico Vivaldi dedicato al progetto che prevede la realizzazione di un polo di servizi nell'area ex CAM Immobiliare posta al confine del nuovo Polo Fieristico di Rho-Pero. L'area, che è stata acquistata nel settembre 2008, è alla Data del Prospetto prevalentemente industriale e dismessa; il progetto prevede una ridefinizione terziaria - commerciale, coordinata dal Consorzio Sempione di cui fanno parte, oltre allo stesso Fondo Vivaldi, anche altri importanti *partners* quali ENI Servizi S.p.A. e la Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano. Pirelli RE partecipa al fondo con una quota del 50%.
	Pirelli RE Integrated Facility Management B.V.	Pirelli RE e Intesa Sanpaolo S.p.A. cedono a Manutencoop FM S.p.A. le rispettive partecipazioni in Pirelli RE Integrated Facility Management B.V. per un controvalore complessivo di circa 137,5 milioni di euro (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1).
2009	European NPL S.à r.l. (partecipata al 67% da DGAD International S.à r.l. e al 33% da Pirelli RE) e Pirelli RE Credit Servicing S.p.A.	Nell'ambito della razionalizzazione nel settore dei *non performing loans* Pirelli RE e DGAD International S.à r.l. (società interamente controllata da Calyon S.A.) hanno stipulato un accordo in base al quale: (i) Pirelli RE ha ridotto il proprio impegno finanziario nella piattaforma di investimento European NPL S.à r.l., e (ii) DGAD International S.à r.l. ha acquisito, attraverso la sottoscrizione di una aumento di capitale riservato, il 20% di Pirelli RE Credit Servicing S.p.A.. L'operazione, il cui *closing* è previsto entro il 30 giugno 2009, ha un impatto positivo sulla posizione finanziaria netta, al lordo del finanziamento soci, di Pirelli RE di circa 89 milioni di euro (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.6).

La cessione di Pirelli RE Integrated Facility Management B.V. e la razionalizzazione nel settore dei *non performing loans* vanno inquadrate nell'ambito del processo di rivisitazione della struttura del Gruppo avviato nel 2008 alla luce del mutato scenario di riferimento e della crisi che ha colpito i mercati finanziari e il settore immobiliare. Tale processo, che ha portato alla definizione del modello di *business* descritto nella Sezione Prima, Capitolo 6, intende concentrare l'attività sulla

gestione e sui servizi immobiliari ad alto valore aggiunto rivolti alla proprietà degli immobili (*fund* e *asset management*, *property management* e agenzia).

Per la descrizione di ulteriori operazioni concluse nell'esercizio 2008, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 9, Paragrafo 9.1.2 del Prospetto Informativo.

In data 8 aprile 2009 il Consiglio di Amministrazione ha preso atto delle dimissioni rassegnate da Carlo Alessandro Puri Negri dal ruolo di Amministratore e, conseguentemente, dalla carica di Vice Presidente Esecutivo, in via anticipata rispetto alla naturale scadenza del mandato, prevista ad aprile 2011, in occasione dell'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2010 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1 e Capitolo 15, Paragrafo 15.2). Nella medesima riunione il Consiglio di Amministrazione ha cooptato Giulio Malfatto, attribuendo al medesimo la carica di Amministratore Delegato.

5.2 Principali investimenti

5.2.1 Investimenti effettuati nel corso dell'ultimo triennio

La tabella che segue illustra l'ammontare degli investimenti in immobilizzazioni materiali, immateriali e in società collegate e *joint venture* effettuati dal Gruppo Pirelli RE nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006, con esclusione di quelli derivanti da variazioni dell'area di consolidamento.

Nel triennio in esame gli investimenti in immobilizzazioni si riferiscono principalmente alla voce *Investimenti in società collegate e joint venture*. Tali partecipazioni rappresentano infatti i veicoli/fondi che possiedono il patrimonio immobiliare del Gruppo Pirelli RE.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(In milioni di euro)	**2008**[(1)]	**2007**	**2006**
Investimenti in immobilizzazioni materiali	6,1	6,5	12,5
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	8,8	137,6	47,0
Investimenti in società collegate e *joint venture*	105,1	245,2	104,3
Totale investimenti	**120,0**	**389,3**	**163,8**

(1) I dati dell'esercizio 2008 sono esposti al netto degli investimenti relativi ad attività cedute.

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali effettuati nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006, suddivisi per area geografica sono i seguenti.

Investimenti in immobilizzazioni materiali	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(In milioni di euro)	**2008**	**2007**	**2006**
Italia	4,8	6,2	12,5
Germania	0,8	-	-
Resto Europa	0,5	0,3	-
Totale	**6,1**	**6,5**	**12,5**

Investimenti in immobilizzazioni immateriali	**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
(In milioni di euro)	**2008**	**2007**	**2006**
Italia	3,1	65,0	47,0
Germania	5,7	72,6	-
Resto Europa	-	-	-
Totale	**8,8**	**137,6**	**47,0**

Non viene fornita la tabella rappresentativa della suddivisione degli *Investimenti in società collegate e joint venture* per area geografica in quanto la suddivisione per area geografica sulla base delle sedi sociali dei singoli investimenti non è rappresentativa dell'effettiva localizzazione dell'investimento effettuato.

Le tabelle che seguono forniscono un'analisi degli investimenti distinti per natura.

Investimenti in immobilizzazioni materiali per natura	**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
(In milioni di euro)	**2008**	**2007**	**2006**
Terreni	-	0,4	-
Fabbricati	2,1	2,7	5,8
Impianti e macchinari	0,3	1,2	4,4
Attrezzature industriali e commerciali	0,2	-	-
Automezzi	0,1	0,2	-
Mobili, macchine d'ufficio e altro	3,5	2,0	2,1
Totale	**6,1**	**6,5**	**12,5**

Investimenti in immobilizzazioni immateriali per natura	**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
(In milioni di euro)	**2008**	**2007**	**2006**
Concessioni/licenze/marchi	0,1	2,4	4,0
Software applicativo	4,4	2,9	2,4
Avviamento	4,3	127,7	40,6
Altre	-	4,6	-
Totale	**8,8**	**137,6**	**47,0**

Investimenti in società collegate e *joint venture*	**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
(In milioni di euro)	**2008**	**2007**	**2006**
Collegate	12,0	20,5	26,1
Joint venture	93,2	224,7	78,2
Totale	**105,2**	**245,2**	**104,3**

Di seguito vengono commentati i principali investimenti effettuati dal Gruppo Pirelli RE negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008

Investimenti in immobilizzazioni materiali

L'incremento delle voci *Fabbricati* nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, pari a 2,0 milioni di euro, si riferisce principalmente ai costi sostenuti per lavori condotti presso gli uffici in cui trovano collocazione le sedi del Gruppo, nonché per la ristrutturazione del complesso *ex* industriale denominato "Hangar Bicocca" destinato ad accogliere uno spazio espositivo permanente dedicato all'organizzazione di mostre, in particolare di arte contemporanea ed iniziative culturali.

Investimenti in società collegate

Gli investimenti in società collegate si riferiscono principalmente alle seguenti fattispecie.

La partecipazione in Orione Immobiliare Prima S.p.A. si è incrementata per 4,0 milioni di euro a fronte della rinuncia da parte di Pirelli RE ad un finanziamento soci, avvenuta in data 30 giugno 2008, al fine di sostenere il processo di dismissione del portafoglio immobiliare residuo, caratterizzato da una elevata frammentazione sul territorio nazionale.

Nel corso dell'esercizio 2008 Pirelli RE Netherlands B.V. ha acquistato, per un valore di circa 5,0 milioni di euro, azioni pari all'1,89% del capitale di Spazio Investment N.V. portando la propria quota partecipativa al 18,42% del capitale sociale.

Nel corso del 2008 Pirelli RE ha sottoscritto versamenti in conto capitale a favore della società Turismo & Immobiliare S.p.A. per un importo complessivo di 2,5 milioni di euro.

Investimenti in joint venture

Gli investimenti in *joint venture* si riferiscono principalmente alle seguenti fattispecie.

Nel corso dell'esercizio 2008 è stata incrementata la partecipazione in Alceo B.V. per un importo pari a 4,9 milioni di euro a seguito della rinuncia al finanziamento soci da parte di Pirelli RE.

Finprema S.r.l. ha ricevuto nel corso del periodo in commento un versamento in conto capitale da parte di Pirelli RE pari a 2,7 milioni di euro, in relazione all'acquisizione della partecipazione in Residenziale Immobiliare 2004 S.r.l..

In data 25 giugno 2008 Polish Investments Real Estate Holding II B.V. ha ricevuto versamenti in conto capitale per 2,7 milioni di euro da Pirelli RE a fronte di investimenti in società operanti sul mercato polacco.

L'incremento della partecipazione in Riva dei Ronchi S.r.l. è dovuto alla rinuncia di un finanziamento soci per 1,4 milioni di euro.

Nel corso del 2008 Sigma RE B.V. ha ricevuto versamenti in conto capitale per complessivi 60,2 milioni di euro da parte di Pirelli RE Netherlands B.V. in relazione all'acquisizione del 49% di "Highstreet", investimento in immobili locati ai grandi magazzini tedeschi Karstadt.

L'incremento della partecipazione in Trixia S.r.l. è da attribuire per 5,9 milioni di euro alla fusione per incorporazione di Immobiliare Prizia S.r.l. e per 1,4 milioni di euro a versamenti in conto capitale ricevuti da Pirelli RE.

Nel corso del periodo in commento Pirelli RE Netherlands B.V. ha acquisito per un importo di 9,1 milioni di euro il 50% delle quote di Vivaldi - Fondo comune di investimento immobiliare attivo nello sviluppo di un'area sita nel comune di Rho - Pero (Milano).

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007

Investimenti in immobilizzazioni materiali

Gli investimenti in *Terreni e Fabbricati*, complessivamente pari a 3,1 milioni di euro, si riferiscono principalmente: (i) per 1,9 milioni di euro all'acquisto dalla controllante Pirelli & C. di un fabbricato (1,5 milioni di euro) e del relativo terreno (0,4 milioni di euro) destinato ad accogliere il museo storico del Gruppo Pirelli, (ii) per 0,4 milioni di euro ai costi sostenuti per lavori condotti presso gli uffici in cui trovano collocazione le sedi del Gruppo e (iii) per 0,5 milioni di euro ai costi sostenuti per la ristrutturazione della struttura *ex* industriale denominata "Hangar Bicocca" destinata ad accogliere uno spazio espositivo permanente dedicato all'organizzazione di mostre, in particolare di arte contemporanea, ed iniziative culturali.

Gli investimenti in *Impianti e macchinari*, pari a 1,2 milioni di euro, si riferiscono principalmente alla costruzione delle centrali di cogenerazione di Pozzuoli in capo a Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A..

Investimenti in immobilizzazioni immateriali

L'incremento relativo all'*Avviamento*, pari a 127,7 milioni di euro, si riferisce all'acquisizione della partecipazione in Ingest Facility S.p.A. da Business Solutions (Gruppo Fiat) perfezionata in data 28 febbraio 2007, e all'acquisizione della piattaforma tedesca realizzata mediante l'acquisto del Gruppo DGAG, Deutsche Grundvermogen AG.

Gli investimenti relativi alle *Altre immobilizzazioni immateriali*, pari a 4,6 milioni di euro, si riferiscono principalmente a portafoglio ordini per 1,0 milioni di euro e a *customer relationship* per 3,2 milioni di euro.

Investimenti in società collegate

Gli investimenti in società collegate, pari a 20,5 milioni di euro, includono l'acquisizione da parte di Pirelli RE Netherlands B.V., per un valore di 15,5 milioni di euro, del 5,05% del capitale di Spazio Investment N.V. portando la quota partecipativa al 16,53% del capitale sociale.

Investimenti in joint venture

Di seguito si riportano gli investimenti più significativi in *joint venture*, che complessivamente ammontano a 224,7 milioni di euro:

- investimento in Gamma RE B.V., per 105,9 milioni di euro, società costituita da Pirelli RE Netherlands B.V. e successivamente ceduta a terzi per una quota del 51%. Tale investimento è stato effettuato nell'ambito delle Offerte Pubbliche d'Acquisto sulle quote dei fondi comuni di investimento Tecla Fondo Uffici e Berenice Fondo Uffici;
- investimento, per un importo complessivo di 24,9 milioni di euro, in Nabucco RE B.V. costituita in corso d'anno da Pirelli RE Netherlands B.V. e successivamente ceduta a terzi per una quota pari al 60%. In data 21 dicembre 2007 Pirelli RE Netherlands B.V. ha conferito la quota residua della partecipazione, pari al 40%, a Theta RE B.V.;
- investimento per 19,3 milioni di euro in Landgesellschaft Schleswig Holstein mbH;
- investimento, per 17,2 milioni di euro, in Mistral Real Estate B.V., società costituita in corso d'anno e ceduta a terzi per una quota del 65%. Tale investimento rientra nell'ambito del processo di deconsolidamento del gruppo immobiliare tedesco Deutsche Grundvermogen AG (DGAG);
- investimento, per 12,5 milioni di euro, nel Fondo Immobiliare Città di Torino (già Fondo Patrimonio Casa), le cui quote sono in capo a Pirelli RE Netherlands B.V. per il 36,23%. Tale investimento è connesso all'acquisizione di un patrimonio immobiliare a destinazione

mista situato nel comune di Torino;

- investimento, pari a 9,9 milioni di euro, in European NPL S.A., effettuato a fronte dell'acquisizione di portafogli di crediti in sofferenza da Banca Antonveneta e da BNL - Gruppo BNP Paribas;
- investimento pari a 6,2 milioni di euro in Aida RE B.V., società costituita da Pirelli RE Netherlands B.V., principalmente per versamenti in conto capitale funzionali all'acquisizione del gruppo immobiliare tedesco BauBeCon.

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2006

Investimenti in immobilizzazioni materiali

Gli investimenti in *Fabbricati*, pari a 5,8 milioni di euro, si riferiscono per 5,0 milioni di euro al riscatto di un fabbricato in locazione finanziaria sito in Bologna e per 0,8 milioni di euro alle capitalizzazioni di migliorie apportate ad immobili di terzi, in particolare relative ai lavori effettuati presso gli uffici di Milano e di Roma Tor Marancia.

Gli investimenti in *Impianti e macchinari*, pari a 4,4 milioni di euro, si riferiscono prevalentemente alle centrali di cogenerazione in costruzione di proprietà di Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A..

Investimenti in immobilizzazioni immateriali

L'incremento relativo all'Avviamento, pari a 40,6 milioni di euro, si riferisce sostanzialmente a: (i) per 27,3 milioni di euro all'acquisto del 12,7% del capitale di Pirelli RE SGR principalmente da REP Fondi S.r.l. a seguito all'esercizio da parte di quest'ultima di una opzione di vendita, (ii) per 5,2 milioni di euro all'acquisto del 52,63% del capitale sociale di Pirelli RE Credit Servicing S.p.A., (iii) per 3,3 milioni di euro all'acquisto da Bank Pekao S.A. del 75% di Pekao Development Sp.z o.o., e (iv) per 3,1 milioni di euro all'acquisto dal socio Kronberg Partecipazioni Immobiliari S.r.l. delle quote di P&K Real Estate GmbH.

Investimenti in società collegate

Gli investimenti in società collegate, pari a 26,1 milioni di euro, si riferiscono per 25,2 milioni di euro all'investimento in Spazio Investment N.V..

Investimenti in joint venture

Di seguito si riportano gli investimenti più significativi in *joint venture*, che complessivamente ammontano a 78,2 milioni di euro:

- investimento, per 35,2 milioni di euro, riferito all'acquisto del 49% del capitale di Espelha - Serviços de Consultadoria L.d.A., e successivo versamento in conto capitale;
- investimento per 10,0 milioni di euro da parte di Pirelli RE in European NPL S.A. a seguito della costituzione e sottoscrizione *pro quota* del successivo aumento di capitale;
- investimento, per complessivi 6,7 milioni di euro, in Resident Berlin 1 P&K GmbH, riferibile principalmente ai versamenti in conto capitale;
- investimento per 6,1 milioni di euro in Spazio Industriale II B.V., principalmente per versamenti in conto capitale.

5.2.2 Investimenti in corso di realizzazione

Gli investimenti in corso di realizzazione relativi a immobilizzazioni materiali e immateriali non sono di importo significativo. Per quanto riguarda gli investimenti in società collegate e *joint venture* si rimanda a quanto descritto nella Seziona Prima, Capitolo 13.

5.2.3 Investimenti futuri

Per quanto riguarda gli investimenti futuri in immobilizzazioni materiali, immateriali e in società collegate e *joint venture* si rimanda alla Seziona Prima, Capitolo 13.

6. PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

6.1 Principali attività del Gruppo

Il Gruppo Pirelli RE è uno dei principali operatori del settore immobiliare in campo nazionale ed Europeo, nel cui ambito opera quale promotore e gestore di iniziative di investimento che vengono perseguite attraverso l'istituzione e la gestione o di fondi immobiliari o di società veicolo (attività di *fund* e *asset management*). Alle iniziative così individuate Pirelli RE partecipa con quote di minoranza qualificata, allineando in tal modo i propri interessi a quelli degli altri investitori. A queste attività - che vengono generalmente sviluppate insieme a investitori nazionali e internazionali - nonché a clienti terzi, il Gruppo Pirelli RE offre anche servizi immobiliari specialistici (agenzia, *property management* e, nei mercati esteri, *facility* e *project management*).

A partire dal 2002 (anno in cui, tra l'altro, le azioni della Società vengono ammesse a quotazione sul Mercato Telematico Azionario), il Gruppo Pirelli RE estende la propria attività al settore dei crediti in sofferenza di provenienza bancaria prevalentemente garantiti da ipoteche su immobili (c.d. *non performing loans*).

I paragrafi che seguono descrivono l'attività del Gruppo Pirelli RE nel settore immobiliare e in quello dei *non performing loans*.

6.1.1 Il settore immobiliare

Nel settore immobiliare il Gruppo Pirelli RE opera attraverso: (i) attività di investimento in fondi e veicoli societari, e (ii) attività di gestione.

(i) **Attività di investimento in fondi e veicoli societari**

Secondo il modello operativo proprio di Pirelli RE, la realizzazione degli investimenti nel settore immobiliare viene principalmente realizzata con *partner* finanziari specializzati, generalmente banche d'affari e investitori istituzionali, attraverso la creazione di fondi immobiliari o veicoli societari di investimento che vengono utilizzati per acquisire, valorizzare e, successivamente, cedere beni con caratteristiche omogenee per destinazione, profilo di rischio e redditività, ed ai quali la Società partecipa con quote di minoranza qualificata, generalmente comprese tra il 20% ed il 40% (al 31 marzo 2009 la quota media di partecipazione è pari a circa il 25%).

Nella realizzazione degli investimenti viene generalmente utilizzata la forma del fondo immobiliare per le iniziative nel mercato italiano, viste le competenze specifiche maturate da Pirelli RE SGR (unica società del Gruppo a offrire servizi di gestione di fondi immobiliari), l'efficienza di questo strumento e la sua trasparenza. Quanto alle tipologie di fondi immobiliari utilizzate, Pirelli RE SGR istituisce e gestisce - a seconda del profilo di rischio / rendimento dell'iniziativa e del livello di leva finanziaria utilizzata - sia fondi destinati al mercato *retail*, sia fondi riservati a Investitori Qualificati sia, ancora, fondi opportunistici. Per gli investimenti in mercati esteri viene invece privilegiata la forma della società veicolo. Al 31 marzo 2009, il patrimonio immobiliare gestito da Pirelli RE SGR ammonta a 5,8 miliardi di euro a valore di mercato (38% del totale del patrimonio immobiliare gestito dal Gruppo Pirelli RE alla medesima data).

Il fabbisogno delle singole iniziative viene normalmente finanziato per circa due terzi da enti creditizi e per il residuo terzo dagli investitori che vi partecipano. In linea generale, i finanziamenti bancari sono di tipo "*non recourse*" (ossia non assistiti da garanzia degli investitori), sono a tasso variabile e prevedono la concessione ai finanziatori di specifiche garanzie (principalmente ipoteche sugli immobili e pegno, in caso di erogazioni a favore di veicoli societari, sulle quote rappresentative del capitale). Gli investitori partecipano invece con finanziamenti soci, che vengono generalmente erogati proporzionalmente alle quote di partecipazione all'investimento, e

con capitale di rischio.

Quanto alla *governance* relativa ai vari investimenti, Pirelli RE stipula con gli altri investitori accordi di durata prevalentemente quinquennale (o comunque legata alla durata dell'investimento) che, generalmente, attribuiscono ai partecipanti il diritto di designare i membri degli organi di gestione in funzione della quota di partecipazione detenuta nell'investimento. Tali accordi prevedono inoltre maggioranze qualificate che attribuiscono ai partecipanti un diritto di veto in relazione all'assunzione di decisioni aventi ad oggetto, tra l'altro: (i) l'approvazione del *business plan*, ovvero delle linee strategiche per la gestione dell'investimento che vengono definite di comune accordo tra i vari investitori, (ii) i contratti con parti correlate, (iii) le operazioni straordinarie (aumenti di capitale, fusioni, scissioni, conferimenti, acquisti e cessioni di partecipazioni), (iv) i finanziamenti e il rilascio di garanzie, (v) gli atti di gestione di particolare rilevanza (determinazione dei livelli di riserve di cassa, cessione di beni oltre un determinato importo, decisioni che comportano variazioni rispetto al *business plan* superiori a valori predeterminati, conclusione di contratti per importi superiori a soglie concordate tra le parti, conferimento di incarichi di consulenza), (vi) modifiche dello statuto o dei regolamenti. I patti prevedono inoltre: (a) restrizioni al trasferimento delle partecipazioni detenute nelle società veicolo, consentite, generalmente, solo a favore di società controllate dal dante causa e previa sottoscrizione dei relativi accordi parasociali, e (b) meccanismi atti a risolvere situazioni di stallo decisionale che, generalmente, consistono nella facoltà dei soci di formulare una offerta economica per l'acquisto della partecipazione nell'investimento (in termini di capitale e finanziamenti soci) detenuta dagli altri soci. Questi ultimi potranno decidere se accettare l'offerta del socio che la ha formulata o, alle medesime condizioni, acquistare le partecipazioni degli altri investitori. Infine i patti non prevedono obblighi dei partecipanti di capitalizzazione delle iniziative in caso di perdite o necessità finanziarie superiori a quelle inizialmente stimate; è peraltro facoltà dei soci concordare eventuali ulteriori capitalizzazioni (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.2).

Tali elementi - uniti alla sostanziale assenza di garanzie *recourse* (che al 31 marzo 2009 ammontano, per Pirelli RE, a 39 milioni di euro su un totale di finanziamenti concessi dalle banche alle iniziative partecipate da società del Gruppo Pirelli RE per 12,5 miliardi di euro) - fanno in modo che eventuali eventi negativi che si verifichino in relazione alle attività partecipate dal Gruppo Pirelli RE con quote di minoranza qualificata non comportino un coinvolgimento diretto di Pirelli RE e delle sue controllate ma abbiano effetti negativi sulla situazione economica e patrimoniale dell'Emittente essenzialmente per quanto riguarda: (i) la propria quota partecipativa nell'iniziativa interessata, (ii) la possibilità di ottenere il rimborso dei crediti per finanziamenti soci con relativi interessi e per servizi prestati, (iii) il risultato da partecipazioni e (iv) possibili riduzioni dei proventi dall'attività di prestazione dei servizi specialistici eventualmente forniti.

(ii) **Attività di gestione**

L'attività di gestione - per tale intendendosi l'amministrazione di patrimoni immobiliari posseduti da iniziative partecipate da società del Gruppo Pirelli RE o da terzi, perseguendo le linee strategiche indicate nei *business plan* che vengono definiti dagli investitori avvalendosi dell'esperienza e delle conoscenze specifiche delle società del Gruppo Pirelli RE - si articola in due voci principali: (a) *fund* e *asset management*, e (b) fornitura di servizi immobiliari specialistici.

Fund e asset management

Il Gruppo Pirelli RE effettua una costante attività di monitoraggio dei vari mercati geografici in cui opera (principalmente Italia, Germania e Polonia) e dei vari settori di cui si compone il mercato immobiliare (residenza, terziario e sviluppo). Una volta identificata, in tali ambiti, una opportunità di investimento, il Gruppo Pirelli RE (i) ne analizza le potenzialità, (ii) ne struttura le modalità di realizzazione e, quindi, (iii) propone l'operazione a potenziali investitori identificati a seconda del profilo di rischio/rendimento dell'iniziativa e del settore di mercato. Ove l'iniziativa

venga effettivamente perseguita, il Gruppo Pirelli RE dapprima ne cura la strutturazione e, quindi, si occupa della gestione della stessa, ponendo in essere le linee strategiche e i piani di valorizzazione concordati con gli investitori. Tale attività di gestione, che genera ricavi sotto forma di commissioni commisurate al valore dei patrimoni gestiti e ai ritorni ottenuti dagli investitori (ove questi superino soglie predeterminate), viene svolta nella forma di *asset management* quando indirizzata a favore di veicoli societari appositamente costituiti, e di *fund management* quando svolta a favore di fondi immobiliari. La tabella che segue indica le principali società del Gruppo Pirelli RE che svolgono attività di *fund* e *asset management*.

Società	Quota detenuta da Pirelli RE	Attività svolta	Mercato geografico
Pirelli RE SGR	100%	*Fund management*	Italia
Pirelli RE	-	*Asset management*	Italia
Pirelli RE Asset Management Deutschland GmbH	80%	*Asset management*	Germania
Pirelli RE Development Deutschland GmbH	100%	*Asset management*	Germania
Pirelli Pekao Real Estate S.p z.o.o.	75%	*Asset management*	Polonia

Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 l'attività di *fund* e *asset management* ha generato ricavi rispettivamente per 83,3 milioni di euro e 83,9 milioni di euro.

Servizi immobiliari specialistici

Sempre nell'ambito dell'attività di gestione, il Gruppo Pirelli RE offre - sia alle iniziative a cui partecipa in qualità di investitore, sia a clienti terzi - servizi immobiliari specialistici, principalmente di agenzia, *property management* e, con riferimento ai mercati tedesco e polacco, *facility* e *project management*.

Agenzia. Si tratta della fornitura di servizi finalizzati alla valorizzazione commerciale dei patrimoni immobiliari, quali la consulenza connessa alla vendita, all'acquisto, alla valutazione e alla locazione di immobili e il *marketing* operativo. Tali attività, che vengono remunerate mediante il riconoscimento di una commissione commisurata al valore dell'immobile (o dell'affitto pagato in caso di commissioni di agenzia per la locazione), vengono rese principalmente dalle società indicate nella tabella che segue.

Società	Quota detenuta da Pirelli RE	Mercato geografico
Pirelli RE Agency S.p.A.	100%	Italia
Pirelli RE Agency Deutschland GmbH	100%	Germania
Pirelli Pekao Real Estate S.p z.o.o.	75%	Polonia

Property management. Consiste, principalmente, nel coordinamento in un unico processo gestionale delle attività che comprendono la gestione amministrativa dei contratti di locazione, la fornitura dei servizi di *due diligence*, il supporto alle vendite e la gestione dei *data base* immobiliari, relative a un patrimonio immobiliare, o anche a singoli immobili, con la finalità di massimizzarne la redditività nell'ambito del processo di valorizzazione curato dalla proprietà o dal gestore. Tali attività, che vengono remunerate mediante il riconoscimento di una commissione calcolata sui canoni di locazione, vengono rese principalmente dalle società indicate nella tabella che segue.

Società	Quota detenuta da Pirelli RE	Mercato geografico
Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.	100%	Italia
Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH	100%	Germania
BBC Treuhand GmbH	100%	Germania
Pirelli Pekao Real Estate S.pz o.o.	75%	Polonia

Facility e project management. Attività di progettazione, fornitura e controllo di tutti i servizi rivolti agli utilizzatori di immobili con l'obiettivo di migliorarne la qualità, ottimizzando i costi ed incrementando efficienza e flessibilità; la componente più specificamente di *project management* attiene all'organizzazione del processo di realizzazione di nuovi complessi immobiliari, partendo dalla promozione urbanistica, passando attraverso la progettazione ed il coordinamento della realizzazione dell'intervento, fino all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni di agibilità dell'immobile e alla sua consegna all'utilizzatore finale. Tali attività, che vengono remunerate mediante il riconoscimento di una commissione calcolata sulle spese di gestione relative all'immobile interessato o al costo di costruzione dello stesso, vengono rese principalmente dalle società indicate nella tabella che segue.

Società	Quota detenuta da Pirelli RE	Mercato geografico
Pirelli RE Management Services Deutschland GmbH	100%	Germania
Pirelli RE Hausmeister Service Deutschland GmbH	100%	Germania
Pirelli RE Facility Management Deutschland GmbH	100%	Germania
Pirelli Pekao Real Estate S.pz o.o.	75%	Polonia

Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 le attività di servizi immobiliari specialistici hanno generato ricavi rispettivamente per 115,3 milioni di euro e 121,6 milioni di euro.

Il modello di *business* sopra descritto si è sviluppato a partire dal 1997, quando Pirelli RE stipula con il gruppo Morgan Stanley un accordo di investimento per iniziative in Italia nel settore terziario/uffici. Negli anni successivi accordi analoghi vengono sottoscritti con i fondi gestiti dal gruppo Deutsche Bank (RREEF) per il settore residenziale e *retail*, con i fondi Soros Real Estate e Cypress Grove International per il settore industriale e con altri primari investitori.

6.1.2 Il settore dei non performing loans

A partire dal 2002, il Gruppo Pirelli RE estende la propria attività al settore dei crediti in sofferenza di provenienza bancaria prevalentemente garantiti da ipoteche su immobili (c.d. *non performing loans*). In tale settore il Gruppo Pirelli RE, conformemente al proprio modello di *business*, svolge attività di investimento (partecipando alle iniziative con quote di minoranza qualificata - cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.5) e offre, alle iniziative così avviate, servizi di gestione amministrativa e recupero dei crediti attraverso Pirelli RE Credit Servicing S.p.A., di cui Pirelli RE detiene l'80% del capitale sociale. A tali servizi, remunerati attraverso il riconoscimento di commissioni, si aggiunge l'attività di *asset management non performing loans* effettuata direttamente da Pirelli RE. *Partner* di riferimento nell'ambito dei *non performing loans* è Calyon S.A., con cui Pirelli RE conclude un accordo strategico nel 2006.

Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 l'attività di *asset management* e *credit servicing* ha generato ricavi rispettivamente per 34,8 milioni di euro e 45,5 milioni di euro.

I risultati dell'attività di investimento delle iniziative partecipate da Pirelli RE - sia nel settore immobiliare, sia nel settore dei *non performing loans* - che sono riflessi nel bilancio consolidato con il metodo del patrimonio netto vengono contabilizzati nella voce *Quota di risultato di società collegate e joint venture*. Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 la *Quota di risultato di società collegate e joint venture* ha contribuito al bilancio consolidato di Pirelli RE rispettivamente per - 177,0 milioni di euro e + 115,0[1] milioni di euro.

Evoluzione recente

Il modello di *business* sopra descritto ha consentito al Gruppo Pirelli RE di conseguire risultati positivi a partire dalla sua quotazione fino all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. La crisi che ha colpito i mercati finanziari in generale, ed il settore immobiliare in particolare, ha influenzato negativamente l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 che ha registrato una perdita consolidata di competenza di 195,0 milioni di euro (99,9 milioni di euro a livello di Pirelli RE). Su tale risultato negativo hanno inciso svalutazioni immobiliari per 135,8 milioni di euro e oneri di ristrutturazione per 44,2 milioni di euro (dati su base consolidata) (cfr. Sezione Prima, Capitolo 20).

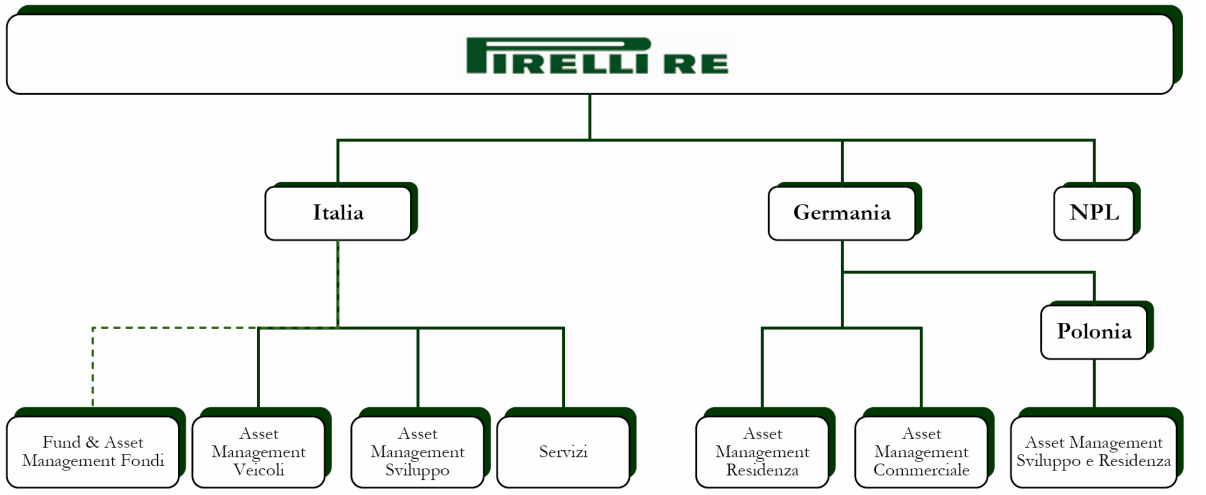
Proprio al fine di rispondere al mutato contesto di riferimento, nel secondo semestre del 2008 Pirelli RE ha provveduto ad un affinamento della propria struttura organizzativa, che risulta ora suddivisa, per quanto concerne il settore immobiliare, in due Direzioni Generali identificate con riferimento alle aree geografiche di competenza: Italia e Germania - Polonia. All'interno delle rispettive Direzioni Generali agiscono unità operative (c.d. *business unit*) specializzate per tipologia di prodotto (residenza, terziario e sviluppo). Particolare rilevanza viene poi attribuita al ruolo di Pirelli RE SGR, soggetto giuridico che, all'interno del Gruppo, svolge attività di *fund management* in Italia, in cui confluiscono le competenze funzionali alla gestione dei fondi immobiliari e di cui si è ulteriormente rafforzata l'autonomia decisionale e gestionale. Una specifica Direzione presidia infine l'attività legata ai *non performing loans*. In tal modo, Pirelli RE intende promuovere una struttura basata su:

(i) organizzazione snella ed efficiente, che fa leva sull'esperienza operativa di un *management team* di elevato profilo e sulla copertura dei propri costi attraverso ricavi correnti in presenza di una minore rotazione del portafoglio;

(ii) focalizzazione sulla gestione degli *asset* in portafoglio con l'obiettivo di massimizzarne il valore.

Il grafico sotto riportato descrive la struttura organizzativa del Gruppo Pirelli RE alla Data del Prospetto.

[1] 2007 Rideterminato.



La tabella che segue indica il patrimonio gestito (ossia amministrato curando la realizzazione delle linee strategiche definite nei vari *business plan*) dal Gruppo Pirelli RE al 31 dicembre 2008 e al 31 marzo 2009. L'ammontare del patrimonio gestito è un dato significativo per l'attività dell'Emittente in quanto le commissioni di gestione sono commisurate appunto al valore della massa amministrata.

In miliardi di euro	**31 dicembre 2008**	**31 marzo 2009**
Patrimonio gestito dal Gruppo Pirelli RE	17,3(1)	17,0(2)
di cui immobili	*15,4*(3)	*15,2*(5)
di cui non performing loans	*1,9*(4)	*1,8*(6)
Quota di pertinenza del Gruppo Pirelli RE	4,4	4,4
di cui immobili	*3,8*(3)	*3,8*(5)
di cui non performing loans	*0,6*(4)	*0,6*(6)

(1) Ubicato quanto al 50% in Italia, quanto al 49% in Germania e quanto al restante 1% in Polonia.
(2) Ubicato quanto al 49% in Italia, quanto al 50% in Germania e quanto al restante 1% in Polonia.
(3) Valutati con riferimento al loro valore di mercato al 31 dicembre 2008, come indicato dagli esperti indipendenti incaricati della loro valutazione.
(4) Valutati in base al loro valore contabile al 31 dicembre 2008.
(5) Valutati con riferimento al loro valore di mercato al 31 marzo 2009, come indicato dagli esperti indipendenti incaricati della loro valutazione.
(6) Valutati in base al loro valore contabile al 31 marzo 2009.

I paragrafi che seguono descrivono le due Direzioni Generali (Italia e Germania - Polonia) in cui è suddivisa l'attività immobiliare del Gruppo Pirelli RE e la Direzione dedicata ai *non performing loans*.

6.1.3 Direzione Generale Italia

Al 31 marzo 2009 il patrimonio immobiliare gestito in Italia - mercato principale per il Gruppo Pirelli RE in termini di capitale netto investito - ammonta a 7,5 miliardi di euro (valutato con riferimento al valore di mercato degli immobili, come indicato dagli esperti indipendenti incaricati della loro valutazione), pari al 49% del totale del portafoglio gestito. Di questi, 7,1 miliardi di euro sono detenuti da iniziative - fondi immobiliari e veicoli societari - cui il Gruppo Pirelli RE partecipa con quote di minoranza qualificata.

Nell'ambito del mercato italiano, il Gruppo Pirelli RE svolge:

(i) attività di investimento in tutti i segmenti del mercato immobiliare, residenza (ossia immobili urbani a uso abitativo), terziario (definizione che comprende gli immobili a uso non abitativo) e sviluppo (ossia individuazione e acquisizione di aree da riqualificare - e, con minore frequenza,

data la scarsa disponibilità delle medesime, non ancora costruite - e la successiva costruzione di nuovi edifici);

(ii) attività di gestione. In tale ambito assume particolare rilevanza il ruolo di Pirelli RE SGR, società di gestione del risparmio attiva nell'istituzione e gestione di fondi immobiliari principalmente ad apporto cui vengono destinati portafogli immobiliari omogenei per destinazione d'uso e profilo di rischio. Più precisamente, Pirelli RE SGR istituisce e gestisce fondi immobiliari sia destinati al pubblico *retail* (e quindi quotati presso il Mercato Telematico Fondi), sia fondi immobiliari destinati a Investitori Qualificati, sia fondi immobiliari opportunistici. Al 31 marzo 2009, Pirelli RE SGR gestiva un portafoglio immobiliare di 5,8 miliardi di euro suddiviso in 18 fondi operativi, di cui 2 quotati al Mercato Telematico Fondi (Tecla Fondo Uffici e Olinda Fondo Shops), 5 riservati a Investitori Qualificati (Cloe, Armilla, Clarice, Spazio Industriale e Fondo Immobiliare Pubblico Regione Siciliana) e 11 opportunistici (Raissa, Patrimonio Uffici, Progetto Uffici, *Retail & Entertainment*, Diomira, Portafogli Misti, *Social and Public Initiatives*, Fondo Immobiliare Città di Torino, Progetti Residenza, Vivaldi e *Hospitality & Leisure*). A questi si aggiungono 2 fondi non operativi: uno opportunistico (*Hospitality & Leisure II*) e uno riservato a Investitori Qualificati (Fedora).

Nell'ambito dell'attività di gestione in Italia, il Gruppo Pirelli RE fornisce altresì i servizi specialistici di agenzia e *property management*. L'attività di agenzia è svolta, per quanto riguarda gli immobili ubicati in Italia, da Pirelli RE Agency, che può contare, sul territorio italiano, su una rete di oltre 460 agenzie immobiliari in *franchising* operative.

L'attività di *property management* è invece svolta, sempre per quanto riguarda gli immobili ubicati in Italia, da Pirelli RE Property Management.

Le attività di *facility management* e *project management* sono invece principalmente fornite da Altair IFM S.p.A. (già Pirelli RE Integrated Facility Management S.p.A.), società controllata da Integra FM B.V. (già Pirelli RE Integrated Facility Management B.V.), ceduta a Manutencoop FM S.p.A. a fine 2008.

A partire dalla fine 2008, Pirelli RE ha avviato un processo di riorganizzazione interno finalizzato a confermare e a rafforzare ulteriormente Pirelli RE SGR quale realtà indipendente ed autonoma per la gestione di fondi immobiliari in Italia. Questo in quanto il Gruppo Pirelli RE ritiene che l'attività di *fund management* sia destinata, anche nel difficile contesto congiunturale, ad assumere importanza crescente. Tale processo - che si prevede venga completato entro il corrente esercizio - si basa principalmente sui seguenti elementi: (i) ulteriore rafforzamento dell'autonomia gestionale di Pirelli RE SGR attraverso l'inserimento nella stessa di competenze funzionali alla gestione dei fondi immobiliari, alla Data del Prospetto in parte dislocate nell'Emittente, (ii) il rafforzamento dell'autonomia decisionale sia attraverso la nomina di un Consiglio di Amministrazione caratterizzato dalla maggioranza di Amministratori indipendenti (ivi compreso il Presidente), sia attraverso la concentrazione delle deleghe gestionali nella figura del Direttore Generale, non legato da alcun vincolo di subordinazione o dipendenza nei confronti di società del Gruppo Pirelli RE diverse da Pirelli RE SGR.

Le tabelle che seguono indicano gli investimenti partecipati dal Gruppo Pirelli RE in Italia e gestiti dal medesimo al 31 dicembre 2008 e al 31 marzo 2009. I dati si riferiscono al 100% delle relative iniziative. Il valore di mercato è desunto, rispettivamente, dalle perizie degli esperti indipendenti al 31 dicembre 2008 e al 31 marzo 2009.

		31 dicembre 2008						
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile**	**Valore di Mercato**	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto(17)**
Commercial Core(1)		**88.565**	**5,7%**	**9,3%**	**1.558.466**	**1.760.280**	**1.118.980**	**1.086.016**
Tecla Fondo Uffici(2)	45,0%	38.959	5,3%	8,5%	737.840	737.840	511.862	511.862
Fondo Cloe(3)	18,3%	28.083	6,4%	9,1%	406.664	521.900	229.343	229.343
Fondo Retail & Entertainment(4)	31,6%	21.522	5,2%	13,1%	413.961	500.540	377.776	344.812
Commercial Yielding(5)		**183.552**	**7,0%**	**5,3%**	**2.622.487**	**2.873.223**	**1.484.548**	**1.397.742**
Fondo Immobili Pubblici Regione Siciliana(6)	22,0%	21.053	8,1%	0,0%	259.289	302.570	207.751	194.244
Tiglio 1 S.r.l.(7)	12,9%	16.943	7,1%	26,2%	238.193	276.170	134.677	134.677
Fondo Raissa(8)	35,0%	26.098	6,7%	0,0%	388.897	403.520	235.151	206.204
Olinda Fondo Shops(9)	11,8%	38.258	6,6%	3,1%	579.265	653.440	300.774	300.774
Gromis S.r.l. (già Dolcetto Tre S.r.l.)(10)	33,0%	1.426	10,4%	0,0%	13.675	21.050	7.838	7.838
Progetto Perugia S.r.l.(11)	100,0%	1.587	4,8%	1,7%	33.253	33.600	-	-
Fondo Armilla(12)	2,3%	16.469	7,3%	0,0%	224.970	239.400	134.385	134.385
Spazio Industriale Fondo (Portafoglio)(13)	18,5%	42.800	7,2%	3,5%	592.675	627.540	290.190	287.235
Fondo Hospitality & Leisure(14)	35,0%	8.919	8,2%	0,0%	108.429	115.790	105.121	84.147
Italia Turismo S.p.A.(15)	16,3%	9.998	5,4%	0,0%	183.840	200.143	68.661	48.238
Totale portafoglio a reddito		**272.116**	**6,5%**	**6,0%**	**4.180.952**	**4.633.503**	**2.603.528**	**2.483.758**
Residential e Small Office House Office(16)		**22.754**	**n.a.**	**n.a.**	**1.188.169**	**1.395.577**	**1.018.957**	**825.354**
Sviluppo		**2.888**			**1.114.163**	**1.191.919**	**932.886**	**714.421**
Totale		**297.759**			**6.483.285**	**7.220.999**	**4.555.371**	**4.023.553**

(1) Portafogli di immobili a destinazione commerciale composti in prevalenza da immobili di pregio ubicati nelle principali città italiane.
(2) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR quotato sul Mercato Telematico Fondi proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.
(3) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.
(4) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione negozi locati a La Rinascente S.p.A.
(5) Portafogli di immobili a destinazione commerciale.
(6) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione uffici.
(7) Veicolo societario proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione commerciale composto in prevalenza da uffici.
(8) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.
(9) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR quotato sul Mercato Telematico Fondi proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione negozi e *multicenter*.
(10) Veicolo societario proprietario di un immobile a destinazione commerciale ubicato a Rieti e locato a Conforama.
(11) Veicolo societario proprietario di un centro di intrattenimento ubicato alle porte di Perugia composto da negozi, cinema, palestre e ristoranti.
(12) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione uffici e centraline telefoniche.
(13) Spazio Industriale è un fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione industriale. Tutte le quote del fondo sono detenute da Spazio Investment N.V., società quotata all'Alternative Investment Market del London Stock Exchange. Di tale società Pirelli RE detiene il 18,5%.
(14) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di quattro villaggi turistici locati a Valtur S.p.A..
(15) Società partecipata da Turismo & Immobiliare S.p.A., di cui l'Emittente possiede il 33,3%. Turismo & Immobiliare S.p.A. possiede il 49% di Italia Turismo S.p.A., società proprietaria di villaggi turistici ubicati nel Sud Italia in locazione a operatori del settore.
(16) Si tratta principalmente di singole unità residenziali e singole proprietà a destinazione commerciale destinate alla vendita senza ulteriori processi di valorizzazione.
(17) I dati si riferiscono al debito bancario complessivo dell'investimento.

		31 marzo 2009						
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile**	**Valore di Mercato**	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto(18)**
Commercial Core(1)		**90.843**	**5,9%**	**9,0%**	**1.550.453**	**1.754.770**	**1.131.945**	**1.099.285**
Tecla Fondo Uffici(2)	45,0%	39.542	5,4%	8,4%	734.980	734.980	507.387	507.387
Fondo Cloe(3)	18,6%(4)	28.001	6,9%	8,2%	405.821	520.380	225.735	225.735
Fondo Retail & Entertainment(5)	31,6%	23.300	5,7%	13,1%	409.652	499.410	398.823	366.163
Commercial Yielding(6)		**181.898**	**7,0%**	**5,0%**	**2.592.656**	**2.810.567**	**1.455.539**	**1.383.724**
Fondo Immobili Pubblici Regione Siciliana(7)	22,0%	21.119	8,1%	0,0%	259.259	304.300	200.856	187.183
Tiglio 1 S.r.l.(8)	12,9%	14.987	7,2%	27,4%	208.048	235.130	97.931	97.931
Fondo Raissa(9)	35,0%	25.543	6,7%	0,0%	379.447	393.030	222.522	193.215
Olinda Fondo Shops(10)	11,8%	38.227	6,6%	3,1%	579.009	647.250	297.867	297.867
Gromis S.r.l. (già Dolcetto Tre S.r.l.)(11)	33,0%	1.426	10,4%	0,0%	13.675	20.770	10.370	10.370
Progetto Perugia S.r.l.(12)	100,0%	1.587	4,8%	1,7%	33.191	33.700	-	-
Fondo Armilla(13)	2,3%	16.790	7,5%	0,0%	224.970	238.900	133.704	133.704
Spazio Industriale Fondo (Portafoglio)(14)	22,1%	43.136	7,3%	2,1%	590.505	623.300	321.967	318.967
Fondo Hospitality & Leisure(15)	35,0%	9.084	8,4%	0,0%	108.491	115.530	106.471	85.215
Italia Turismo S.p.A.(16)	16,3%	9.998	5,1%	0,0%	196.060	198.657	63.852	59.272
Totale portafoglio a reddito		**272.741**	**6,6%**	**5,7%**	**4.143.109**	**4.565.337**	**2.587.485**	**2.483.009**
Residential e Small Office House Office(17)		**22.830**	**n.a.**	**n.a.**	**1.119.265**	**1.299.856**	**960.459**	**767.651**
Sviluppo		**2.401**			**1.117.275**	**1.201.610**	**906.011**	**688.143**
Totale		**297.792**			**6.379.649**	**7.066.803**	**4.453.955**	**3.938.803**

(1) Portafogli di immobili a destinazione commerciale composti in prevalenza da immobili di pregio ubicati nelle principali città italiane.

(2) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR quotato sul Mercato Telematico Fondi proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.

(3) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.

(4) La quota di partecipazione detenuta dal Gruppo Pirelli RE si è incrementata nel corso del trimestre passando dal 18,3% del 31 dicembre 2008 al 18,6% del 31 marzo 2009.

(5) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione negozi locati a La Rinascente S.p.A.

(6) Portafogli di immobili a destinazione commerciale.

(7) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione uffici.

(8) Veicolo societario proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione commerciale composto in prevalenza da uffici.

(9) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.

(10) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR quotato sul Mercato Telematico Fondi proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione negozi e *multicenter*.

(11) Veicolo societario proprietario di un immobile a destinazione commerciale ubicato a Rieti e locato a Conforama.

(12) Veicolo societario proprietario di un centro di intrattenimento ubicato alle porte di Perugia composto da negozi, cinema, palestre e ristoranti.

(13) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione uffici e centraline telefoniche.

(14) Spazio Industriale è un fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione industriale. Tutte le quote del fondo sono detenute da Spazio Investment N.V., società quotata all'Alternative Investment Market del London Stock Exchange. Di tale società Pirelli RE detiene il 22,1% (percentuale che si è incrementata rispetto al 31 dicembre 2008 per effetto dell'acquisto di azioni proprie da parte di Spazio Investment N.V.).

(15) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di quattro villaggi turistici locati a Valtur S.p.A..

(16) Società partecipata da Turismo & Immobiliare S.p.A., di cui l'Emittente possiede il 33,3%. Turismo & Immobiliare S.p.A. possiede il 49% di Italia Turismo S.p.A., società proprietaria di villaggi turistici ubicati nel Sud Italia in locazione a operatori del settore.

(17) Si tratta principalmente di singole unità residenziali e singole proprietà a destinazione commerciale destinate alla vendita senza ulteriori processi di valorizzazione.

(18) I dati si riferiscono al debito bancario complessivo dell'investimento.

Le tabelle che seguono forniscono gli stessi dati riportati nelle tabelle precedenti riferiti alla sola quota di competenza del Gruppo Pirelli RE.

		31 dicembre 2008						
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent pro quota***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile *pro quota***	**Valore di Mercato *pro quota***	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto(17)**
Commercial Core(1)		**29.472**	**5,5%**	**9,0%**	**537.259**	**585.706**	**404.297**	**386.991**
Tecla Fondo Uffici(2)	45,0%	17.532	5,3%	8,5%	332.028	332.028	237.520	237.520
Fondo Cloe(3)	18,3%	5.139	6,4%	9,1%	74.420	95.508	41.694	41.694
Fondo Retail & Entertainment(4)	31,6%	6.801	5,2%	13,1%	130.812	158.170	125.082	107.777
Commercial Yielding(5)		**35.537**	**6,9%**	**3,7%**	**512.259**	**555.317**	**305.007**	**281.495**
Fondo Immobili Pubblici Regione Siciliana(6)	22,0%	4.632	8,1%	0,0%	57.044	66.565	55.847	50.545
Tiglio 1 S.r.l.(7)	12,9%	2.184	7,1%	26,2%	30.703	35.598	17.370	17.370
Fondo Raissa(8)	35,0%	9.134	6,7%	0,0%	136.114	141.232	82.303	72.170
Olinda Fondo Shops(9)	11,8%	4.514	6,6%	3,1%	68.353	77.106	35.552	35.552
Gromis S.r.l. (già Dolcetto Tre S.r.l.)(10)	33,0%	471	10,4%	0,0%	4.513	6.947	2.587	2.587
Progetto Perugia S.r.l.(11)	100,0%	1.587	4,8%	1,7%	33.253	33.600	-	-
Fondo Armilla(12)	2,3%	379	7,3%	0,0%	5.174	5.506	3.037	3.037
Spazio Industriale Fondo (Portafoglio)(13)	18,5%	7.884	7,2%	3,5%	109.171	115.593	53.668	52.932
Fondo Hospitality & Leisure(14)	35,0%	3.122	8,2%	0,0%	37.950	40.527	36.792	29.451
Italia Turismo S.p.A. (15)	16,3%	1.631	5,4%	0,0%	29.984	32.643	17.852	17.852
Totale portafoglio a reddito		**65.009**	**6,2%**	**5,2%**	**1.049.519**	**1.141.023**	**709.304**	**668.487**
Residential e Small Office House Office(16)		**7.351**	**n.a.**	**n.a.**	**387.230**	**461.547**	**332.483**	**263.940**
Sviluppo		**722**			**378.082**	**404.564**	**329.647**	**243.520**
Totale		**73.082**			**1.814.831**	**2.007.134**	**1.371.434**	**1.175.947**

(1) Portafogli di immobili a destinazione commerciale composti in prevalenza da immobili di pregio ubicati nelle principali città italiane.
(2) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR quotato sul Mercato Telematico Fondi proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.
(3) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.
(4) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione negozi locati a La Rinascente S.p.A.
(5) Portafogli di immobili a destinazione commerciale.
(6) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione uffici.
(7) Veicolo societario proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione commerciale composto in prevalenza da uffici.
(8) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.
(9) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR quotato sul Mercato Telematico Fondi proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione negozi e *multicenter*.
(10) Veicolo societario proprietario di un immobile a destinazione commerciale locato a Conforama.
(11) Veicolo societario proprietario di un centro di intrattenimento ubicato alle porte di Perugia.
(12) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione uffici e centraline telefoniche.
(13) Spazio Industriale è un fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione industriale. Tutte le quote del fondo sono detenute da Spazio Investment N.V., società quotata all'Alternative Investment Market del London Stock Exchange. Di tale società Pirelli RE detiene il 18,5%.
(14) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di quattro villaggi turistici locati a Valtur S.p.A..
(15) Società partecipata da Turismo & Immobiliare S.p.A., di cui l'Emittente possiede il 33,3%. Turismo & Immobiliare S.p.A. possiede il 49% di Italia Turismo S.p.A., società proprietaria di villaggi turistici ubicati nel Sud Italia in locazione a operatori del settore.
(16) Si tratta principalmente di singole unità residenziali e singole proprietà a destinazione commerciale destinate alla vendita senza ulteriori processi di valorizzazione.
(17) I dati si riferiscono al debito bancario complessivo dell'investimento.

					31 marzo 2009			
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent pro quota***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile *pro quota***	**Valore di Mercato *pro quota***	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto(18)**
Commercial Core(1)		**30.365**	**5,7%**	**8,9%**	**535.674**	**585.345**	**409.136**	**396.517**
Tecla Fondo Uffici(2)	45,0%	17.794	5,4%	8,4%	330.741	330.741	235.346	235.346
Fondo Cloe(3)	18,6%(4)	5.208	6,9%	8,5%	75.483	96.791	45.293	45.293
Fondo Retail & Entertainment(5)	31,6%	7.363	5,7%	13,1%	129.450	157.814	128.498	115.878
Commercial Yielding(6)		**36.824**	**7,0%**	**3,3%**	**528.431**	**567.949**	**312.123**	**287.459**
Fondo Immobili Pubblici Regione Siciliana(7)	22,0%	4.646	8,1%	0,0%	57.037	66.946	54.272	48.802
Tiglio 1 S.r.l.(8)	12,9%	1.932	7,2%	27,4%	26.817	30.308	12.851	12.851
Fondo Raissa(9)	35,0%	8.940	6,7%	0,0%	132.806	137.561	77.883	67.625
Olinda Fondo Shops(10)	11,8%	4.511	6,6%	3,1%	68.323	76.376	35.214	35.214
Gromis S.r.l. (già Dolcetto Tre S.r.l.)(11)	33,0%	471	10,4%	0,0%	4.513	6.854	3.422	3.422
Progetto Perugia S.r.l.(12)	100,0%	1.587	4,8%	1,7%	33.191	33.700	-	-
Fondo Armilla(13)	2,3%	386	7,5%	0,0%	5.174	5.495	3.022	3.022
Spazio Industriale Fondo (Portafoglio)(14)	22,1%	9.542	7,3%	2,1%	130.620	137.874	71.165	70.415
Fondo Hospitality & Leisure(15)	35,0%	3.179	8,4%	0,0%	37.972	40.436	37.265	29.825
Italia Turismo S.p.A.(16)	16,3%	1.631	5,1%	0,0%	31.977	32.401	17.030	16.283
Totale portafoglio a reddito		**67.189**	**6,3%**	**4,8%**	**1.064.105**	**1.153.295**	**721.259**	**683.976**
Residential e Small Office House Office(17)		**7.429**	**n.a.**	**n.a.**	**368.007**	**433.231**	**317.595**	**250.008**
Sviluppo		**600**			**383.074**	**411.429**	**322.928**	**216.804**
Totale		**75.218**			**1.815.186**	**1.997.955**	**1.361.782**	**1.150.788**

(1) Portafogli di immobili a destinazione commerciale composti in prevalenza da immobili di pregio ubicati nelle principali città italiane.
(2) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR quotato sul Mercato Telematico Fondi proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.
(3) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.
(4) La quota di partecipazione detenuta dal Gruppo Pirelli RE si è incrementata nel corso del trimestre passando dal 18,3% del 31 dicembre 2008 al 18,6% del 31 marzo 2009.
(5) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione negozi locati a La Rinascente S.p.A.
(6) Portafogli di immobili a destinazione commerciale.
(7) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione uffici.
(8) Veicolo societario proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione commerciale composto in prevalenza da uffici.
(9) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione terziario / uffici.
(10) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR quotato sul Mercato Telematico Fondi proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione negozi e *multicenter*.
(11) Veicolo societario proprietario di un immobile a destinazione commerciale locato a Conforama.
(12) Veicolo societario proprietario di un centro di intrattenimento ubicato alle porte di Perugia.
(13) Fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione uffici e centraline telefoniche.
(14) Spazio Industriale è un fondo immobiliare chiuso gestito da Pirelli RE SGR riservato a Investitori Qualificati proprietario di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione industriale. Tutte le quote del fondo sono detenute da Spazio Investment N.V., società quotata all'Alternative Investment Market del London Stock Exchange. Di tale società Pirelli RE detiene il 22,1% (percentuale che si è incrementata rispetto al 31 dicembre 2008 per effetto dell'acquisto di azioni proprie da parte di Spazio Investment N.V.).
(15) Fondo immobiliare chiuso opportunistico gestito da Pirelli RE SGR proprietario di quattro villaggi turistici locati a Valtur S.p.A..
(16) Società partecipata da Turismo & Immobiliare S.p.A., di cui l'Emittente possiede il 33,3%. Turismo & Immobiliare S.p.A. possiede il 49% di Italia Turismo S.p.A., società proprietaria di villaggi turistici ubicati nel Sud Italia in locazione a operatori del settore.
(17) Si tratta principalmente di singole unità residenziali e singole proprietà a destinazione commerciale destinate alla vendita senza ulteriori processi di valorizzazione.
(18) I dati si riferiscono al debito bancario complessivo dell'investimento.

Privilegiando le informazioni richieste dalla Raccomandazione Consob DEM/9017965 del 26 febbraio 2009, nella tabella che segue viene inserita una rappresentazione al 31 dicembre 2008 del portafoglio immobiliare partecipato da Pirelli RE a valore contabile e a valore di mercato suddivisa per destinazione e metodo di contabilizzazione. Il valore di mercato è desunto dalle perizie degli esperti indipendenti al 31 dicembre 2008.

Categoria (in migliaia di euro)	Valore contabile 100%	Valore contabile *pro quota*	Metodo di contabilizzazione	Valore di mercato 100%	Valore di mercato *pro quota*
Progetti di sviluppo	1.114.163	378.082	ias2(1)	1.191.919	404.564
di cui Commerciale	369.885	104.956		422.076	117.633
di cui Residenza	563.171	215.795		584.243	228.183
di cui altro	181.107	57.332		185.600	58.749
Investimenti immobiliari	1.983.318	652.416	ias40(2)	2.068.940	674.244
di cui Commerciale	1.719.440	577.317		1.768.900	588.853
di cui Residenza/Soho	263.878	75.100		300.040	85.391
di cui altro	-	-		-	-
Immobili per *Trading*	3.385.804	784.332	ias2(1)	3.960.140	928.325
di cui Commerciale	2.461.512	472.202		2.864.603	552.170
di cui Residenza/Soho	924.291	312.130		1.095.537	376.156
di cui altro	-	-		-	-
Totale	**6.483.285**	**1.814.831**		**7.220.999**	**2.007.134**

(1) Ossia contabilizzati al valore di acquisto.
(2) Ossia contabilizzati al valore di mercato come determinato dalle perizie degli esperti indipendenti al 31 dicembre 2008.

La tabella che segue fornisce i medesimi dati al 31 marzo 2009, evidenziando altresì la data di perizia.

Categoria (in migliaia di euro)	Valore contabile 100%	Valore contabile *pro quota*	Metodo di contabilizza-zione	Valore di mercato 100%	Valore di mercato *pro quota*	Data perizia
Progetti di sviluppo	1.117.275	383.074	ias2(1)	1.201.610	411.429	31 marzo 2009
di cui Commerciale	374.290	109.660		429.835	123.388	
di cui Residenza	565.330	217.253		588.034	229.886	
di cui altro	177.655	56.161		183.741	58.155	
Investimenti immobiliari	1.942.409	661.753	ias40(2)	2.023.540	683.652	31 marzo 2009
di cui Commerciale	1.704.932	594.167		1.751.310	606.175	
di cui Residenza/Soho	237.477	67.586		272.230	77.477	
di cui altro	-	-		-	-	
Immobili per *Trading*	3.319.965	770.359	ias2(1)	3.841.653	902.875	31 marzo 2009
di cui Commerciale	2.438.177	469.937		2.814.027	547.119	
di cui Residenza/Soho	881.788	300.421		1.027.626	355.755	
di cui altro	-	-		-	-	
Totale	**6.379.649**	**1.815.186**		**7.066.803**	**1.997.956**	

(1) Ossia contabilizzati al valore di acquisto.
(2) Ossia contabilizzati al valore di mercato come determinato dalle perizie degli esperti indipendenti al 31 marzo 2009.

La tabella che segue fornisce una indicazione dell'andamento economico della Direzione Generale Italia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 suddividendo tra attività di investimento in fondi e veicoli societari e attività di gestione.

(In milioni di euro)			**Gestione[3]**			
	Totale	**Fondi e veicoli[2]**	**Totale Piattaforma Servizi (A + B + C)**	***Fund e Asset Management Fees* (A)**	***Agency* (B)**	***Property* (C)**
Ricavi Aggregati *Pro quota*[1]	428,5	298,0	130,6	65,5	24,0	41,1
Ricavi consolidati	206,5	75,9	130,6	65,5	24,0	41,1
Totale costi	(201,7)	(82,4)	(119,3)	(48,1)	(37,7)	(33,5)
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**4,8**	**(6,5)**	**11,3**	**17,4**	**(13,6)**	**7,5**
Risultato da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	(23,9)	(23,9)	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**(19,2)**	**(30,4)**	**11,3**	**17,4**	**(13,6)**	**7,5**
Proventi finanziari da partecipazioni	11,6	11,6	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati e dei proventi finanziari da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**(7,6)**	**(18,8)**	**11,3**	**17,4**	**(13,6)**	**7,5**

(1) I ricavi aggregati *pro quota* esprimono il totale del volume d'affari del Gruppo e vengono determinati sommando ai ricavi consolidati i ricavi *pro quota* delle società collegate, *joint venture* e fondi immobiliari in cui il Gruppo partecipa.

(2) Per attività di investimento in fondi e veicoli societari si intende il *pro quota* del risultato generato dalle iniziative partecipate, direttamente o indirettamente, da Pirelli RE; il risultato è generato principalmente da vendite e affitti.

(3) Per attività di gestione si intende quanto generato attraverso l'attività di *fund* e *asset management* e la prestazione di servizi immobiliari specialistici (*agency* e *property*).

La tabella che segue fornisce infine una indicazione dell'andamento economico della Direzione Generale Italia per il periodo 1 gennaio - 31 marzo 2009.

(In milioni di euro)			**Gestione[2]**			
	Totale	**Fondi e veicoli[1]**	**Totale Piattaforma Servizi (A + B + C)**	***Fund e Asset Management Fees* (A)**	***Agency* (B)**	***Property* (C)**
Ricavi consolidati	31,3	5,1	26,2	11,1	5,0	10,0
Totale costi	(28,8)	(7,6)	(21,3)	(7,8)	(6,6)	(6,9)
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione	**2,4**	**(2,5)**	**4,9**	**3,3**	**(1,6)**	**3,2**
Risultato da partecipazioni	(8,2)	(8,2)	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione	**(5,7)**	**(10,7)**	**4,9**	**3,3**	**(1,6)**	**3,2**
Proventi finanziari da partecipazioni	2,5	2,5	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati e dei proventi finanziari da partecipazioni	**(3,3)**	**(8,2)**	**4,9**	**3,3**	**(1,6)**	**3,2**

(1) Per attività di investimento in fondi e veicoli societari si intende il *pro quota* del risultato generato dalle iniziative partecipate, direttamente o indirettamente, da Pirelli RE; il risultato è generato principalmente da vendite e affitti.

(2) Per attività di gestione si intende quanto generato attraverso l'attività di *fund* e *asset management* e la prestazione di servizi immobiliari specialistici (*agency* e *property*).

6.1.4 Direzione Generale Germania - Polonia

Germania

A partire dal 2006, il Gruppo Pirelli RE ha esportato il proprio modello di *business* in Germania, dapprima con la costituzione di P&K Real Estate S.p.A. e quindi con la creazione di Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH, società interamente controllata da Pirelli RE, che svolge, nel mercato tedesco, anche attraverso proprie controllate, attività di *asset management* e fornitura di servizi specialistici.

Al 31 marzo 2009, il patrimonio immobiliare gestito in Germania (secondo mercato in termini di capitale netto investito) dal Gruppo Pirelli RE ammonta a 7,5 miliardi di euro, pari al 50% del totale del portafoglio gestito. In tale ambito, il Gruppo Pirelli RE svolge:

(i) attività di investimento in tutti i segmenti del mercato immobiliare, ossia residenza, terziario e sviluppo;

(ii) attività di gestione. L'attività di *asset management* viene svolta attraverso la piattaforma Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH che opera a favore dei veicoli cui il Gruppo Pirelli RE partecipa con quote di minoranza qualificata. Non è presente l'attività di *fund management* che, come detto, è svolta in Italia da Pirelli RE SGR.

Sempre nell'ambito dell'attività di gestione, il Gruppo Pirelli RE fornisce servizi immobiliari specialistici di agenzia e *property management* (analogamente a quanto accade per il mercato italiano), cui si affiancano servizi di *facility management*.

Le tabelle che seguono indicano gli investimenti partecipati dal Gruppo Pirelli RE in Germania e gestiti dal medesimo al 31 dicembre 2008 e al 31 marzo 2009. I dati si riferiscono al 100% delle relative iniziative. Il valore di mercato è desunto, rispettivamente, dalle perizie degli esperti indipendenti al 31 dicembre 2008 e 31 marzo 2009.

		31 dicembre 2008						
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile**	**Valore di Mercato**	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto[9]**
Commercial Core[1]		**119.000**	**6,0%**	**0,0%**	**1.997.936**	**2.018.612**	**1.430.236**	**1.335.430**
Mistral Real Estate B.V.[2]	35,0%	9.500	6,3%	0,1%	150.804	160.000	116.956	113.824
Highstreet Holding GbR[3]	12,1%	109.500	5,9%	0,0%	1.847.132	1.858.612	1.313.280	1.221.606
Commercial[4]		**168.114**	**6,6%**	**2,1%**	**2.550.579**	**2.576.578**	**2.538.471**	**2.414.798**
Highstreet Holding GbR[3]	12,1%	163.167	6,7%	1,5%	2.449.629	2.471.388	2.439.588	2.318.012
Mistral Real Estate B.V.[2]	35,0%	4.947	4,9%	9,9%	100.950	105.190	98.883	96.786
Residential Yielding[5]		**190.760**	**6,9%**	**6,3%**	**2.744.961**	**2.810.976**	**2.633.457**	**2.295.963**
Residenza DGAG[6]	35,0%	71.690	7,9%	3,4%	909.991	942.749	884.543	772.255
Residenza BauBeCon[7]	40,0%	100.652	6,4%	7,9%	1.565.913	1.570.157	1.501.589	1.316.723
Small Deal[8]	40,0%	18.418	6,8%	9,3%	269.052	298.070	247.324	206.984
Totale portafoglio a reddito		**477.875**	**6,6%**	**4,4%**	**7.293.476**	**7.406.166**	**6.602.164**	**6.046.191**
Sviluppo		**5.639**	**n.a.**	**n.a.**	**147.229**	**169.210**	**35.137**	**34.285**
Totale		**483.514**			**7.440.705**	**7.575.376**	**6.637.301**	**6.080.476**

(1) Portafogli di immobili a destinazione commerciale composti in prevalenza da immobili di pregio ubicati nelle principali città tedesche.

(2) Società proprietaria del portafoglio immobiliare a destinazione terziario acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo di Deutsche Grundvermogen AG (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.5).

(3) Società proprietaria di immobili ubicati su tutto il territorio tedesco ivi inclusi gli immobili locati ai grandi magazzini Karstadt.

(4) Portafogli di immobili a destinazione commerciale destinati alla vendita.

(5) Portafogli di immobili a destinazione residenziale a reddito.

(6) Portafoglio di immobili a destinazione residenziale acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo di Deutsche Grundvermogen AG (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.5).

(7) Portafoglio di immobili a destinazione residenziale acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo del gruppo immobiliare tedesco BauBeCon (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.4).

(8) Portafogli di immobili di minori dimensioni a prevalente destinazione residenziale acquisiti attraverso la realizzazione di singole operazioni.

(9) I dati si riferiscono al debito bancario complessivo dell'investimento.

		31 marzo 2009						
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile**	**Valore di Mercato**	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto(10)**
Commercial Core(1)		**118.690**	**5,9%**	**0,0%**	**1.998.137**	**2.019.842**	**1.430.850**	**1.333.364**
Mistral Real Estate B.V.(2)	35,0%	9.500	6,3%	0,5%	151.004	161.230	117.569	115.268
Highstreet Holding GbR(3)	12,1%	109.190	5,9%	0,0%	1.847.132	1.858.612	1.313.280	1.218.096
Commercial(4)		**167.556**	**6,6%**	**1,7%**	**2.546.046**	**2.568.058**	**2.524.775**	**2.397.175**
Highstreet Holding GbR(3)	12,1%	162.571	6,6%	1,5%	2.446.356	2.465.388	2.425.374	2.299.311
Mistral Real Estate B.V.(2)	35,0%	4.984	5,0%	8,6%	99.690	102.670	99.401	97.864
Residential Yielding(5)		**190.910**	**7,0%**	**5,8%**	**2.720.841**	**2.773.007**	**2.638.464**	**2.295.074**
Residenza DGAG(6)	40,0%(7)	71.901	8,0%	3,4%	900.761	916.724	881.999	768.078
Residenza BauBeCon(8)	40,0%	100.545	6,5%	7,0%	1.555.319	1.561.183	1.509.460	1.318.882
Small Deal(9)	40,0%	18.464	7,0%	8,7%	264.762	295.100	247.005	208.114
Totale portafoglio a reddito		**477.156**	**6,6%**	**4,0%**	**7.265.024**	**7.360.907**	**6.594.089**	**6.025.613**
Sviluppo		**7.307**			**148.765**	**181.100**	**35.321**	**33.048**
Totale		**484.463**			**7.413.789**	**7.542.007**	**6.629.410**	**6.058.661**

(1) Portafogli di immobili a destinazione commerciale composti in prevalenza da immobili di pregio ubicati nelle principali città tedesche.

(2) Società proprietaria del portafoglio immobiliare a destinazione terziario acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo di Deutsche Grundvermogen AG (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.5).

(3) Società proprietaria di immobili ubicati su tutto il territorio tedesco ivi inclusi gli immobili locati ai grandi magazzini Karstadt.

(4) Portafogli di immobili a destinazione commerciale destinati alla vendita.

(5) Portafogli di immobili a destinazione residenziale a reddito.

(6) Portafoglio di immobili a destinazione residenziale acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo di Deutsche Grundvermogen AG (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.5).

(7) La quota di partecipazione detenuta dal Gruppo Pirelli RE si è incrementata nel corso del trimestre passando dal 35,0% del 31 dicembre 2008 al 40,0% del 31 marzo 2009.

(8) Portafoglio di immobili a destinazione residenziale acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo del gruppo immobiliare tedesco BauBeCon (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.4).

(9) Portafogli di immobili di minori dimensioni a prevalente destinazione residenziale acquisiti attraverso la realizzazione di singole operazioni.

(10) I dati si riferiscono al debito bancario complessivo dell'investimento.

Le tabelle che seguono forniscono gli stessi dati riportati nelle tabelle precedenti riferiti alla sola quota di competenza del Gruppo Pirelli RE.

		31 dicembre 2008						
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent pro quota***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile *pro quota***	**Valore di Mercato *pro quota***	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto[9]**
Commercial Core[1]		**16.575**	**6,0%**	**0,0%**	**276.284**	**280.892**	**225.172**	**170.205**
Mistral Real Estate B.V.[2]	35,0%	3.325	6,3%	0,1%	52.781	56.000	30.936	28.557
Highstreet Holding GbR[3]	12,1%	13.250	5,9%	0,0%	223.503	224.892	194.236	141.649
Commercial[4]		**21.475**	**6,5%**	**3,1%**	**331.737**	**335.854**	**315.530**	**313.966**
Highstreet Holding GbR[3]	12,1%	19.743	6,7%	1,5%	296.405	299.038	295.190	295.190
Mistral Real Estate B.V.[2]	35,0%	1.731	4,9%	9,9%	35.332	36.817	20.340	18.776
Residential Yielding[5]		**72.720**	**6,9%**	**6,4%**	**1.051.375**	**1.075.931**	**1.008.866**	**869.989**
Residenza DGAG[6]	35,0%	25.092	7,9%	3,4%	317.452	328.640	309.301	258.762
Residenza BauBeCon[7]	40,0%	40.261	6,4%	7,9%	626.848	628.006	600.636	528.044
Small Deal[8]	40,0%	7.367	6,8%	9,3%	107.556	119.228	98.930	83.182
Totale Portafoglio a reddito		**110.769**	**6,7%**	**5,7%**	**1.659.397**	**1.692.677**	**1.549.569**	**1.354.160**
Sviluppo		**-**			**33.616**	**37.805**	**20.903**	**19.295**
Totale		**110.769**			**1.693.013**	**1.730.483**	**1.570.472**	**1.373.455**

(1) Portafogli di immobili a destinazione commerciale composti in prevalenza da immobili di pregio ubicati nelle principali città tedesche.

(2) Società proprietaria del portafoglio immobiliare a destinazione terziario acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo di Deutsche Grundvermogen AG (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.5).

(3) Società proprietaria di immobili ubicati su tutto il territorio tedesco ivi inclusi gli immobili locati ai grandi magazzini Karstadt.

(4) Portafogli di immobili a destinazione commerciale destinati alla vendita.

(5) Portafogli di immobili a destinazione residenziale a reddito.

(6) Portafoglio di immobili a destinazione residenziale acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo di Deutsche Grundvermogen AG (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.5).

(7) Portafoglio di immobili a destinazione residenziale acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo del gruppo immobiliare tedesco BauBeCon (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.4).

(8) Portafogli di immobili di minori dimensioni a destinazione residenziale acquisiti attraverso la realizzazione di singole operazioni.

(9) I dati si riferiscono al debito bancario complessivo dell'investimento.

	31 marzo 2009							
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent pro quota***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile *pro quota***	**Valore di Mercato *pro quota***	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto(10)**
Commercial Core(1)		**16.452**	**6,0%**	**0,0%**	**275.007**	**279.884**	**225.233**	**200.955**
Mistral Real Estate B.V.(2)	35,0%	3.240	6,3%	0,5%	51.504	54.992	30.997	30.192
Highstreet Holding GbR(3)	12,1%	13.212	5,9%	0,0%	223.503	224.892	194.236	170.763
Commercial(4)		**21.462**	**6,5%**	**3,1%**	**331.369**	**334.706**	**315.539**	**283.914**
Highstreet Holding GbR(3)	12,1%	19.671	6,6%	1,5%	296.009	298.312	295.158	264.071
Mistral Real Estate B.V.(2)	35,0%	1.790	5,1%	8,6%	35.359	36.394	20.380	19.842
Residential Yielding(5)		**76.364**	**7,0%**	**5,8%**	**1.088.337**	**1.109.203**	**1.054.431**	**917.562**
Residenza DGAG(6)	40,0%(7)	28.760	8,0%	3,4%	360.304	366.690	351.986	306.418
Residenza BauBeCon(8)	40,0%	40.218	6,5%	7,0%	622.127	624.473	603.784	527.553
Small Deal(9)	40,0%	7.386	7,0%	8,7%	105.905	118.040	98.661	83.591
Totale Portafoglio a reddito		**114.278**	**6,7%**	**5,2%**	**1.694.712**	**1.723.793**	**1.595.203**	**1.402.431**
Sviluppo		**1.511**			**34.111**	**40.141**	**20.945**	**20.149**
Totale		**115.789**			**1.728.823**	**1.763.934**	**1.616.148**	**1.422.580**

(1) Portafogli di immobili a destinazione commerciale composti in prevalenza da immobili di pregio ubicati nelle principali città tedesche.

(2) Società proprietaria del portafoglio immobiliare a destinazione terziario acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo di Deutsche Grundvermogen AG (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.5).

(3) Società proprietaria di immobili ubicati su tutto il territorio tedesco ivi inclusi gli immobili locati ai grandi magazzini Karstadt.

(4) Portafogli di immobili a destinazione commerciale destinati alla vendita.

(5) Portafogli di immobili a destinazione residenziale a reddito.

(6) Portafoglio di immobili a destinazione residenziale acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo di Deutsche Grundvermogen AG (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.5).

(7) La quota di partecipazione detenuta dal Gruppo Pirelli RE si è incrementata nel corso del trimestre passando dal 35,0% del 31 dicembre 2008 al 40,0% del 31 marzo 2009.

(8) Portafoglio di immobili a destinazione residenziale acquisito attraverso l'operazione che ha portato all'acquisizione del controllo del gruppo immobiliare tedesco BauBeCon (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.4).

(9) Portafogli di immobili di minori dimensioni a destinazione residenziale acquisiti attraverso la realizzazione di singole operazioni.

(10) I dati si riferiscono al debito bancario complessivo dell'investimento.

Privilegiando le informazioni richieste dalla Raccomandazione Consob DEM/9017965 del 26 febbraio 2009, nella tabella che segue viene inserita una rappresentazione al 31 dicembre 2008 del portafoglio immobiliare partecipato da Pirelli RE a valore contabile e a valore di mercato suddivisa per destinazione e metodo di contabilizzazione. Il valore di mercato è desunto dalle perizie degli esperti indipendenti al 31 dicembre 2008.

Categoria (in migliaia di euro)	Valore contabile 100%	Valore contabile *pro quota*	Metodo di contabilizzazione	Valore di mercato 100%	Valore di mercato *pro quota*
Progetti di sviluppo	147.229	33.616	ias2(1)	169.210	37.805
di cui Commerciale	147.229	33.616		169.210	37.805
di cui Residenza	-	-		-	-
di cui altro	-	-		-	-
Investimenti immobiliari	-	-		-	-
di cui Commerciale	-	-		-	-
di cui Residenza/Soho	-	-		-	-
di cui altro	-	-		-	-
Immobili per *Trading*	7.293.476	1.659.397	ias2(1)	7.406.166	1.692.677
di cui Commerciale	4.548.515	608.023		4.595.190	616.746
di cui Residenza/Soho	2.744.961	1.051.375		2.810.976	1.075.931
di cui altro	-	-		-	-
Totale	**7.440.705**	**1.693.013**		**7.575.376**	**1.730.482**

(1) Ossia contabilizzati a valore di acquisto.

La tabella che segue fornisce i medesimi dati al 31 marzo 2009, evidenziando altresì la data di perizia.

Categoria (in migliaia di euro)	Valore contabile 100%	Valore contabile *pro quota*	Metodo di contabilizz-azione	Valore di mercato 100%	Valore di mercato *pro quota*	Data perizia
Progetti di sviluppo	148.765	34.111	ias2(1)	181.100	40.141	31 marzo 2009
di cui Commerciale	148.765	34.111		181.100	40.141	
di cui Residenza	-	-		-	-	
di cui altro	-	-		-	-	
Investimenti immobiliari	-	-	ias40(2)	-	-	31 marzo 2009
di cui Commerciale	-	-		-	-	
di cui Residenza/Soho	-	-		-	-	
di cui altro	-	-		-	-	
Immobili per *Trading*	7.265.024	1.694.712	ias2(1)	7.360.907	1.723.793	31 marzo 2009
di cui Commerciale	4.544.183	606.375		4.587.900	614.590	
di cui Residenza/Soho	2.720.841	1.088.337		2.773.007	1.109.203	
di cui altro	-	-		-	-	
Totale	**7.413.789**	**1.728.823**		**7.542.007**	**1.763.933**	

(1) Ossia contabilizzati al valore di acquisto.
(2) Ossia contabilizzati al valore di mercato come determinato dalle perizie degli esperti indipendenti al 31 marzo 2009.

La tabella che segue fornisce una indicazione dell'andamento economico delle attività svolte dalla Direzione Generale Germania - Polonia in Germania per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 suddividendo tra attività di investimento in fondi e veicoli societari e attività di gestione.

(In milioni di euro)			**Gestione[3]**				
	Totale	**Fondi e veicoli[2]**	**Totale Piattaforma Servizi (A) + (B) + (C) + (D)**	***Fund e Asset Management Fees* (A)**	***Agency* (B)**	***Facility* (C)**	***Property* (D)**
Ricavi Aggregati *Pro quota*[1]	225,8	164,7	61,1	15,0	4,4	15,6	26,2
Ricavi consolidati	62,2	1,0	61,1	15,0	4,4	15,6	26,2
Totale costi	(72,2)	0,1	(72,2)	(19,9)	(5,4)	(18,1)	(28,8)
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**(10,0)**	**1,1**	**(11,1)**	**(5,0)**	**(1,0)**	**(2,5)**	**(2,6)**
Risultato da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	(25,3)	(26,7)	1,4	-	(0,1)	-	1,4
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**(35,3)**	**(25,5)**	**(9,7)**	**(5,0)**	**(1,1)**	**(2,5)**	**(1,2)**
Proventi finanziari da partecipazioni	11,1	11,1	-	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati e dei proventi finanziari da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**(24,2)**	**(14,4)**	**(9,7)**	**(5,0)**	**(1,1)**	**(2,5)**	**(1,2)**

(1) I ricavi aggregati *pro quota* esprimono il totale del volume d'affari del Gruppo e vengono determinati sommando ai ricavi consolidati i ricavi *pro quota* delle società collegate, *joint venture* e fondi immobiliari in cui il Gruppo partecipa.

(2) Per attività di investimento in fondi e veicoli societari si intende il *pro quota* del risultato generato dalle iniziative partecipate, direttamente o indirettamente, da Pirelli RE; il risultato è generato principalmente da vendite e affitti.

(3) Per attività di gestione si intende quanto generato attraverso l'attività di *fund* e *asset management* e la prestazione di servizi immobiliari specialistici (*agency, facility* e *property*).

La tabella che segue fornisce infine una indicazione dell'andamento economico delle attività svolte dalla Direzione Generale Germania - Polonia in Germania per il periodo 1 gennaio - al 31 marzo 2009.

(In milioni di euro)			**Gestione[2]**				
	Totale	**Fondi e veicoli[1]**	**Totale Piattaforma Servizi (A) + (B) + (C) + (D)**	***Fund e Asset Management Fees* (A)**	***Agency* (B)**	***Facility* (C)**	***Property* (D)**
Ricavi consolidati	13,5	-	13,5	3,4	0,6	3,1	6,4
Totale costi	(11,2)	1,0	(12,2)	(1,3)	(0,8)	(3,3)	(6,8)
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione	**2,3**	**1,0**	**1,3**	**2,2**	**(0,2)**	**(0,2)**	**(0,4)**
Risultato da partecipazioni	(7,1)	(7,1)	-	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione	**(4,8)**	**(6,1)**	**1,3**	**2,2**	**(0,2)**	**(0,2)**	**(0,4)**
Proventi finanziari da partecipazioni	3,7	3,7	-	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati e dei proventi finanziari da partecipazioni	**(1,0)**	**(2,3)**	**1,3**	**2,2**	**(0,2)**	**(0,2)**	**(0,4)**

(1) Per attività di investimento in fondi e veicoli societari si intende il *pro quota* del risultato generato dalle iniziative partecipate, direttamente o indirettamente, da Pirelli RE; il risultato è generato principalmente da vendite e affitti.

(2) Per attività di gestione si intende quanto generato attraverso l'attività di *fund* e *asset management* e la prestazione di servizi immobiliari specialistici (*agency, facility* e *property*).

Polonia

L'avvio dell'attività in Polonia risale al 2006 con l'acquisizione del 75% dell'attuale Pirelli Pekao Real Estate Sp.z o.o., società di cui Bank Pekao (gruppo Unicredit) detiene il rimanente 25%. In Polonia, il Gruppo Pirelli RE utilizza lo stesso modello di *business* seguito negli altri mercati geografici nell'unico settore di attività ossia lo sviluppo residenziale. Così come in Germania, i servizi offerti includono, oltre all'*asset management*, agenzia e *facility*, cui si aggiunge il *project management*.

Al 31 marzo 2009, il patrimonio immobiliare gestito in Polonia ammonta a 0,2 miliardi di euro, pari all'1% del totale del portafoglio gestito.

Le tabelle che seguono indicano gli investimenti partecipati dal Gruppo Pirelli RE in Polonia e gestiti dal medesimo al 31 dicembre 2008 e 31 marzo 2009. I dati si riferiscono al 100% delle relative iniziative. Il valore di mercato è desunto, rispettivamente, dalle perizie degli esperti indipendenti al 31 dicembre 2008 e 31 marzo 2009.

	31 dicembre 2008							
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile**	**Valore di Mercato**	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto**
Sviluppo	**-(1)**	**675**	**n.a.**	**n.a.**	**139.446**	**225.658**	**127.434**	**66.451**

(1) La quota di partecipazione del Gruppo Pirelli RE nelle iniziative in Polonia varia dal 34% al 40%.

	31 marzo 2009							
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile**	**Valore di Mercato**	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto**
Sviluppo	**-(1)**	**176**	**n.a.**	**n.a.**	**135.526**	**182.949**	**113.599**	**57.578**

(1) La quota di partecipazione del Gruppo Pirelli RE nelle iniziative in Polonia varia dal 34% al 40%.

Le tabelle che seguono forniscono gli stessi dati riportati nelle tabelle precedenti riferiti alla sola quota di competenza del Gruppo Pirelli RE.

	31 dicembre 2008							
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent pro quota***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile *pro quota***	**Valore di Mercato *pro quota***	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto**
Sviluppo	**-(1)**	**352**	**n.a.**	**n.a.**	**53.677**	**86.150**	**50.973**	**26.560**

(1) La quota di partecipazione del Gruppo Pirelli RE nelle iniziative in Polonia varia dal 34% al 40%.

					31 marzo 2009			
(In migliaia di euro)	**Quota Pirelli RE**	***Passing Rent pro quota***	***Passing Yield***	***Vacancy***	**Valore Contabile *pro quota***	**Valore di Mercato *pro quota***	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto**
Sviluppo	**-(1)**	**60**	**n.a.**	**n.a.**	**52.326**	**69.708**	**45.538**	**23.130**

(1) La quota di partecipazione del Gruppo Pirelli RE nelle iniziative in Polonia varia dal 34% al 40%.

Privilegiando le informazioni richieste dalla Raccomandazione Consob DEM/9017965 del 26 febbraio 2009, nella tabella che segue viene inserita una rappresentazione al 31 dicembre 2008 del portafoglio immobiliare partecipato da Pirelli RE a valore contabile e a valore di mercato suddivisa per destinazione e metodo di contabilizzazione. Il valore di mercato è desunto dalle perizie degli esperti indipendenti al 31 dicembre 2008.

Categoria (in migliaia di euro)	**Valore contabile 100%**	**Valore contabile *pro quota***	**Metodo di contabilizzazione**	**Valore di mercato 100%**	**Valore di mercato *pro quota***
Progetti di sviluppo	139.446	53.677	ias2(1)	225.658	86.150
di cui Commerciale	-	-		-	-
di cui Residenza	139.446	53.677		225.658	86.150

(1) Ossia contabilizzati a valore di acquisto.

La tabella che segue fornisce i medesimi dati al 31 marzo 2009, evidenziando altresì la data di perizia.

Categoria (in migliaia di euro)	**Valore contabile 100%**	**Valore contabile *pro quota***	**Metodo di contabilizza-zione**	**Valore di mercato 100%**	**Valore di mercato *pro quota***	**Data perizia**
Progetti di sviluppo	135.526	52.326	ias2(1)	182.949	69.708	31 marzo 2009
di cui Commerciale	-	-		-	-	
di cui Residenza	135.526	52.326		182.949	69.708	

(1) Ossia contabilizzati al valore di acquisto.

La tabella che segue fornisce una indicazione dell'andamento economico delle attività svolte dalla Direzione Generale Germania - Polonia in Polonia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 suddividendo tra attività di investimento in fondi e veicoli societari e attività di gestione.

(In milioni di euro)			**Gestione[3]**			
	Totale	**Fondi e veicoli[2]**	**Totale Piattaforma Servizi (A) + (B) + (C)**	***Fund e Asset Management Fees* (A)**	***Agency* (B)**	***Facility* (C)**
Ricavi Aggregati *Pro quota*[1]	86,7	79,9	6,8	2,8	1,3	2,7
Ricavi consolidati	66,4	59,6	6,8	2,8	1,3	2,7
Totale costi	(50,0)	(41,2)	(8,8)	(4,7)	(1,6)	(2,6)
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**16,4**	**18,4**	**(2,0)**	**(1,9)**	**(0,2)**	**0,1**
Risultato da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	1,8	1,8	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**18,2**	**20,1**	**(2,0)**	**(1,9)**	**(0,2)**	**0,1**
Proventi finanziari da partecipazioni	1,6	1,6	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati e dei proventi finanziari da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**19,8**	**21,7**	**(2,0)**	**(1,9)**	**(0,2)**	**0,1**

(1) I ricavi aggregati *pro quota* esprimono il totale del volume d'affari del Gruppo e vengono determinati sommando ai ricavi consolidati i ricavi *pro quota* delle società collegate, *joint venture* e fondi immobiliari in cui il Gruppo partecipa.

(2) Per attività di investimento in fondi e veicoli societari si intende il *pro quota* del risultato generato dalle iniziative partecipate, direttamente o indirettamente, da Pirelli RE; il risultato è generato principalmente da vendite e affitti.

(3) Per attività di gestione si intende quanto generato attraverso l'attività di *fund* e *asset management* e la prestazione di servizi immobiliari specialistici (*agency, facility* e *property*).

La tabella che segue fornisce infine una indicazione dell'andamento economico delle attività svolte dalla Direzione Generale Germania - Polonia in Polonia per il periodo 1 gennaio - 31 marzo 2009.

(In milioni di euro)			**Gestione[2]**			
	Totale	**Fondi e veicoli[1]**	**Totale Piattaforma Servizi (A) + (B) + (C)**	***Fund e Asset Management Fees* (A)**	***Agency* (B)**	***Facility* (C)**
Ricavi consolidati	2,3	0,1	2,1	0,5	0,4	1,2
Totale costi	(1,8)	(0,1)	(1,7)	(0,9)	(0,4)	(0,4)
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione	**0,5**	**-**	**0,5**	**(0,3)**	**-**	**0,8**
Risultato da partecipazioni	0,2	0,2	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione	**0,6**	**0,2**	**0,5**	**(0,3)**	**-**	**0,8**
Proventi finanziari da partecipazioni	0,5	0,5	-	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati e dei proventi finanziari da partecipazioni	**1,1**	**0,7**	**0,5**	**(0,3)**	**-**	**0,8**

(1) Per attività di investimento in fondi e veicoli societari si intende il *pro quota* del risultato generato dalle iniziative partecipate, direttamente o indirettamente, da Pirelli RE; il risultato è generato principalmente da vendite e affitti.

(2) Per attività di gestione si intende quanto generato attraverso l'attività di *fund* e *asset management* e la prestazione di servizi immobiliari specialistici (*agency, facility* e *property*).

6.1.5 Direzione Non Performing Loans

Il Gruppo Pirelli RE avvia la propria attività nel settore dell'acquisizione e gestione di *non performing loans* nel 2002. In tale settore conclude dapprima un accordo quadro con i fondi gestiti dal gruppo Morgan Stanley (2004), sostituito nel corso del 2006 da un accordo con Calyon S.A.. In base a tale accordo i singoli investimenti vengono poi effettuati consentendo anche l'ingresso di altri *partner*.

Anche nel settore dei *non performing loans* - ossia acquisto e gestione di portafogli di crediti in sofferenza di provenienza bancaria prevalentemente garantiti da ipoteche su immobili - il Gruppo Pirelli RE applica un modello di *business* coerente a quello utilizzato nei settori più specificamente immobiliari. Infatti anche in tale ambito Pirelli RE opera attraverso:

(i) **attività di investimento.** Pirelli RE sottoscrive, per via diretta o attraverso società partecipate, strumenti finanziari (principalmente le c.d. *junior notes*) emessi dalle società di cartolarizzazione costituite per la realizzazione dei singoli investimenti. Il rimborso delle *junior notes* (titoli che, in pratica, consentono la distribuzione dei risultati realizzati dalle società di cartolarizzazione, intesi come differenza tra (a) le somme recuperate attraverso l'incasso dei crediti cartolarizzati, e (b) il prezzo pagato per la loro acquisizione, maggiorato dei costi sostenuti per la strutturazione dell'operazione e per il recupero dei crediti nonché degli oneri finanziari) è subordinato al soddisfacimento del debito *senior* (rappresentato dalle c.d. *senior notes*) emesse dai medesimi veicoli e sottoscritte, principalmente, da banche o altri investitori istituzionali. Generalmente il rapporto tra *junior notes* (che offrono un rendimento atteso superiore a quello offerto dalle *senior notes* dato il maggior grado di rischio che le rende sostanzialmente equiparabili ad un investimento in capitale) e *senior notes* è 40/60. Anche nel settore dei *non performing loans*, i rapporti tra i vari investitori sono regolati da accordi che, generalmente, disciplinano la composizione degli organi di gestione e attribuiscono diritti di veto sulle materie più rilevanti quali, ad esempio, l'approvazione del *business*

plan e l'effettuazione di operazioni straordinarie. Sono inoltre previste restrizioni al trasferimento delle partecipazioni detenute nelle società partecipate, consentite, generalmente, solo a favore di società controllate dal dante causa e previa sottoscrizione da parte dell'avente causa del patto parasociale. I patti non prevedono obblighi dei partecipanti di capitalizzazione delle iniziative in caso di perdite o necessità finanziarie superiori a quelle inizialmente stimate;

(ii) **attività di gestione**. Anche in questo settore, il Gruppo Pirelli RE monitora il mercato alla ricerca di potenziali investimenti, li analizza in termini di rischio e di potenziale rendimento e redige un *business plan* iniziale predisposto tenendo conto degli investimenti necessari (in termini di prezzo di acquisto del portafoglio, dei costi connessi e del prevedibile valore di recupero). Nel caso in cui le verifiche effettuate si concludano in termini positivi, il Gruppo Pirelli RE procede a strutturare l'operazione, generalmente con il proprio *partner* di riferimento, alla negoziazione con il soggetto proprietario del portafoglio che si intende acquisire (generalmente banche o intermediari finanziari) e alla creazione di un veicolo di cartolarizzazione, costituito ai sensi della Legge 130/99 che disciplina l'attività di cartolarizzazione. Una volta perfezionata l'acquisizione da parte del veicolo di cartolarizzazione, il processo prosegue con la cartolarizzazione dei crediti in sofferenza, ossia l'offerta delle *senior notes* ad investitori istituzionali e la sottoscrizione delle *junior notes* da parte di Pirelli RE e dei propri *partner*. Al rimborso degli strumenti finanziari emessi dai veicoli di cartolarizzazione sono destinati, in esclusiva, i proventi derivanti dal rimborso dei crediti acquisiti o, in caso di prolungato inadempimento da parte dei vari debitori, dall'escussione delle garanzie (e quindi, in caso di garanzia ipotecaria, dalla vendita forzata dei beni immobili che ne formano oggetto). La gestione di tali portafogli è affidata a Pirelli RE Credit Servicing S.p.A., (intermediario iscritto all'elenco speciale ex art. 107 del Testo Unico Bancario, il cui capitale è detenuto all'80% da Pirelli RE e per il restante 20% da DGAD International S.à r.l. (società interamente controllata da Calyon S.A. - cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.6), società che si occupa della gestione giudiziale e stragiudiziale dei crediti acquisiti, della loro valutazione, del monitoraggio dell'andamento delle azioni legali e stragiudiziali e delle attività di *master servicing* prevista all'art. 2 della citata Legge 130/99 (principalmente gestione flusso di dati e informazioni). Nel 2008 Pirelli RE Credit Servicing S.p.A. ha ricevuto da parte dell'agenzia di *rating* Standard & Poor's la valutazione di "*strong*" raggiungendo così il più alto *rating* della categoria.

Al 31 marzo 2009, il Gruppo Pirelli RE gestisce portafogli di crediti in sofferenza prevalentemente ipotecari per un valore contabile di 1,8 miliardi di euro.

Le tabelle che seguono indicano i principali investimenti partecipati dal Gruppo Pirelli RE nel settore dei *non performing loans* e gestiti dal medesimo al 31 dicembre 2008 e al 31 marzo 2009. I dati si riferiscono al 100% delle relative iniziative.

	31 dicembre 2008			
(In milioni di euro)	**Quota Pirelli RE**	**Valore Contabile**	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto**
Sagrantino B.V.	33%	1.394,7	1.359,8	1.025,3
Espelha - Servicos de Consultadoria L.d.A.	49%	203,5	192,5	119,8
Totale		**1.598,2**	**1.552,3**	**1.145,1**

31 marzo 2009				
(In milioni di euro)	**Quota Pirelli RE**	**Valore Contabile**	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto**
Sagrantino B.V.	33%	1.354,4	1.314,9	980,9
Espelha - Servicos de Consultadoria L.d.A.	49%	198,8	192,9	108,4
Totale		**1.553,2**	**1.507,8**	**1.089,3**

La tabella che segue fornisce gli stessi dati riportati nella tabella precedente riferiti alla sola quota di competenza del Gruppo Pirelli RE.

31 dicembre 2008				
(In milioni di euro)	**Quota Pirelli RE**	**Valore Contabile *pro quota***	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto**
Sagrantino B.V.	33%(1)	385,1	403,9	293,6
Espelha - Servicos de Consultadoria L.d.A.	49%	99,7	94,3	58,7
Totale		**484,8**	**498,2**	**352,3**

(1) I valori *pro quota* non corrispondono precisamente al 33% in quanto di due portafogli (Calliope ed Elipso) Sagrantino B.V. possiede rispettivamente il 29,7% e il 16,5%.

31 marzo 2009				
(In milioni di euro)	**Quota Pirelli RE**	**Valore Contabile *pro quota***	**Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci**	**Di cui debito bancario netto**
Sagrantino B.V.	33%(1)	374,6	391,6	281,4
Espelha - Servicos de Consultadoria L.d.A.	49%	97,4	94,5	53,1
Totale		**472,0**	**486,1**	**334,5**

(1) I valori *pro quota* non corrispondono precisamente al 33% in quanto di due portafogli (Calliope ed Elipso) Sagrantino B.V. possiede rispettivamente il 29,7% e il 16,5%.

La tabella che segue fornisce una indicazione dell'andamento economico della Direzione *Non Performing Loans* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 suddividendo tra attività di investimento e attività di gestione.

(In milioni di euro)			**Gestione**(3)		
	Totale	**Attività di investimento**(2)	**Totale Piattaforma Servizi (A) + (B)**	***Fund e Asset Management Fees* (A)**	***Credit Servicing* (B)**
Ricavi Aggregati *Pro quota*(1)	40,2	5,4	34,8	7,5	27,3
Ricavi consolidati	39,1	4,3	34,8	7,5	27,3
Totale costi	(34,3)	(3,2)	(31,1)	(4,3)	(26,8)
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**4,8**	**1,1**	**3,7**	**3,2**	**0,5**
Risultato da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	5,3	5,3	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**10,1**	**6,4**	**3,7**	**3,2**	**0,5**
Proventi finanziari da partecipazioni	(2,1)	(2,1)	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati e dei proventi finanziari da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e Svalutazioni/ Rivalutazioni immobiliari	**8,0**	**4,3**	**3,7**	**3,2**	**0,5**

(1) I ricavi aggregati *pro quota* esprimono il totale del volume d'affari del Gruppo e vengono determinati sommando ai ricavi consolidati i ricavi *pro quota* delle società collegate, *joint venture* e fondi immobiliari in cui il Gruppo partecipa.

(2) Per attività di investimento si intende il *pro quota* del risultato generato dalle iniziative partecipate, direttamente o indirettamente, da Pirelli RE.

(3) Per attività di gestione si intende quanto generato attraverso l'attività di *asset management* e la prestazione di servizi di *credit servicing.*

La tabella che segue fornisce infine una indicazione dell'andamento economico delle attività svolte dalla Direzione *Non Performing Loans* per il periodo 1 gennaio - 31 marzo 2009.

(In milioni di euro)			**Gestione**[2]		
	Totale	**Attività di investimento** [1]	**Totale Piattaforma Servizi (A) + (B)**	***Fund e Asset Management Fees* (A)**	***Credit Servicing* (B)**
Ricavi consolidati	4,6	0,9	3,6	0,8	2,9
Totale costi	(6,9)	(0,3)	(6,6)	(0,7)	(5,9)
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione	**(2,3)**	**0,6**	**(2,9)**	**0,1**	**(3,0)**
Risultato da partecipazioni	2,6	2,6	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione	**0,3**	**3,2**	**(2,9)**	**0,1**	**(3,0)**
Proventi finanziari da partecipazioni	1,7	1,7	-	-	-
Risultato operativo comprensivo dei risultati e dei proventi finanziari da partecipazioni	**2,0**	**4,9**	**(2,9)**	**0,1**	**(3,0)**

(1) Per attività di investimento si intende il *pro quota* del risultato generato dalle iniziative partecipate, direttamente o indirettamente, da Pirelli RE.

(2) Per attività di gestione si intende quanto generato attraverso l'attività di *asset management* e la prestazione di servizi di *credit servicing*.

Perseguendo gli obiettivi annunciati nel Piano Industriale 2009 - 2011 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 13) in data 26 maggio 2009 Pirelli RE ha concluso con DGAD International S.à r.l. (società interamente controllata da Calyon S.A.) un accordo finalizzato alla razionalizzazione dell'attività nel settore dei *non performing loans* (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.6). L'operazione, il cui *closing* è previsto entro il 30 giugno 2009, ha un impatto positivo sulla posizione finanziaria netta, al lordo del finanziamento soci, di Pirelli RE di circa 89 milioni di euro e ha tra i propri obiettivi l'acquisizione di mandati di gestione di portafogli di *non performing loans* per conto terzi, in coerenza con la crescente focalizzazione del Gruppo Pirelli RE nel settore dei servizi.

6.1.6 Programmi futuri e strategie

Negli ultimi esercizi l'attività del Gruppo Pirelli RE si è concentrata sull'investimento in fondi e veicoli societari, ottenendo, fino all'avvento della crisi che ha colpito i mercati finanziari in generale e il settore immobiliare in particolare, risultati positivi derivanti principalmente dalle operazioni di *trading* realizzate da società collegate e *joint venture*. Tale attività ha consentito, tra l'altro, di creare, attraverso le varie iniziative partecipate, un portafoglio immobiliare che comprende immobili di prestigio ubicati nelle principali città italiane e tedesche e di stabilire accordi strategici con primari operatori del settore.

Al fine di rispondere al mutato contesto di riferimento, in data 10 febbraio 2009 il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE ha approvato il Piano Industriale 2009 - 2011. In data 26 maggio 2009, il Consiglio di Amministrazione ha confermato gli obiettivi economici al 2011 indicati nel Piano, rivedendo peraltro alcune scelte strategiche principalmente riconducibili alla volontà di concentrare l'attenzione del Gruppo sulle attività ritenute *core* e in grado di generare ricavi di natura ricorrente. Con ciò il Gruppo Pirelli RE intende riposizionarsi sul mercato, facendo leva sulle competenze distintive che ne hanno consentito l'affermazione negli anni immediatamente successivi alla quotazione quali l'attività di *fund management* e la fornitura di servizi immobiliari

specialistici (principalmente agenzia e *property management)* cui si affianca, proprio per la capacità di generare ricavi ricorrenti, l'attività di *credit servicing*. In quest'ottica, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di modificare i piani originari di valorizzazione, tramite vendita, di una quota significativa di Pirelli RE SGR, ritenendo preferibile continuare a beneficiare nella massima misura possibile dei ricavi generati da quest'ultima sotto forma di commissioni di gestione. Allo stesso modo, è stata riconsiderata l'originaria ipotesi di conferire in Pirelli RE SGR le attività di servizi immobiliari specialistici, che rimangono pertanto all'interno del Gruppo nell'attuale configurazione, ai fini di una loro autonoma rivitalizzazione e rilancio sul mercato dei terzi. E' stata infine approvata un'ulteriore azione di razionalizzazione e recupero di efficienza a livello di Gruppo.

Le linee strategiche del Piano Industriale 2009 - 2011, definite con l'obiettivo di perseguire l'ottimizzazione delle componenti del rinnovato modello di *business*, rispondendo al mutato contesto di riferimento, sono sintetizzabili come segue:

- focalizzazione sulle attività che hanno consentito al Gruppo Pirelli RE di affermarsi quale operatore di riferimento negli anni successivi alla quotazione. In quest'ottica, il Gruppo Pirelli RE intende far leva sulle proprie competenze distintive in tema di *fund management* in Italia (settore in cui Pirelli RE SGR ha un ruolo di *leadership*) e *asset management* in Germania e Polonia nonché fornitura di servizi specialistici in ambito immobiliare (principalmente agenzia e *property management*) e dei crediti in sofferenza (*credit servicing*), ritornando così a privilegiare le attività in grado di generare ricavi ricorrenti;
- riduzione dei rischi insiti nel modello di *business* adottato nel recente passato attraverso: (i) una riduzione dell'indebitamento, finalizzata a dotare la Società di un maggior grado di efficienza e flessibilità, (ii) l'ottimizzazione del portafoglio immobiliare attraverso la dismissione degli *asset* non strategici, una focalizzazione sulla gestione degli *asset* immobiliari di qualità, un progressivo orientamento da un approccio caratterizzato dalla rapida rotazione del portafoglio immobiliare ("*trading*") ad un approccio orientato al rendimento ("*hold*") e una gestione selettiva dei progetti di sviluppo immobiliare, (iii) una riduzione del capitale netto investito attraverso la progressiva diminuzione della quota di partecipazione ai vari investimenti da una media di circa il 25% a circa il 19%;
- organizzazione snella ed efficiente, che fa leva sull'esperienza operativa di un *management team* di elevato profilo, su un'ulteriore razionalizzazione del numero di addetti rispetto al piano di ristrutturazione avviato nello scorso esercizio e sul contenimento di altri costi fissi anche attraverso la razionalizzazione delle modalità con cui sono realizzati i vari investimenti (in termini di diminuzione del numero di società collegate e *joint ventures*);
- la conferma della centralità del mercato italiano e, in questo ambito, del ruolo di Pirelli RE SGR quale istitutore e gestore di fondi immobiliari. Facendo leva sulla propria posizione di preminenza in termini di patrimonio gestito, la società intende acquisire la gestione di nuovi portafogli sia attraverso una crescita organica sia attraverso la realizzazione di *partnership* strategiche che consentano di acquisire nuova massa gestita;
- il perseguimento di *partnership* strategiche anche nel mercato tedesco e polacco sia con riferimento all'attività di investimento, sia a quella di gestione.
- il mantenimento di un portafoglio immobiliare sostanzialmente stabile nei prossimi tre esercizi.

Per maggiori dettagli sulle assunzioni poste a base del Piano Industriale 2009 - 2011 e sulle linee guida per il triennio 2009 - 2011, cfr. Sezione Prima, Capitolo 13.

6.2 Principali mercati

6.2.1 Il mercato immobiliare Europeo

Nel corso del 2008 la produzione di ricchezza è calata significativamente a livello internazionale, facendo registrare una vera e propria frenata all'intera economia mondiale. Le previsioni per il 2009, periodicamente riviste al ribasso, rimangono fortemente negative sia a livello mondiale che in ambito europeo, dove la BCE stima una contrazione del Pil tra il 2,2% e il 3,2%, mentre l'OCSE ha diffuso attese per il 2009 di straordinaria riduzione del Pil nell'area euro, nell'ordine del -4,1%.

L'indebolimento del patto fiduciario che lega famiglie, banche, imprese e istituzioni ha frenato la domanda (consumi, commercio internazionale, investimenti, etc.). Rilanciare il patto di fiducia fra gli attori del mercato economico e finanziario, modificandone le aspettative, è l'obiettivo che le autorità stanno cercando di conseguire oltre che localmente anche a livello internazionale. Negli ultimi mesi le istituzioni bancarie e i governi hanno adottato misure di politica monetaria, economica e fiscale per cercare di immettere maggiore liquidità nel sistema. La pesante riduzione dei tassi d'interesse (l'ultimo taglio della BCE risale al 7 maggio 2009 ed ha portato il livello dei tassi all'1%, livello più basso dall'introduzione dell'Euro), e le iniziative fiscali mirano sostanzialmente a riattivare la domanda.

La crisi economica, innestata da una crisi del credito, ha investito pesantemente il mercato immobiliare. Nel corso del 2008 gli investimenti immobiliari mondiali sono diminuiti del 59%, passando dal *record* dei 1.000 miliardi di dollari del 2007 agli attuali 435 miliardi di dollari. Per il 2009 le previsioni sono improntate ad un ulteriore calo dei volumi di attività nell'ordine del 5%, con una tendenza perdurante a concentrarsi sulle transazioni di importo più contenuto. Negli equilibri internazionali, comunque, l'Europa guadagna la prima posizione per investimenti in immobili (41% dei volumi complessivi), tenuto conto che gli Stati Uniti d'America hanno perso oltre il 70% della propria attività[2].

L'Europa, pur rappresentando la maggioranza relativa dei flussi di investimento immobiliare, a causa della stretta creditizia, ha registrato una massiccia riduzione degli investimenti pari al 53% su base annua, tornando ai 117 miliardi di euro registrati nel 2004[3]. L'onda d'urto generata dalla caduta del volume degli investimenti ha interessato l'intera Europa, ma si è avvertita in particolare nel Regno Unito, in Germania ed in Francia, dove i volumi si sono ridotti del 60% attestandosi sulla cifra di circa 60 miliardi di euro[4].

Occorre sottolineare come mercati diversi reagiscano con tempi differenti. Il rallentamento dell'attività si è manifestato, infatti, maggiormente nei paesi dell'Europa occidentale che presentano mercati più maturi, mentre alcuni mercati minori, sempre in Europa occidentale, hanno mantenuto livelli relativamente stabili grazie ad alcune transazioni completate nella prima parte dell'anno che hanno interessato importanti portafogli immobiliari. In Europa centrale ed orientale la scarsità di *stock* e la sospensione dell'attività da parte di alcuni fondi aperti tedeschi hanno portato ad un rallentamento dell'attività di investimento, in particolare nella seconda parte dell'anno.

Come risultato del crollo del *capital value* i mercati stanno attraversando una fase di transizione verso una condizione di maggiore equità, tornando a generare opportunità d'acquisto nel corso del 2009[5]. La possibilità reale di acquisire prodotto di qualità ad un prezzo ragionevolmente accettabile incomincia ad agire da catalizzatore in alcuni mercati.

[2] Cushman & Wakefield 2008.
[3] CB Richard Ellis Global View Point 2008.
[4] Jones Lang La Salle 2008.
[5] Jones Lang La Salle 2008.

6.2.2 Il mercato immobiliare italiano

L'Italia rappresenta il principale mercato per il Gruppo Pirelli RE sia in termini di capitale netto investito che ammonta, al 31 marzo 2009, a 0,8 miliardi di euro per la parte immobiliare (cui si aggiungono 0,2 miliardi di euro per il settore *non performing loans*) su un totale di 1,3 miliardi di euro, sia in termini di ricavi consolidati (al 31 marzo 2009, 31,3 milioni, cui si aggiungono 4,6 dal settore *non performing loans*, pari al 66,7% del totale dei ricavi consolidati).

All'interno dell'area euro, l'Italia è l'economia che ha registrato la *performance* peggiore nel 2008 (crescita negativa del Pil pari al -1,0%)[6] ed è attesa ad un risultato inferiore rispetto alla media europea anche nel 2009, -4,3% secondo le più aggiornate previsioni dell'OCSE, per poi stabilizzarsi intorno al -0,4% nel 2010. Sulle prospettive di crescita dell'economia italiana continuano a gravare dubbi circa l'effettiva profondità della crisi in alcune economie emergenti, che ancora forniscono un importante sostegno alla dinamica degli scambi internazionali. Questi rischi sono parzialmente controbilanciati dalla possibilità che l'attività economica benefici, in misura maggiore di quanto stimato, sia dell'impatto espansivo sui consumi del calo dei prezzi delle materie prime, sia del pieno dispiegarsi degli effetti dei piani di sostegno alla domanda definiti e in corso di definizione a livello internazionale. Sull'inflazione gravano incertezze orientate prevalentemente verso il basso, associate alla possibilità di una prosecuzione del calo dei prezzi delle materie prime e di un ulteriore rafforzamento dell'euro[7].

La crisi dei mercati finanziari ha prodotto un'inversione di tendenza all'interno del settore immobiliare italiano dopo anni di crescita sostenuta. Ciò ha portato ad un calo dei valori immobiliari, dopo un lungo ciclo espansivo. Nel corso del 2008 si è registrata la flessione dei principali indicatori del mercato immobiliare: numero di transazioni effettuate, tempi medi di perfezionamento delle operazioni di locazione, di vendita e dei relativi finanziamenti.

In particolare, il numero di compravendite di immobili in Italia è calato nel 2008 del 15,1% nel comparto residenziale, del 15,5% nel comparto uffici, dell'11,7% nel comparto commerciale e dell'8,7% nel comparto produttivo.

La contrazione del quarto trimestre 2008 è però più rilevante di quella osservata nel primo trimestre dello stesso anno ed in particolare per gli *asset* destinati alle attività economiche.

Questa accelerazione del deterioramento del mercato immobiliare nell'ultimo quadrimestre 2008 è proseguita anche nei primi mesi del 2009.

Dall'analisi delle prime stime previste per il 2009 emerge una progressiva tendenza alla diminuzione dei valori con particolare riferimento al segmento residenziale e a quello direzionale, con tassi di variazione annuale che scendono ben al di sotto dello zero, mentre il segmento commerciale dovrebbe risentire meno della tendenza al ribasso dei tassi di crescita, facendo comunque registrare una variazione negativa. Per il 2010 si prospetta il superamento della parte più acuta della crisi, anche grazie agli interventi messi in campo dal Governo in materia edilizia e di politiche abitative ("Piano Casa"), che potranno manifestare i loro effetti. Nel 2010 sono attesi tassi di variazione decisamente più alti di quelli del 2009, con sostanziale stabilità dei prezzi medi correnti nei segmenti residenziale e direzionale, e tassi di variazione positivi per il segmento commerciale[8].

A controbilanciare il deterioramento del quadro generale ci sono comunque degli aspetti sia strutturali che economico-finanziari che caratterizzano il settore immobiliare italiano che, a differenza di altri Paesi Europei, potrebbero favorire la ripresa del mercato:

[6] Istat Conti Economici Trimestrali Marzo 2009.
[7] Banca d'Italia: Bollettino Economico gennaio 2009.
[8] Nomisma: Osservatorio sul Mercato immobiliare - Novembre 2008 e Marzo 2009.

- una domanda ancora stabile per gli immobili di elevata qualità e posizionati nelle principali "piazze" italiane, soprattutto per la tipologia ad uso uffici;
- il basso tasso di indebitamento delle famiglie italiane, rispetto ad altri Paesi, che rende il nostro sistema creditizio più solido, dovrebbe contribuire a sostenere la propensione al consumo e, quindi, la sostenibilità dei canoni di locazione per gli operatori commerciali;
- l'investimento immobiliare è percepito come difensivo e meno rischioso per sua natura, in particolare nei periodi di crisi finanziaria. Al riguardo, si è riscontrato un discreto interesse per tale mercato da parte di nuovi investitori con disponibilità di capitali che preferiscono il "mattone" rispetto alla "carta" come Casse Previdenziali, Fondi Pensione e Fondazioni.

A. Residenza[9]

Nel corso del 2008 il segmento residenziale ha mostrato evidenti segnali di rallentamento, con un significativo calo della domanda, del fatturato complessivo, l'allungamento dei tempi di vendita, l'aumento degli sconti praticati, la flessione dei prezzi.

Secondo i dati diffusi dall'Agenzia del Territorio, il numero di transazioni nel segmento residenziale è calato nel corso del 2008 di 123 mila unità, contraendosi del 15,1% su base annua. Alla diminuzione delle quantità scambiate ha corrisposto una flessione dei volumi del fatturato del comparto residenziale, che l'Agenzia del Territorio ha rilevato pari al 12,1%.

Per il 2009 la diminuzione tendenziale del numero di compravendite è stimata dall'Agenzia del Territorio nell'ordine del 20% su base annua, mentre i volumi di fatturato dovrebbero ridursi di circa il 25% su base annua.

Alla consistente contrazione delle compravendite non ha corrisposto un altrettanto significativa flessione dei prezzi come avvenuto nei principali Paesi dell'Europa continentale, dove il crollo dei prezzi è stato particolarmente importante.

Per l'Italia, dove i prezzi delle case nel corso dell'ultimo ciclo immobiliare sono aumentati molto meno rispetto agli altri Paesi, occorre fare considerazioni diverse. Da un lato, in Italia non si sono registrati i fenomeni di eccesso di produzione di edilizia residenziale, come in Spagna, dove negli ultimi anni la produzione di nuove abitazioni è stata più che doppia rispetto a quella italiana, dall'altro l'indebitamento delle famiglie italiane è inferiore a quello degli altri Paesi occidentali. I due aspetti si sono tradotti in un minor eccesso ribassista da eccesso di offerta, almeno nel corso del 2008.

I prezzi registrano nel 2008 un ripiegamento nell'ordine del 2,4% al netto dell'inflazione su base annua, con punte del 7,7% a Bologna e del 5,6% a Milano, mentre il mercato residenziale di pregio risulta sostanzialmente stabile.

Per il 2009 si stima una contrazione dei prezzi delle abitazioni nell'ordine del -8,5%, mentre a fine 2010 i tassi di variazione dei prezzi dovrebbero attestarsi intorno al -0,3%, che sta a significare una sostanziale stabilità dei prezzi correnti, ma una decrescita in termini reali, sebbene più contenuta rispetto a quella attesa a fine 2009.

B. Uffici[10]

Nel corso del 2008, anche il mercato degli uffici ha visto un deterioramento: diminuisce la domanda e si contrae il numero delle transazioni. In base alle rilevazioni effettuate dall'Agenzia del Territorio il numero di transazioni è, infatti, diminuito nell'ordine del 15,5% rispetto all'anno precedente.

[9] Nomisma: Osservatorio sul Mercato immobiliare - Novembre 2008 e Marzo 2009.
[10] Nomisma: Osservatorio sul Mercato immobiliare - Novembre 2008 e Marzo 2009.

Di contro, però, il segmento terziario del mercato immobiliare italiano non mostra un quadro dell'offerta particolarmente sovraccarico. Anzi, vi sono alcune realtà territoriali del Paese che hanno subito forti processi di deindustrializzazione e progressiva terziarizzazione che denunciano un sottodimensionamento dell'offerta di uffici.

Le difficoltà attraversate nel 2008 dal mercato terziario risultano dall'allungamento dei tempi medi di vendita che hanno raggiunto i 7,2 mesi (rispetto ai 6,2 mesi del 2007) e dagli sconti praticati all'atto della transazione (13%). I prezzi medi di vendita risultano su base annua pressoché in stallo (+3,3% su base nominale pari a -0,3% su base reale).

Le stime di previsione elaborate per il 2009 segnalano la tendenza alla diminuzione dei prezzi che a fine anno dovrebbero mostrare una marcata flessione dei tassi di crescita nell'ordine del -6,9%, mentre per il 2010 il tasso di variazione annuo dovrebbe attestarsi al -0,3%.

C. Negozi[11]

Il crollo dei consumi, indotto dalla crisi economica e finanziaria, ha mostrato i suoi effetti immediati sul segmento commerciale del mercato immobiliare italiano, che ha registrato nel corso del 2008 un più evidente peggioramento della domanda e delle compravendite.

Secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio il numero di transazioni ha registrato nel 2008 una flessione pari all'11,7% rispetto all'anno precedente. Anche per questo segmento del mercato immobiliare si segnala quanto registrato nei comparti residenziale e uffici, ossia i tempi medi di vendita si sono allungati (prossimi ai 6,4 mesi rispetto ai 5,7 mesi dell'anno precedente) così come si sono dilatati gli sconti praticati al momento della compravendita (12,2% a fronte di 11,4% dell'anno precedente). I prezzi di vendita e di locazione sono rimasti pressoché invariati in termini nominali (+0,4% su base annua) registrando così riduzioni al netto dell'inflazione.

Le stime di previsione per il 2009 prospettano un calo del tasso medio di crescita dei prezzi pari al -3%, mentre per il 2010 si attende una ripresa del segmento commerciale con tassi di variazione media dei prezzi in crescita del 3%, che significa una variazione positiva anche in termini reali.

D. Industriale[12]

Il mercato italiano degli immobili industriali è attualmente il secondo mercato in Europa in termini di spazi, con oltre 475 milioni mq, preceduto solo dalla Germania, stimata per 784 milioni mq[13]. Tuttavia il mercato italiano degli spazi industriali è caratterizzato dalla scarsa offerta di edifici di classe A, che rappresentano poco più del 10% dello *stock* complessivo a fronte di una media di circa il 20% dei principali Paesi europei (Francia, Spagna, Germania e Regno Unito)[14].

Il segmento dei capannoni industriali ha mostrato anch'esso nel corso del 2008 un peggioramento degli indicatori di mercato, registrando una flessione della domanda e del volume delle transazioni, seppure in termini molto più contenuti rispetto agli altri segmenti del mercato immobiliare.

Secondo le rilevazioni disponibili dell'Agenzia del Territorio il numero di transazioni ha registrato nel 2008 una flessione pari al - 8,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'offerta di spazi industriali è stata tendenzialmente in aumento, con riflessi sulle tempistiche medie di vendita (7,6 mesi rispetto ai 7,2 mesi dell'anno precedente) e sugli sconti applicati all'atto della transazione (12% rispetto all'11,7% mesi dell'anno precedente). I prezzi hanno subito una frenata registrando una crescita su base annua in sede reale dello 0,3% e del 4% su base nominale.

[11] Nomisma: Osservatorio sul Mercato immobiliare - Novembre 2008 e Marzo 2009.
[12] Nomisma: Osservatorio sul Mercato immobiliare - Novembre 2008 e Marzo 2009.
[13] Scenari Immobiliari: Outlook 2009.
[14] Ibidem.

Per quanto riguarda il segmento degli immobili industriali, non essendo disponibili stime di previsione per il 2009 e il 2010, si può fare riferimento ai giudizi espressi dagli operatori sulla domanda, l'offerta e sul volume delle transazioni. Secondo i *sentiment* degli operatori di mercato, la domanda di immobili industriali continuerà a contrarsi ulteriormente anche nel corso del 2009, con una conseguente crescita dell'offerta, e anche il numero delle transazioni registrerà un significativo rallentamento[15].

Al di là della fase congiunturale, occorre sottolineare come il mercato degli immobili industriali negli ultimi anni ha visto una notevole produzione di tipologie destinate alla logistica. Questo segmento di mercato è in fase di notevole espansione e sono, infatti, numerosi gli interventi previsti sul territorio, concentrati soprattutto nel Nord e nel Centro Italia, anche se si prevedono sviluppi di nuovi *hub* logistici anche nel Meridione. In Italia, secondo i maggiori analisti, il mercato immobiliare della logistica nel prossimo decennio, rispetto agli altri Paesi europei, ha un elevato potenziale di sviluppo grazie alla posizione strategica della nostra penisola che offre un eccellente collegamento per il flusso delle merci da e per l'Europa del Sud (Corridoio 1), dell'Est (Corridoio 5) e del Nord (il corridoio dei due mari e l'asse del Brennero)[16].

E. Il mercato dei mutui

Se il basso costo dei mutui ha rappresentato, fino al più recente passato, un fondamentale propellente per il mercato immobiliare, non devono stupire le attese di rilancio del settore, che gli interventi sul tasso ufficiale di sconto hanno alimentato. Si tratta, infatti, di tagli al costo del denaro di proporzioni inusuali, che hanno contratto in pochi mesi il tasso BCE dal 4,25% all'1%, decisi nel tentativo di arginare una crisi di proporzioni straordinarie, stimolando produzione e consumi. Tuttavia la portata degli interventi è stata fortemente attutita dall'innalzamento degli *spread* applicati dalle banche, solo in parte riconducibile ad un effettivo aumento della rischiosità.

Sul versante della domanda, la recessione economica, associata al ridimensionamento dei valori immobiliari, ha indotto i potenziali acquirenti a differire gli investimenti. Gli elevati costi di ingresso impongono inevitabilmente un atteggiamento attendista anche nei confronti di quegli investimenti tradizionalmente considerati sicuri, come quelli immobiliari. Il fenomeno, che si ritiene destinato a rientrare quando verrà meno il clima di sfiducia e la diffusa aspettativa di una contrazione delle quotazioni immobiliari, nell'immediato contribuisce certamente ad alimentare una dinamica recessiva in atto.

Sul versante dell'offerta si deve cogliere un evidente maggior selettività con cui gli istituti di credito gestiscono i finanziamenti immobiliari con la contrazione degli importi erogati in rapporto al valore degli immobili (*loan to value*) e della durata media dei finanziamenti. Il ridotto supporto garantito dal sistema creditizio e una domanda più rarefatta rispetto al recente passato hanno fortemente contribuito all'arretramento del mercato immobiliare italiano[17].

F. Il mercato dei fondi immobiliari[18]

L'industria dei fondi immobiliari italiani ha proseguito il proprio ciclo positivo anche nel secondo semestre del 2008. Nonostante la gravità della crisi che ha colpito il sistema finanziario, infatti, il settore dei fondi immobiliari italiani si è ulteriormente rafforzato evidenziando flussi di raccolta positivi, un numero crescente di fondi operativi e l'aumento dei valori di patrimonio e dell'attivo gestito.

Il patrimonio passa dai 20 miliardi di euro del primo semestre dell'anno ai 20,2 miliardi di euro calcolati alla fine del 2008, una crescita che in un anno è stata pari al 6,1% (0,5% nel semestre).

[15] Nomisma: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Marzo 2009.
[16] Jones Lang La Salle: Il mercato immobiliare della logistica – marzo 2009.
[17] Jones Lang La Salle 2008.
[18] Assogestioni - II Rapporto sui Fondi Immobiliari - Aprile 2009.

A fine anno il numero dei fondi immobiliari operativi ammonta a 135 fondi, di cui 110 riservati e 25 *retail*. Il patrimonio attribuito ai fondi *retail* è pari a circa 6,4 miliardi di euro, poco meno del 32% degli *asset* complessivi. Per i fondi riservati il patrimonio complessivo è pari a 13,8 miliardi di euro.

Le attività alla fine del 2008 si sono attestate oltre la quota dei 34,6 miliardi di euro, con un incremento che negli ultimi sei mesi è stato del 4,2% e del 10,7% su base annua.

Sui risultati incide anche il ricorso alla leva a cui fa appello l'83% dei fondi. Il grado di utilizzo della leva è maggiore per i fondi riservati che si sono indebitati per il 77%, mentre per i fondi *retail* il livello di indebitamento è pari al 58% della quota ammissibile.

Per quanto concerne la composizione delle attività, l'investimento principale per entrambe le tipologie di fondi è ancora in immobili. I fondi riservati investono l'88,5% sugli immobili, contro l'83,8% dei fondi *retail*.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* per destinazione d'uso si osserva che gli investimenti del settore immobiliare sono prevalentemente orientati al settore uffici (51,6%), il 58,3% degli impieghi per i fondi *retail* e il 49,1% per quelli riservati. La seconda destinazione d'uso scelta da entrambe le categorie è quella commerciale (17%): 23,4% degli investimenti complessivi dei fondi *retail* e il 14,6% per quelli riservati. La terza destinazione d'uso per i fondi *retail* è quella della logistica (6,4%), mentre per i fondi riservati al terzo posto si trova la destinazione d'uso denominata "altro" (rappresentata principalmente da caserme, centraline telefoniche e terreni) nella quale investono il 13,9% degli impieghi.

Dal punto di vista dell'*asset allocation* geografica il Nord Ovest e il Centro Italia sono le aree in cui si registrano i principali investimenti. I valori sono rispettivamente pari al 46,2% e al 31,3%. I fondi riservati investono nel Nord Ovest il 47% (39% all'inizio del 2008). Si riducono progressivamente le esposizioni nell'area Sud e Isole, dove in particolare per i fondi riservati il peso degli investimenti diminuisce del 2%, arrivando a quota 9,8%.

Nel corso del secondo semestre sono in diminuzione anche gli investimenti all'estero con una percentuale che passa dal 3% rilevato alla fine del primo semestre al 2,2% di fine anno.

6.2.3 Il mercato immobiliare della Germania

La Germania rappresenta il secondo mercato per il Gruppo Pirelli RE in termini di capitale netto investito che ammonta, al 31 marzo 2009, a 0,3 miliardi di euro su un totale di 1,3 miliardi di euro. I ricavi consolidati riferibili al mercato immobiliare della Germania ammontano, al 31 marzo 2009, a 13,5 milioni di euro, pari al 25,1% del totale dei ricavi consolidati.

Dopo un biennio di crescita economica significativa, il prodotto interno lordo tedesco, nel quarto trimestre del 2008, si è contratto in misura pari a -1,6%[19]. Secondo le stime elaborate dai più accreditati istituti di studi economici della Germania, nel 2009 il Pil si contrarrà di oltre il 4%. Il DIW ha rivisto al ribasso le proprie stime, portandole tra il -4% e il -5%, mentre il centro di ricerche RWI prevede un -4,3% e l'IMK un -5%.

Sebbene tutti i segmenti del mercato immobiliare tedesco abbiano risentito direttamente gli effetti del forte rallentamento della crescita dell'economia del Paese, e della conseguente crisi finanziaria e creditizia, la flessione della dinamica immobiliare non è paragonabile alla profonda crisi vissuta dai mercati immobiliari degli altri grandi paesi europei (Spagna, Francia, Gran Bretagna) e dal mercato immobiliare statunitense.

La Germania ha il più consistente patrimonio immobiliare tra i cinque principali Paesi europei,

[19] Eurostat 2009.

che in termini percentuali rappresenta il 29,5% del totale, a fronte del 16,2% della Spagna, al 16,3% della Francia, al 18% dell'Italia al 20,1% della Gran Bretagna[20].

Nel 2008 la Germania ha registrato un fatturato immobiliare di oltre 182 miliardi di euro, in crescita dello 0,5% su base annua, mentre la media del fatturato dei cinque principali Paesi europei si è contratta nell'anno del -0,4%. Per il 2009 si stima una crescita del fatturato immobiliare nell'ordine del 2% a fronte di una media dei cinque principali Paesi europei dello 0,5%[21].

A dispetto dell'intensità con cui il Paese è stato colpito dalla crisi economica, la Germania rimane il Paese con il mercato immobiliare residenziale tra i più stabili al mondo. Nel 2008 il mercato immobiliare residenziale tedesco ha registrato un buon andamento del numero delle compravendite e i prezzi sono rimasti sostanzialmente stabili: + 0,7% su base reale, pari a + 2,4% in termini nominali[22].

Va osservata una significativa differenza della dinamica dei prezzi delle abitazioni in base al tipo di prodotto: i prezzi delle abitazioni nuove sono infatti cresciuti nell'ordine del 4,1% in termini nominali e del 2% in termini reali, mentre i prezzi delle abitazioni usate sono cresciuti dello 0,4% su base nominale e del -1% su base reale[23].

A caratterizzare in modo particolare il mercato immobiliare residenziale della Germania, rispetto a quanto avviene negli altri paesi dell'Europa continentale, è la rilevante percentuale di famiglie che vivono in affitto. Nonostante il fatto che tale percentuale sia leggermente diminuita, passando dal 58% del 1990 all'attuale 54%, rappresenta sempre un *record* a livello mondiale.

Nel corso del 2008 i canoni di locazione delle abitazioni sono cresciuti mediamente del 3%[24].

In Germania la qualità degli spazi direzionali ha registrato nel corso degli ultimi anni un netto miglioramento: le città situate nella parte orientale del Paese sono ancora molto arretrate, anche se stanno recuperando gradualmente grazie alla recente realizzazione di numerosi progetti ad elevato *standard*.

Lo *stock* direzionale tedesco è composto per il 20% di uffici di classe A, per il 33,4% di uffici di classe B e per il restante 46,6% di uffici di classe C[25].

L'andamento di questo segmento del mercato risulta differenziato a seconda delle diverse aree del Paese. Nelle città della parte orientale del Paese si registra la tenuta della domanda, anche se in alcune aree si avverte l'effetto di un eccesso di offerta dovuta all'intensa attività edilizia degli ultimi anni. A Berlino il mercato mostra segnali di dinamicità, mentre Francoforte registra un calo di attività, attribuibile alla carenza di prodotto di buona qualità.

I prezzi degli immobili ad uso terziario risultano sostanzialmente in rallentamento, con una variazione annua dell'1,4% nel 2008; secondo le stime i prezzi proseguiranno la fase di rallentamento anche nel corso del 2009, mentre dal 2010 si dovrebbe invertire la tendenza[26].

Nonostante la difficile congiuntura economica i canoni di locazione del segmento terziario tendono al rialzo per i prodotti di classe A, mentre gli immobili di classe B non hanno subito variazioni e quelli di classe C hanno registrato un calo generalizzato.

[20] Scenari Immobiliari - Outlook 2009.
[21] Ibidem.
[22] Hypoport A.G 2008.
[23] Hypoport A.G 2008.
[24] Bulwein Gesa Ag 2008.
[25] Scenari Immobiliari Outlook 2009.
[26] Ibidem.

6.3 Fattori eccezionali

Lo scenario macro economico che si è venuto a delineare a partire dal secondo semestre 2008 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.2) ha influenzato negativamente i risultati della Società e del Gruppo sotto un duplice profilo.

Il primo, di carattere generale, è rappresentato dalla crisi del credito. Le difficoltà evidenziate dal settore bancario - in ambito nazionale e, soprattutto, internazionale - hanno comportato una sensibile riduzione della propensione degli istituti di credito a erogare finanziamenti, in particolar modo se di ammontare significativo. Tale fattore ha inciso negativamente sull'attività di Pirelli RE sotto il profilo delle dismissioni e delle acquisizioni: infatti, da un lato, ha impedito di mantenere il prospettato livello di dismissioni per mancanza di compratori, a loro volta in difficoltà nell'ottenimento delle risorse necessarie, e, dall'altro, è risultato assai difficile reperire i mezzi necessari per procedere all'acquisto di portafogli immobiliari.

Il secondo, riguarda la crisi del settore specifico in cui opera Pirelli RE. È noto che la crisi ha colpito il campo immobiliare in tutti i suoi prodotti: residenza, terziario e sviluppo. La contrazione dei consumi, oltre che le già ricordate difficoltà nel reperimento di finanziamenti, ha portato le aziende, e le famiglie, a rivedere al ribasso la propria propensione agli investimenti e alla spesa. Ciò ha comportato una sensibile contrazione del volume delle transazioni, con conseguente allungamento dei tempi di rotazione del portafoglio e/o decremento dei prezzi di vendita.

La combinazione di questi elementi ha influenzato negativamente l'attività di Pirelli RE e, conseguentemente, il risultato dell'esercizio 2008 tanto a livello del Gruppo facente capo a Pirelli RE, quanto a livello della stessa Società.

6.4 Dipendenza dell'Emittente da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione

6.4.1 Brevetti e licenze

L'Emittente utilizza il marchio "Pirelli" sulla base di un apposito accordo di licenza stipulato con Pirelli & C. (cfr. Sezione Prima, Capitolo 11, Paragrafo 11.2.3). Tale contratto prevede, *inter alia*, che nel caso in cui l'Emittente cessi di essere controllata da Pirelli & C. quest'ultima possa dichiarare risolto il contratto stesso.

6.4.2 Fornitori

L'attività svolta da Pirelli RE, e dal Gruppo dalla medesima controllato, non comporta la dipendenza da fornitori. Infatti l'acquisto di portafogli immobiliari o di crediti in sofferenza avviene da un numero significativo di soggetti diversi, elemento che determina l'assenza di situazioni di dipendenza. Considerazioni analoghe si applicano al settore della fornitura di servizi.

6.4.3 Finanziatori

Per una descrizione dei finanziamenti in essere, cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.1. Considerato il numero dei finanziatori, Pirelli RE non ritiene sussista una condizione di dipendenza nei confronti di un singolo soggetto. Quanto al finanziamento concesso dalla controllante Pirelli & C., utilizzato, al 31 marzo 2009, per 490,0 milioni di euro, si ricorda che quest'ultima si è impegnata irrevocabilmente nei confronti della Società a esercitare integralmente i Diritti di Opzione ad essa spettanti quale titolare del 56,45% del capitale della Società *ante* Aumento di Capitale. Pirelli & C. ha altresì manifestato la propria disponibilità a sottoscrivere le azioni di nuova emissione che, all'esito dell'eventuale Offerta in Borsa, dovessero risultare non sottoscritte, non assumendo peraltro alcun impegno in merito (cfr. Sezione Seconda, Capitolo 5,

Paragrafo 5.4.3).

6.4.4 Conduttori

Il portafoglio immobiliare a reddito partecipato dal Gruppo Pirelli RE ha un valore di mercato, al 31 dicembre 2008, di 12,0 miliardi di euro (di cui 2,8 miliardi di euro di competenza di Pirelli RE), un valore contabile, alla medesima data, di 11,5 miliardi di euro (di cui 2,7 miliardi di euro di competenza di Pirelli RE) e un *passing rent* di 750 milioni di euro, di cui 175,8 milioni di euro di competenza di Pirelli RE.

Al 31 marzo 2009, il portafoglio immobiliare a reddito partecipato dal Gruppo Pirelli RE ha un valore di mercato di 11,9 miliardi di euro (di cui 2,9 miliardi di euro di competenza di Pirelli RE), un valore contabile, alla medesima data, di 11,4 miliardi di euro (di cui 2,8 miliardi di euro di competenza di Pirelli RE) e un *passing rent* di 750 milioni di euro, di cui 181,4 milioni di euro di competenza di Pirelli RE.

I dodici principali conduttori, cui è riconducibile il 44% di tali ricavi di competenza, sono: Arcandor, Telecom Italia, La Rinascente, Regione Siciliana, Conforama Italia, Valtur, Prada, Fintecna, Enel, Eni, Vodafone ed Editoriale L'Espresso. Il 17,2% degli affitti di competenza è riconducibile ad Arcandor, che ha in locazione il portafoglio posseduto dal gruppo facente capo a Highstreet Holding GbR, società di cui un consorzio partecipato da Pirelli RE al 24,66% detiene il 49% (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.3).

Il gruppo facente capo ad Arcandor AG versa in gravi difficoltà finanziarie che hanno portato, in data 9 giugno 2009, alla presentazione della richiesta di accertamento dello stato di insolvenza. Il gruppo Arcandor non ha versato i canoni di locazione per il mese di maggio 2009.

Il mancato pagamento di ulteriori canoni di locazione, così come il verificarsi di eventi che pregiudichino la possibilità delle società finanziate di far fronte agli impegni assunti nei confronti delle banche finanziatrici, costituisce un *event of default* ai sensi dei finanziamenti *non recourse* ottenuti da Highstreet Holding GbR e sue controllate, utilizzati, al 31 marzo 2009, per circa 3,5 miliardi di euro. Il verificarsi di un *event of default*, ove non sanato nei tempi contrattualmente previsti, attribuisce agli enti finanziatori il diritto di chiedere il rimborso degli importi erogati. Ove la società finanziata non fosse in grado di rimborsare tale somma, gli enti finanziatori avrebbero diritto a escutere le garanzie ipotecarie gravanti sul portafoglio immobiliare e, in caso di incapienza del medesimo, chiedere il fallimento della società.

6.5 Posizionamento competitivo

Il modello di *business* di Pirelli RE, che opera come promotore e gestore di iniziative di coinvestimento che vengono realizzate attraverso l'istituzione e la gestione di fondi immobiliari o di società veicolo e come fornitore di servizi specialistici, ha caratteristiche tali che rendono il raffronto con altre società immobiliari, sia italiane che estere, poco significativo. Pur con i limiti sopra evidenziati, la Società ritiene che i propri principali concorrenti siano rappresentati dagli operatori di seguito descritti.

Italia

Gestione immobiliare e locativa

I concorrenti operanti nella gestione immobiliare e locativa possono essere identificati nelle società Beni Stabili S.p.A., Aedes S.p.A. e I.G.D. S.p.A. principalmente nel settore uffici e nel settore dei centri commerciali e della grande distribuzione.

Costituzione e gestione di fondi immobiliari

Nell'attività di costituzione e gestione dei fondi immobiliari Pirelli RE SGR è *leader* in Italia per

patrimonio gestito. In questo ambito operano anche altre società di gestione del risparmio appartenenti a gruppi quotati quali Beni Stabili e Aedes. Risultano inoltre presenti nel segmento numerose società di gestione del risparmio di proprietà di istituzioni finanziarie quali banche ed assicurazioni (BNL Fondi Immobiliari - Gruppo BNP Paribas, Investire Immobiliare - Gruppo Finnat Euramerica, Generali Properties - Gruppo Assicurazioni Generali) ed altre facenti capo a società con prevalenza di capitale privato (Fimit, Fabrica Immobiliare).

Attività di sviluppo

Nell'ambito delle attività di sviluppo immobiliare Pirelli RE ha mantenuto nel tempo un approccio selettivo con particolare focalizzazione nelle principali città italiane. In tale settore Pirelli RE ritiene che i propri principali concorrenti siano Risanamento S.p.A. e Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. quali società, che seppur con caratteristiche differenti, sono operanti prevalentemente nell'attività di sviluppo immobiliare.

Germania/Polonia

L'attività di Pirelli RE in Germania è prevalentemente focalizzata su due segmenti, quello residenziale e quello dei centri commerciali, mentre l'attività in Polonia è esclusivamente incentrata nello sviluppo di progetti residenziali.

Residenza

L'attività svolta si focalizza prevalentemente nella gestione e valorizzazione delle unità immobiliari con l'obbiettivo di migliorare l'offerta agli inquilini. Pirelli RE ha identificato come principali concorrenti le seguenti società quotate Gagfhah, Deutsche Wohnen e Colonia Real Estate.

Centri commerciali

Nel segmento *retail*, il principale concorrente, seppur con una più varia diversificazione geografica, è Deutsche EuroShop.

Polonia

L'attività di Pirelli RE è esclusivamente focalizzata sullo sviluppo di unità residenziali nelle principali città del paese (in particolare Varsavia). In tale settore non risultano attivi operatori quotati di particolare rilevanza; infatti il mercato risulta essere molto frammentato con una prevalenza di piccoli e medi operatori locali.

7. STRUTTURA ORGANIZZATIVA

7.1 Descrizione del gruppo cui appartiene l'Emittente

La Società appartiene al gruppo controllato da Pirelli & C.: infatti quest'ultima detiene il 56,45% del capitale dell'Emittente, esercitando pertanto un controllo di diritto ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Pirelli & C. è una *holding* di partecipazioni, attiva nel settore dei pneumatici attraverso Pirelli Tyre S.p.A. e nel settore immobiliare attraverso Pirelli RE. Pirelli & C. opera altresì nel settore dei sistemi di accesso a banda larga attraverso Pirelli Broadband Solutions S.p.A. (società che progetta, sviluppa e commercializza soluzioni per le abitazioni e gli uffici di medie dimensioni che hanno acceso alla banda larga), nel settore dell'ambiente attraverso Pirelli & C. Ambiente S.p.A. (società che opera nel settore dell'energia elettrica da impianti fotovoltaici, delle fonti energetiche rinnovabili e delle bonifiche ambientali) e nel settore delle tecnologie per il controllo delle emissioni attraverso Pirelli & C. Eco Technology S.p.A. (società che produce il combustibile a basso impatto ambientale Gecam™ il Gasolio Bianco™ e filtri antiparticolato).

Nel periodo dal 2004 al 2008, i Consigli di Amministrazione dell'Emittente e della controllante Pirelli & C., preso atto della situazione di controllo di diritto sopra descritta, ma considerati anche gli elementi di fatto ricorrenti nel caso di specie, hanno valutato non esservi attività di direzione e coordinamento di Pirelli & C. nei confronti di Pirelli RE e, pertanto, hanno ritenuto superata la presunzione prevista all'art. 2497*sexies* cod. civ.. L'esito delle valutazioni effettuate e le relative motivazioni sono state, quindi, comunicate al pubblico, da ultimo, con le relazioni annuali sulla *corporate governance* relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 della Società e di Pirelli & C..

I rilevanti interventi effettuati da Pirelli & C. sull'assetto organizzativo di Pirelli RE (anche attraverso l'assunzione da parte del Direttore Generale Operativo di Pirelli & C., Claudio De Conto, della carica di Amministratore Delegato Finanza di Pirelli RE) e il percorso che ha portato alla predisposizione del nuovo Piano Industriale 2009 - 2011 hanno modificato la situazione sopra descritta, evidenziando una rilevante integrazione e coordinamento di attività e funzioni tra l'Emittente e la controllante Pirelli & C..

In particolare, si rileva che Pirelli & C., a seguito delle variazioni sopra indicate, svolge un ruolo incisivo:

(i) nella definizione dei piani strategici pluriennali e del *budget* annuale, anche in riferimento alla predisposizione e approvazione del piano industriale;

(ii) nelle valutazioni e decisioni assunte in materia di finanziamento, così come nelle scelte di ricorso al capitale di rischio;

(iii) nella determinazione delle principali *policy* gestionali di Gruppo, tra cui quelle per l'acquisto di beni e servizi sul mercato;

(iv) nel coordinamento delle iniziative e delle azioni di *business* nei diversi settori in cui opera la Società, anche per il tramite delle sue controllate, e nelle relative scelte di investimento e disinvestimento.

In ragione di quanto sopra, i Consigli di Amministrazione di Pirelli & C. e Pirelli RE hanno ritenuto essere venuti meno gli elementi fattuali che avevano determinato il superamento della presunzione prevista dall'art. 2497*sexies* cod. civ..

Pertanto, considerato che Pirelli & C. controlla, ai sensi dell'art. 93 del TUF, Pirelli RE e consolida i bilanci di quest'ultima, tenuto conto dell'assenza di elementi che consentano il superamento della presunzione di cui all'art. 2497*sexies* cod. civ., si ritiene che alla Data del Prospetto l'Emittente sia sottoposta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Pirelli &

C.. Al riguardo, è stata formalizzata al registro delle imprese la comunicazione dovuta ai sensi dell'art. 2497*bis* cod. civ..

Si segnala peraltro che, alla Data del Prospetto, non sussiste in relazione all'Emittente alcuna delle condizioni ostative alla quotazione di azioni di società sottoposte a direzione e coordinamento di altra società, previste all'art. 37 del Regolamento Mercati.

7.2 Società controllate dall'Emittente

Nella tabella che segue sono indicate le principali informazioni relative alle società controllate, direttamente o indirettamente, dall'Emittente al 31 dicembre 2008. Per una indicazione delle principali società che, all'interno del Gruppo Pirelli RE, forniscono servizi di *fund management*, *asset management*, agenzia, *property management, facility* e *project management* e *credit servicing*, cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.1.

Denominazione sociale	Settore di attività	Controllante diretta	Sede legale	Capitale sociale	% di possesso e di voto(1)
Acquario S.r.l. (*in liquidazione*)	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Genova (Italia)	255.000	100,00%
Alfa S.r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	2.600.000	100,00%
BauBeCon Asset Management GmbH(2)	*Real Estate*	Pirelli RE Agency Deutschland GmbH	Hannover (Germania)	125.000	100,00%
BaubeCon Corporate Services GmbH(2)	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Hannover (Germania)	125.000	100,00%
BauBeCon Treuhand GmbH(2)	*Real Estate*	Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH	Hannover (Germania)	530.000	100,00%
BauBeCon Wohnen GmbH(2)	*Real Estate*	Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH	Hannover (Germania)	1.000.000	100,00%
Beta S.r.l.	NPL	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	26.000	100,00%
Botticino S.r.l. (*in liquidazione*)	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	10.000	100,00%
Casaclick S.p.A.	*Real Estate*	Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	Milano (Italia)	298.999	100,00%
Centrale Immobiliare S.p.A.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	5.200.000	100,00%
CFT Finanziaria S.p.A.	NPL	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	20.110.324	100,00%
DGAG Grundstückbeteiligung GmbH	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Kiel (Germania)	25.000	100,00%
ECOI - Immobiliare GmbH (*in liquidazione)*(3)	*Real Estate*	Pirelli RE Residential Investments GmbH	Vienna (Austria)	35.000	100,00%
Edilnord Gestioni S.r.l. (*in liquidazione*)(4)	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	517.000	100,00%
Elle Dieci Società consortile a r.l.(5)	*Real Estate*	Edilnord Gestioni S.r.l. (*in liquidazione*)	Milano (Italia)	100.000	100,00%
Elle Tre Società consortile a r.l.(5)	*Real Estate*	Edilnord Gestioni S.r.l. (*in liquidazione*)	Milano (Italia)	100.000	100,00%
Elle Uno Società consortile a r.l. (*in liquidazione*)(6)	*Real Estate*	Edilnord Gestioni S.r.l. (*in liquidazione*)	Milano (Italia)	100.000	100,00%
Erato Finance S.r.l. (*in liquidazione*)(7)	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	600.000	53,85%
Geolidro S.p.A.	*Real Estate*	Centrale Immobiliare S.p.A.	Napoli (Italia)	3.099.096	100,00%
Iniziative Immobiliari 3 B.V.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Amsterdam (Olanda)	4.500.000	100,00%
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	*Real Estate*	Iniziative Immobiliari 3 B.V.	Milano (Italia)	10.400	100,00%
Kappa S.r.l.(8)	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	10.400	100,00%
Lambda S.r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	578.760	100,00%
Mistral RE S.à r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Lussemburgo	12.500	100,00%
NewCo RE 1 S.r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	30.000	100,00%
NewCo RE 4 S.r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	10.000	100,00%
NewCo RE 5 S.r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	40.000	100,00%
NewCo RE 6 S.r.l.	NPL	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	40.000	100,00%
NewCo RE 8 S.r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	40.000	100,00%
NewCo RE 9 S.r.l.	NPL	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	40.000	100,00%
Parcheggi Bicocca S.r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	1.500.00	75,00%
P.B.S. Società consortile a r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	Milano (Italia)	100.000	60,00%
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	104.000	100,00%
Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A.(9)	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	1.000.000	100,00%
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH(10)	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Amburgo (Germania)	5.000.000	100,00%
Pirelli & C. Real Estate Finance S.p.A.(9)	*Real Estate*	Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A	Milano (Italia)	120.000	100,00%
Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	114.400	100,00%
Pirelli & C. Real Estate Società di	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	24.458.763	100,00%

Gestione del Risparmio S.p.A.[11]					
Pirelli RE Agency Deutschland GmbH	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Amburgo (Germania)	25.000	100,00%
Pirelli RE Agency Netherlands B.V.[12]	*Real Estate*	Pirelli RE Netherlands B.V.	Amsterdam (Olanda)	18.000	100,00%
Pirelli RE Asset Management Deutschland GmbH[13]	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Francoforte (Germania)	25.000	80,00%
Pirelli RE AM NPL Deutschland GmbH[14]	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Berlino (Germania)	25.000	100,00%
Pirelli RE Bulgaria AD	*Real Estate*	Pirelli RE Netherlands B.V.	Sofia (Bulgaria)	50.000[15]	75,00%
Pirelli RE Credit Servicing S.p.A.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	1.809.500	100,00%
Pirelli RE Development Deutschland GmbH[16]	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Amburgo (Germania)	153.400	100,00%
Pirelli RE Facility Management Deutschland GmbH[17]	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Amburgo (Germania)	25.600	100,00%
Pirelli RE Hausmeister Service Deutschland GmbH[18]	*Real Estate*	Pirelli & C. Facility Management Deutschland GmbH	Kiel (Germania)	25.000	100,00%
Pirelli RE Management Services Deutschland GmbH	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Amburgo (Germania)	25.000	100,00%
Pirelli RE Netherlands B.V.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Amsterdam (Olanda)	21.000	100,00%
Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH[19]	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate Deutscheland GmbH	Amburgo (Germania)	25.000	100,00%
Pirelli RE Property Management Netherlands B.V.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Amsterdam (Olanda)	18.000	100,00%
Pirelli RE Residential Investments GmbH	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Amburgo (Germania)	570.000	100,00%
Pirelli RE Romania S.A.	*Real Estate*	Pirelli RE Netherlands B.V.	Bucarest (Romania)	100.000[20]	80,00%
Pirelli Pekao Real Estate Sp.z o.o.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Varsavia (Polonia)	35.430.000[21]	75,00%
Progetto Bicocca Università S.r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	50.360	50,50%
Progetto Perugia S.r.l.	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Perugia (Italia)	100.000	100,00%
Progetto Vallata S.r.l.[22]	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano/(Italia)	1.500.000	80,00%
Projekt Bahnhof Hamburg-Altona Verwaltungs GmbH	*Real Estate*	Projektentwicklung Bahnhof Hamburg-Altona GmbH & Co. KG	Amburgo (Germania)	25.000	100,00%
Projektentwicklung Bahnhof Hamburg-Altona GmbH & Co. KG	*Real Estate*	Pirelli & C. Real Estate Deutscheland GmbH	Amburgo (Germania)	8.000.000	74,90%
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	Altro	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Milano (Italia)	520.000	100,00%
SIB S.r.l.	*Real Estate*	Pirelli RE Credit Servicing S.p.A.	Milano (Italia)	10.100	100,00%
Sigma RE S.à r.l.	*Real Estate*	Pirelli RE Netherlands B.V.	Lussemburgo	12.500	100,00%

(1) Le percentuali indicate fanno riferimento al rapporto di partecipazione in capo alla società controllante diretta, considerando eventuali azioni proprie possedute.

(2) In data 3 aprile 2008 le società BauBeCon Holding 1 GmbH e Nabucco RE B.V. hanno trasferito rispettivamente l'80,76% e il 19,24% della società BauBeCon Asset Management GmbH a Pirelli RE Agency Netherlands B.V., che, in data 12 dicembre 2008, ha trasferito la totalità delle quote dalla stessa detenute a Pirelli RE Agency Deutschland GmbH. In data 29 dicembre 2008 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione di BauBeCon Asset Management GmbH in Pirelli RE Agency Deutschland GmbH.

(3) In data 10 marzo 2008 è stata iscritta al Registro della competente Camera di Commercio di Vienna la delibera di scioglimento della società Ecoi - Immobilien GmbH; a decorrere dal 31 gennaio 2008 la denominazione della società è stata modificata in ECOI - Immobilien GmbH (in liquidazione).

(4) In data 1 ottobre 2008 l'assemblea dei soci della società Edilnord Gestioni S.p.A. ha deliberato, con efficacia 6 ottobre 2008, di modificare la forma giuridica in società a responsabilità limitata e di porre la società in liquidazione.

(5) In data 29 aprile e 11 giugno 2008 Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A. ha acquistato rispettivamente un ulteriore 10% e 50% del capitale sociale delle società Elle Tre Consortile a r.l. e Elle Dieci Consortile a r.l.. In data 30 luglio 2008 ne ha successivamente ceduto la totalità delle quote detenute ad Edilnord Gestioni S.r.l. (in liquidazione). A seguito di tali operazioni al 31 dicembre 2008 le suddette società sono state consolidate con metodo integrale.

(6) In data 18 marzo 2008 Edilnord Gestioni S.r.l. (in liquidazione) ha acquistato da terzi un'ulteriore quota del 20% del capitale sociale di Elle Uno S.c.a r.l. portando la propria partecipazione al 100% del capitale sociale. In data 15 aprile 2008 la società è stata messa in liquidazione.

(7) In data 9 gennaio 2008 è stata iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano la delibera di scioglimento della società Erato Finance S.r.l..

(8) In data 25 marzo 2008 la società Max B.V. ha ceduto a Pirelli & C. Real Estate S.p.A. l'intera quota di partecipazione sociale detenuta in Kappa S.r.l..

(9) Dal 1 gennaio 2008 decorrono gli effetti civilistici, contabili e fiscali della fusione per incorporazione, sottoscritta in data 18 dicembre 2007, delle società Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A. e Pirelli & C. Real Estate Franchising Holding S.r.l. in Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A.. A seguito di tale operazione la partecipazione nella società Pirelli & C. R.E. Servizi Finanziari S.r.l., detenuta da Pirelli & C. R.E. Franchising S.p.A., è detenuta da Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.. In data 1 dicembre 2008 l'assemblea dei soci di Pirelli & C. Real Estate Franchising Servizi Finanziari S.r.l. ha deliberato la variazione della propria denominazione sociale in Pirelli & C. Real Estate Finance S.p.A. e la modifica della forma giuridica in società per azioni con efficacia 16 dicembre 2008.

(10) In data 28 marzo 2008 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione delle società DGAG Wohnungsbau GmbH, Sechste Kajen 12 Verwaltungsgesellschaft mbH & Co. e XENDA Vermögensverwaltungsgesellschaft in Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH.

(11) In data 26 settembre 2008 si è perfezionata la fusione per incorporazione di Pirelli RE Opportunities Società di Gestione del Risparmio S.p.A. in Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. Gli effetti civilistici della fusione decorrono dal 1 ottobre 2008; quelli fiscali e contabili dal 1 gennaio 2008.

(12) In data 31 marzo 2008 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha ceduto a Pirelli RE Netherlands B.V. l'intera quota di partecipazione detenuta nella società Pirelli RE Agency Netherlands B.V..

(13) In data 12 dicembre 2008 Pirelli RE Netherlands B.V. ha ceduto a Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH l'intera quota di partecipazione detenuta nella società Pirelli RE Asset Management Deutschland GmbH, pari all'80% del capitale sociale. Nel corso dell'esercizio è divenuta inoltre efficace la variazione della ragione sociale da Mertus Achtunddreißigste GmbH in Pirelli RE Asset Management Deutschland GmbH.

(14) Dal 30 gennaio 2008 decorre l'efficacia della variazione della ragione sociale della società Pirelli RE AM NPL Deutschland GmbH, già Pirelli RE Asset Management GmbH.

(15) In Lev bulgari.

(16) Dal 10 luglio 2008 è divenuta efficace la variazione della ragione sociale della società DGAG Shopping Immobilien GmbH in Pirelli RE Development Deutschland GmbH.

(17) Dal 21 gennaio 2008 è divenuta efficace la variazione della ragione sociale della società PSG Parkhause Service GmbH in Pirelli RE Facility Management Deutschland GmbH.

(18) Con efficacia dal 1 gennaio 2008, Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH ha conferito a Pirelli RE Facility Management Deutschland GmbH (già PSG Parkhaus Service GmbH) l'intera partecipazione detenuta nella società Pirelli RE Hausmeister Service Deutschland GmbH.

(19) In data 28 marzo 2008 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione di DGAG Immobilien Management GmbH nella società Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH.

(20) In Lei rumeni.

(21) In Zloty polacchi.

(22) In data 30 giugno 2008 e 23 dicembre 2008 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha ceduto a terzi rispettivamente l'1% e il 50% del capitale sociale detenuto in Pirelli RE Integrated Facility Management B.V.. A seguito di tali operazioni Progetto Vallata S.r.l. risulta deconsolidata per la quota del 9%.

8. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

8.1 Immobilizzazioni materiali

8.1.1 Beni immobili in proprietà

La tabella che segue illustra le immobilizzazioni in proprietà immobiliari del Gruppo Pirelli RE alla Data del Prospetto.

Società proprietaria	Ubicazione	Destinazione(1)	Superficie(2)	Superficie coperta(2)
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Via Chiese 2 - Milano	Spazio espositivo per arte contemporanea (concesso in comodato gratuito alla Fondazione Hangar Bicocca)(3)	12.000	12.000
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Viale Sarca 222 - Milano	Archivio storico della Fondazione Pirelli	900	450

(1) Per destinazione si intende una breve descrizione dell'uso cui il bene è destinato.
(2) In mq.
(3) Immobile privato con vincolo di destinazione ad uso pubblico.

Fatta eccezione per la destinazione ad uso pubblico dell'immobile di Milano, Via Chiese 2, non vi sono gravami pendenti sugli immobili di cui al presente Paragrafo 8.1.1.

8.1.2 Beni in uso

La tabella che segue indica i principali beni immobili che il Gruppo Pirelli RE utilizza in locazione o *leasing* alla Data del Prospetto.

Società conduttrice	Locatore	Ubicazione	Destinazione(1)	Superficie(2)
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.(3)	Pioneer Investment Management SGR p.A	Via Piero e Alberto Pirelli n. 21 - Milano	Uffici	17.600
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.(4)	Pirelli & C. S.p.A.(5)	Via G. Negri n. 10 - Milano	Sede legale di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e uffici	3.160
SIB S.r.l.	IVG Institutional Funds GmbH	Via Piero e Alberto Pirelli n. 6 - Milano	Uffici	2.560
P.B.S. Società consortile a r.l.(6)	Fibre Ottiche Sud - FOS S.p.A.	Viale Sarca n. 336 - Milano	Uffici	340
P.B.S. Società consortile a r.l.(7)	Fibre Ottiche Sud - FOS S.p.A.	Viale Sarca n. 336 - Milano	Laboratori	140
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.(4)	Pirelli & C. S.p.A.(8)	Viale Sarca n. 222 - Milano	Uffici	557
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Gruppo Caltagirone	Via Bissolati n. 76 - Roma	Uffici	965
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.(9)	Aci Progei S.p.A.	Viale Tormarancia n. 4 - Roma	Uffici	5.900
Pirelli RE Credit Servicing S.p.A.	Alven Investimenti S.p.A.	Via Nuova Marina n. 5 - Napoli	Uffici	850
Pirelli RE Credit Servicing S.p.A.	Immobiliare Aliseo S.r.l.	Largo Alinari n. 4 - Firenze	Uffici	n.a.

Società conduttrice	Locatore	Ubicazione	Destinazione[1]	Superficie[2]
SIB S.r.l.	Union C S.r.l.	Via De Gemmis n. 45 - Bari	Uffici	n.a.
SIB S.r.l.	Alcune persone fisiche	Via Vaccarini n. 1 - Palermo	Uffici	1.345
Pirelli RE Credit Servicing S.p.A.	Banca d'Italia	Piazza della Repubblica n. 50 - Catania	Uffici	n.a.
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	Astrim S.p.A. - Banca d'Italia	Galleria Umberto/Via San Carlo n. 16 - Napoli	Uffici	180
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	VBV Versicherungsmakler und Beteiligungsverwaltung GmbH	Sodtk - Berlino (Germania)	Uffici	475
Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH	BauBeCon Immobilien GmbH	Kleine - Braunschweig (Germania)	Uffici	463
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Albert Büll, Cornelius Liedtke in GbR Holzhafen	Große - Amburgo (Germania)	Uffici	1.119
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG	Übers - Amburgo (Germania)	Uffici	4.459
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Catella Real Estate AG Kapitalanlagegesellschaft Sondervermögen - Focus Nordic Cities	Fabrik - Kiel (Germania)	Uffici	6.502
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	BauBeCon Hochbau GmbH	Gletsch - Leipzig (Germania)	Uffici	698
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Pirelli RE Lira RE GmbH & Co. KG	Elisab - Lübeck (Germania)	Uffici	1.049
Pirelli RE Netherlands B.V.	Verwelius Vestgoed I BV	Dam 7F - Amsterdam (Olanda)	Uffici	514
Pirelli Pekao RE Sp.z o.o.	Nowe Ogrody Sp.z o.o.	Varsavia (Polonia)	Uffici	2.152

(1) Per destinazione si intende una breve descrizione dell'uso cui il bene è destinato.
(2) In mq.
(3) Sublocatrice di Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A., Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A. e Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
(4) In qualità di subconduttrice.
(5) Conduttrice di un contratto di locazione con la Cassa Italiana di Previdenza e Assistenza Geometri Liberi Professionisti.
(6) Sublocatrice di Pirelli & C. Real Estate S.p.A..
(7) Sublocatrice di Pirelli & C. RE Agency S.p.A..
(8) Conduttrice di un contratto di locazione con il Fondo Meag Munich Ergo Kapitalanlagegesellschaft MBH.
(9) Sublocatrice di Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A. e Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A..

L'Emittente non è a conoscenza di gravami pendenti sugli immobili utilizzati in locazione in grado di incidere negativamente sul loro utilizzo da parte delle società conduttrici.

8.2 Problemi ambientali che possono influire sull'utilizzo delle immobilizzazioni materiali

Alla Data del Prospetto l'Emittente non è a conoscenza di problematiche di carattere ambientale tali da influire in maniera significativa sull'utilizzo delle immobilizzazioni materiali.

9. RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA

Premessa

Nel presente Capitolo vengono fornite le analisi dell'andamento economico del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006, nonché al 31 marzo 2009 per il periodo di tre mesi chiuso a tale data.

I dati e le informazioni contenuti nel presente Capitolo del Prospetto Informativo sono tratti:

- dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, non assoggettato a revisione contabile da parte della Società di Revisione;
- dai bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006 predisposti in conformità agli IFRS, assoggettati a revisione contabile rispettivamente dalla Società di Revisione, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, e da PricewaterhouseCoopers S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

Tali informazioni e documenti, ove non riportati nel presente Prospetto Informativo, devono intendersi qui inclusi mediante riferimento ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE. Tali documenti sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale nonché sul sito internet dell'Emittente, www.pirellire.com, nella sezione "*Investor Relations*". I prospetti di bilancio per tutti i periodi presentati, estratti dai bilanci consolidati a disposizione del pubblico, sono anche presentati nella Sezione Prima, Capitolo 20.

Si segnala che il conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, incluso a fini comparativi nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, è stato modificato rispetto al conto economico incluso nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, a seguito principalmente delle riclassifiche resesi necessarie, in conformità all'IFRS 5, con riferimento alla cessione delle attività relative all'*Integrated Facility Management*, per rappresentare il risultato economico delle attività cedute nel corso del 2008. Tale conto economico è stato definito, nelle tabelle che seguono, "rideterminato". In particolare per ogni voce del conto economico consolidato dell'esercizio 2007 interessato dalla contribuzione delle attività riferibili all'*Integrated Facility Management*, si è proceduto ad una riclassifica, per gli importi in oggetto, in un'unica voce denominata *Utili e perdite di attività/passività cedute*, con invarianza a livello di risultato netto consolidato di competenza. Le modalità di rideterminazione del conto economico sono state esaminate dalla Società di Revisione ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2008.

Si segnala inoltre che, conseguentemente e per le stesse motivazioni, la Società ha provveduto a rideterminare anche i dati relativi al conto economico per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, incluso a fini comparativi nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009.

I dati finanziari in seguito riportati evidenziano alcune misure utilizzate dal *management* della Società per monitorare e valutare l'andamento operativo e finanziario della stessa e del Gruppo. Tali misure non sono identificate come misure contabili nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerate una misura alternativa per la valutazione dell'andamento economico del Gruppo e della relativa posizione patrimoniale e finanziaria. L'Emittente ritiene che le informazioni finanziarie di seguito riportate siano un importante parametro per la misurazione della *performance* del Gruppo, in quanto permettono di analizzare l'andamento economico, patrimoniale e finanziario dello stesso. Poiché la determinazione di queste misure non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, le modalità di calcolo applicate dalla Società potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri e pertanto queste misure potrebbero

non essere comparabili. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 9, Paragrafo 9.3.

L'Emittente ha ritenuto di non includere le informazioni finanziarie selezionate riferite ai dati del bilancio separato della Società, ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi significativi rispetto a quelli consolidati di Gruppo.

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente ai Capitoli 3, 10 e 20 della Sezione Prima. Con riferimento a ciascun periodo, le informazioni numeriche inserite nel presente Capitolo ed i commenti ivi riportati hanno l'obiettivo di fornire una descrizione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Pirelli RE, delle relative variazioni intercorse e dei risultati dell'attività del Gruppo per ogni esercizio di riferimento, nonché degli eventi significativi che di volta in volta si sono verificati influenzando il risultato del periodo.

9.1 Analisi dell'andamento delle principali grandezze gestionali

Di seguito sono forniti i principali dati economici del Gruppo per i tre mesi chiusi al 31 marzo 2009 e 2008 rideterminato.

	Trimestre chiuso al 31 marzo	
(In milioni di euro)	**2009**	**2008 Rideterminato**
Ricavi Operativi[(1)]	**61,5**	**128,6**
Costi Operativi[(1)]	(63,7)	(108,2)
Risultato operativo	**(2,2)**	**20,4**
Proventi finanziari	9,3	12,4
Oneri finanziari	(11,6)	(12,0)
Risultato attività finanziarie valutate al *fair value*	3,0	(1,4)
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(13,0)	(1,7)
Risultato ante imposte	**(14,5)**	**17,7**
Imposte sul reddito	(2,1)	(5,4)
Risultato netto derivante dalle attività in funzionamento	**(16,6)**	**12,3**
Utili e perdite di attività/passività cedute	-	0,7
Risultato netto del periodo	**(16,6)**	**13,0**
- di cui attribuibile a interessenze di minoranza	(0,8)	1,4
Risultato di Gruppo	**(15,8)**	**11,6**

(1) Con riferimento ai *Ricavi operativi* e ai *Costi operativi*, si precisa che tali voci, negli schemi di conto economico del resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2008 venivano denominati rispettivamente *Totale valore della produzione* e *Totale costi della produzione*. Nel presente Capitolo le denominazioni sono state modificate per rendere omogenei gli schemi qui riportati con quelli utilizzati dall'Emittente nel trimestre chiuso al 31 marzo 2009.

La Società, in vista dell'Aumento di Capitale e al fine di fornire a tutti gli azionisti un quadro informativo più aggiornato, ha richiesto agli esperti immobiliari, come annunciato al mercato in data 20 aprile 2009, un aggiornamento straordinario delle perizie sul patrimonio immobiliare gestito al 31 marzo 2009. Tali perizie evidenziano che i valori di mercato al 31 marzo 2009 registrano una variazione percentuale pari a -0,5% su base omogenea rispetto al 31 dicembre 2008, pari ad un impatto di circa -6,6 milioni di euro, in linea con il *range* di valori comunicati al mercato, sul valore contabile del patrimonio immobiliare riflesso nel resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, già approvato e pubblicato alla data

del completamento dell'aggiornamento delle perizie. Tale impatto, che comporterebbe una riduzione del patrimonio netto di competenza di circa il 2% (da 317,1 milioni di euro a 310,6 milioni di euro) ed un aumento della perdita consolidata netta di competenza del primo trimestre 2009 (da 15,8 milioni di euro a 22,3 milioni di euro), sarà rilevato nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Pirelli RE.

Di seguito sono forniti i principali dati economici del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
(In milioni di euro)	**2008**	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Ricavi Operativi(1)	**412,4**	**1.805,8**	**2.242,1**	**739,6**
Costi Operativi(1)	**(483,6)**	**(1.772,7)**	**(2.191,7)**	**(635,9)**
Risultato operativo	**(71,2)**	**33,1**	**50,4**	**103,7**
Risultato da cessione partecipazioni	-	11,2	55,9	-
Proventi finanziari	49,4	46,3	46,7	29,8
Oneri finanziari	(71,1)	(87,0)	(91,4)	(27,0)
Dividendi	0,4	2,2	2,2	4,0
Risultato attività finanziarie valutate al *fair value*	3,8	14,2	14,2	(0,8)
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(177,0)	115,0	117,0	101,6
Risultato ante imposte	**(265,7)**	**135,0**	**195,0**	**211,3**
Imposte sul reddito	(1,9)	(23,6)	(34,1)	(49,3)
Risultato netto derivante dalle attività in funzionamento	**(267,6)**	**111,4**	**160,9**	**162,0**
Utili e perdite di attività/passività cedute	**74,6**	**49,5**	**-**	**-**
Risultato netto del periodo	**(193,0)**	**160,9**	**160,9**	**162,0**
- di cui attribuibile a interessenze di minoranza	2,0	9,8	9,8	2,5
Risultato di Gruppo	**(195,0)**	**151,1**	**151,1**	**159,5**

(1) Con riferimento ai *Ricavi operativi* e ai *Costi operativi*, si precisa che tali voci, negli schemi di conto economico dei bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006 venivano denominati rispettivamente *Totale valore della produzione* e *Totale costi della produzione*. Nel presente Capitolo le denominazioni sono state modificate per rendere omogenei gli schemi qui riportati con quelli utilizzati dall'Emittente nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2008.

I ricavi operativi ed i costi operativi nel 2007 includono 1.295,6 milioni di euro relativi alla cessione, mediante quote, degli immobili della società DGAG alle *joint venture* con RREEF e MSREF.

9.1.1 Analisi dell'andamento della gestione per il primo trimestre 2009 e 2008 rideterminato

Premessa

Nel primo trimestre 2009 il settore immobiliare sconta gli effetti della grave crisi internazionale iniziata nello scorso esercizio. È pertanto in quest'ottica che vanno letti i confronti con i dati riferiti al primo trimestre 2008.

Il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni è negativo per 14,7 milioni di euro a fronte di un dato positivo per 20,2 milioni di euro del marzo 2008, quest'ultimo comprensivo di 2,3 milioni di euro di oneri di ristrutturazione non presenti a marzo 2009. Pirelli RE, nel corso del primo trimestre 2009, ha realizzato complessivamente vendite al 100% di immobili per 174,8 milioni di euro (50,5 milioni di euro *pro quota*) a fronte di 199,8 milioni di euro

nel primo trimestre 2008 (66,9 milioni di euro *pro quota*). Il margine sulle vendite è stato del 17% (26% nel primo trimestre 2008). Gli incassi di *non performing loans* al 100% sono stati nel primo trimestre 2009 pari a 81,7 milioni di euro (23,8 milioni di euro *pro quota*) a fronte di 111,4 milioni di euro del primo trimestre 2008 (33,4 milioni di euro *pro quota*).

Gli affitti totali al 31 marzo 2009 sono pari a 201,5 milioni di euro, in linea con le aspettative (47,3 milioni di euro *pro quota*) a fronte di 143,1 milioni di euro al 31 marzo 2008 (38,1 milioni di euro *pro quota*), con un perimetro che non includeva il portafoglio di Highstreet.

Dati economici

Nel presente Paragrafo viene esposta l'analisi dell'andamento della gestione per il trimestre chiuso al 31 marzo 2009 confrontato con il 31 marzo 2008 rideterminato. I commenti forniti nel seguito si riferiscono al raffronto dei dati economici consolidati del primo trimestre 2009 rispetto a quelli del primo trimestre 2008 rideterminato, tutti predisposti in conformità agli IFRS.

I principali dati reddituali per i trimestri chiusi al 31 marzo 2009 e 2008 rideterminato sono riportati nella tabella che segue.

	Trimestre chiuso al 31 marzo				Variazione	
(In milioni di euro)	**2009**	**%**	**2008 Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Totale Ricavi(1)	**61,5**	**100%**	**128,6**	**100%**	**(67,2)**	**-52%**
Totale Costi Operativi(1)	(63,7)	-104%	(108,2)	-84%	44,5	-41%
Risultato Operativo	**(2,2)**	**-4%**	**20,4**	**16%**	**(22,6)**	**-111%**
Proventi finanziari	9,3	15%	12,4	10%	(3,1)	-25%
Oneri finanziari	(11,6)	-19%	(12,0)	-9%	0,4	-3%
Risultato attività finanziarie valutate al *fair value*	3,0	5%	(1,4)	-1%	4,5	-306%
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(13,0)	-21%	(1,7)	-1%	(11,3)	670%
Risultato al lordo delle imposte	**(14,5)**	**-24%**	**17,7**	**14%**	**(32,2)**	**-182%**
Imposte	(2,1)	-3%	(5,4)	-4%	3,4	-61%
Risultato derivante dalle Attività di funzionamento	**(16,6)**	**-27%**	**12,3**	**9%**	**(28,8)**	**-236%**
Risultato di Attività/Passività cedute	-	0%	0,7	1%	(0,7)	-100%
Risultato del periodo	**(16,6)**	**-27%**	**13,0**	**10%**	**(29,5)**	**-229%**
Interessenze di minoranza	(0,8)	-1%	1,4	1%	(2,2)	-156%
Risultato del periodo del Gruppo	**(15,8)**	**-26%**	**11,6**	**9%**	**(27,4)**	**-237%**

(1) Con riferimento ai *Ricavi operativi* e ai *Costi operativi*, si precisa che tali voci, negli schemi di conto economico del resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2008 venivano denominati rispettivamente *Totale valore della produzione* e *Totale costi della produzione*. Nel presente Capitolo le denominazioni sono state modificate per rendere omogenei gli schemi qui riportati con quelli utilizzati dall'Emittente nel trimestre chiuso al 31 marzo 2009.

Ricavi operativi

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi per i trimestri chiusi al 31 marzo 2009 e 2008 rideterminato.

	Trimestre chiuso al 31 marzo				Variazione	
			2008			
(In milioni di euro)	**2009**	**%**	**Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Ricavi per vendite e prestazioni	53,8	89%	74,7	95%	(20,9)	-28%
Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(0,5)	0%	28,0	1%	(28,5)	-102%
Altri proventi	8,2	11%	26,0	4%	(17,8)	-68%
Totale Ricavi	**61,5**	**100%**	**128,7**	**100%**	**(67,2)**	**-52%**

Ricavi per vendite e prestazioni

I ricavi per vendite e prestazioni ammontano a 53,8 milioni di euro contro un valore di 74,7 milioni di euro al 31 marzo 2008 e sono così formati.

	Trimestre chiuso al 31 marzo				Variazione	
			2008			
(In milioni di euro)	**2009**	**%**	**Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Ricavi su commesse	**4,0**	**7%**	**1,2**	**2%**	**2,8**	**233%**
Ricavi per vendite	**0,7**	**1%**	**12,1**	**16%**	**-11,4**	**-93%**
di cui:						
- vendita di aree da edificare a imprese del Gruppo Pirelli RE	*0,1*	*0%*	*-*	*0%*	*0,1*	*n.a.*
- vendita di immobili residenziali	*0,5*	*1%*	*12,1*	*16%*	*-11,6*	*-96%*
- vendita di immobili terziari	*0,2*	*0%*	*-*	*0%*	*0,2*	*n.a.*
Ricavi per prestazioni di servizi	**49,1**	**91%**	**61,4**	**82%**	**-12,3**	**-20%**
Totale ricavi delle vendite e delle prestazioni	**53,8**	**100%**	**74,7**	**100%**	**(20,9)**	**-28%**

Di seguito si riporta il dettaglio per area geografica dei ricavi delle vendite e delle prestazioni per il trimestre chiuso al 31 marzo 2009 e 2008 rideterminato.

	Trimestre chiuso al 31 dicembre				Variazione	
			2008			
(In milioni di euro)	**2009**	**%**	**Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Italia	31,2	58%	50,3	67%	(19,1)	-38%
Germania	13,4	25%	13,3	18%	0,1	2%
Polonia	2,3	4%	12,9	17%	(10,6)	-82%
Non performing loans	4,6	9%	13,9	19%	(9,3)	-67%
Altro e Intereliminazioni	2,3	4%	(15,7)	-21%	18,0	-115%
Totale Ricavi delle vendite e delle prestazioni	**53,8**	**100%**	**74,7**	**100%**	**(20,9)**	**-28%**

Ricavi su commesse

La voce ammonta a 4,0 milioni di euro, a fronte di un importo pari a 1,2 milioni di euro al 31 marzo 2008 e comprende principalmente i ricavi conseguiti da Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (3,9 milioni di euro) per i lavori relativi alla realizzazione di una seconda sede direzionale per Pirelli RE in Milano Bicocca.

Ricavi per vendite

- Vendita immobili residenziali

Le vendite perfezionatesi nel corso del periodo sono principalmente relative alla cessione di unità abitative da parte di Geolidro S.p.A. per 0,5 milioni di euro. Nel primo trimestre 2008 le vendite di immobili residenziali erano state effettuate da Pirelli Pekao Real Estate Sp.z o.o. per 10,6 milioni di euro.

- Ricavi per prestazioni di servizi

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

	Trimestre chiuso al 31 marzo				Variazione	
(In milioni di euro)	**2009**	**%**	**2008 Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Prestazioni di servizi verso terzi	24,4	50%	32,5	53%	(8,1)	-25%
Prestazioni verso Pirelli & C.	0,1	0%	0,2	0%	(0,1)	-50%
Prestazioni verso imprese collegate	1,8	4%	2,2	4%	(0,5)	-23%
Prestazioni verso *joint venture* e altre imprese del Gruppo Pirelli RE	22,7	46%	26,4	43%	(3,7)	-14%
Prestazioni verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	0,1	0%	0,1	0%	-	0%
Totale ricavi delle vendite e delle prestazioni	**49,1**	**100%**	**61,4**	**100%**	**(12,3)**	**-20%**

Anche nel primo trimestre 2009 il settore immobiliare sconta gli effetti della grave crisi internazionale iniziata nello scorso esercizio. È pertanto in quest'ottica che vanno letti i confronti con il periodo omogeneo dello scorso esercizio.

Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti

La variazione delle rimanenze nel corso dei primi tre mesi del 2009 è complessivamente negativa per 0,5 milioni di euro contro una variazione positiva di 28,0 milioni di euro registrata nel corso del corrispondente periodo omogeneo 2008.

Le variazioni registrate nel periodo sono principalmente attribuibili a quanto sopra descritto relativamente ai ricavi.

Costi Operativi

I costi operativi sono così rappresentati.

	Trimestre chiuso al 31 marzo				Variazione	
(In milioni di euro)	**2009**	**%**	**2008 Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Materie prime e materiali di consumo utilizzati di cui:	0,3	0%	33,3	31%	(33,0)	-99%
a) Acquisto di beni	*0,2*	*0%*	*24,8*	*23%*	*(24,6)*	*-99%*
b) Variazione rimanenze immobili di trading, materie prime e materiali vari	*0,1*	*0%*	*8,6*	*8%*	*(8,5)*	*-99%*
Costi per il personale	23,6	37%	28,2	26%	(4,6)	-16%
Ammortamenti e svalutazioni	1,7	3%	1,9	2%	(0,2)	-11%
Altri Costi	38,1	60%	44,8	41%	(6,7)	-15%
Totale	**63,7**	**100%**	**108,2**	**100%**	**(44,5)**	**-41%**

I costi operativi ammontano a 63,7 milioni di euro a fronte di 108,2 milioni di euro al 31 marzo 2008.

Materie prime e materiali di consumo utilizzati

La voce *Acquisto di beni* pari a 0,2 milioni di euro nel primo trimestre 2009 si riferisce all'acquisto di materiale di consumo vario.

Tale voce nel primo trimestre 2008 ammontava a 24,8 milioni di euro e si riferiva principalmente ad acquisto di immobili da terzi mediante acquisto quote (24,5 milioni di euro) conseguente all'acquisto della partecipazione nella società Kappa S.r.l. perfezionatosi in data 25 marzo 2008.

Nel periodo in commento la voce *Variazione rimanenze immobili di trading, materie prime e materiali vari* è positiva per 0,1 milioni di euro a fronte di un valore positivo di 8,6 milioni di euro del corrispondente periodo 2008.

Le variazioni registrate nel periodo in commento sono principalmente attribuibili agli eventi descritti alle voci *Ricavi per vendite* e *Acquisto beni* alle quali si rimanda.

9.1.2 Analisi dell'andamento della gestione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 (rideterminato)

Premessa

Nell'immobiliare il mercato sconta un anno di grave crisi internazionale. La riduzione dei prezzi, il rallentamento delle transazioni e le difficoltà di accesso al credito hanno penalizzato tutte le società del settore. Per contrastare il mutato scenario, Pirelli RE ha annunciato alla fine dello scorso anno un processo di riduzione costi e riorganizzazione focalizzato sulle due macro-aree territoriali di Italia e Germania/Polonia, meno esposte alla volatilità del mercato immobiliare, e finalizzato al rilancio delle attività e alla valorizzazione della qualità degli *asset* in portafoglio.

Il risultato netto di competenza è pari a -195,0 milioni di euro a fronte di un valore positivo per 151,1 milioni di euro nel 2007.

Nella lettura dei dati si ricorda che le attività di *Integrated Facility Management*, cedute nel corso dell'anno, sono considerate "*discontinued operations*" e quindi concorrono solo al risultato netto. Per omogeneità di rappresentazione, il confronto con i dati del 2007 è a perimetro omogeneo.

Fatti di rilievo del 2008

In seguito al processo di rivisitazione organizzativa messo in atto per affrontare le nuove condizioni di mercato derivanti dalla nota fase di crisi dell'industria immobiliare in Europa che ha reso più selettiva l'attività dei differenti *competitors*, Pirelli RE ha rimodellato la propria struttura allo scopo di efficientare i processi e garantire maggiore *accountability* passando da servizi verticalizzati al "governo dei servizi" all'interno delle *business unit* stesse. Già alla fine dello scorso anno Pirelli RE ha annunciato un processo di riduzione costi e di riorganizzazione focalizzato sulle due macro-aree territoriali di Italia e Germania/Polonia, meno esposte alla volatilità del mercato immobiliare, e finalizzato al rilancio delle attività e alla valorizzazione della qualità degli *asset* in portafoglio.

L'obiettivo di Pirelli RE, attraverso il proprio processo di rivisitazione, è rendere più efficiente la gestione degli *asset* in portafoglio, ridurre i costi e adeguare l'organizzazione interna per far fronte al mutato scenario del settore immobiliare, accelerando il *turn-around* aziendale già avviato. Tale ristrutturazione, i cui benefici si manifesteranno già a partire dal 2009, mira a semplificare i livelli organizzativi intermedi e ridurre i costi operativi grazie al ridimensionamento del personale e una netta semplificazione delle strutture societarie.

Il Gruppo Pirelli RE nel corso del 2008, nonostante le condizioni sfavorevoli sopra menzionate, ha tuttavia portato a termine una serie di importanti operazioni, in particolare:

- nell'ambito della strategia di espansione nei mercati europei, Pirelli RE in Polonia (Varsavia)

si è concentrata su due importanti progetti di sviluppo. Il primo ha previsto la realizzazione di un complesso residenziale e di servizi commerciali per circa 150.000 mq in via Ostrobramska, una delle arterie principali della città. Nell'ambito di tale progetto, nel quarto trimestre 2008 si sono realizzate vendite per 435 unità abitative per un valore di 50,3 milioni di euro. Il secondo progetto, nell'area "Huta" a circa 6 km dal centro della capitale, prevede una superficie edificabile di 720.000 mq (Pirelli RE detiene il 34% dell'iniziativa in *partnership* con Grove International Partners al 51% e la Famiglia Lucchini al 15% attraverso la società Lusigest);

- in data 28 luglio 2008 è avvenuta in consorzio con RREEF, Generali e Borletti l'acquisizione del 49% di Highstreet, società d'investimento che detiene gli immobili locati ai grandi magazzini tedeschi Karstadt. Highstreet vanta un portafoglio immobiliare su tutto il territorio tedesco con una superficie lorda totale di 3,2 milioni di mq (superficie di vendita lorda di 2,1 milioni di mq). L'*enterprise value* alla data di acquisizione era pari a circa 4,6 miliardi di euro, con circa 3,5 miliardi di euro di finanziamenti garantiti dagli immobili (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.3);
- in data 6 agosto 2008 si è avviata l'operatività del Fondo Vivaldi dedicato al progetto che prevede la realizzazione di un polo di servizi per 108.960 mq nell'area ex CAM Immobiliare posta al confine del nuovo Polo Fieristico di Rho-Pero. L'area, che è stata acquistata nel mese di settembre 2008 per un valore di 40 milioni di euro, è oggi prevalentemente industriale e dismessa, ma sarà oggetto di una ridefinizione terziaria - commerciale, coordinata dal Consorzio Sempione di cui fanno parte, oltre allo stesso Fondo Vivaldi, anche altri importanti *partners* quali ENI Servizi e la Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano. Si è dunque rafforzata l'attività di gestione dei fondi immobiliari: alla data del 31 dicembre 2008 Pirelli RE gestisce 18 fondi comuni di investimento immobiliare operativi, cui se ne aggiungono 2 non operativi;
- per quanto riguarda i *non performing loans* Pirelli RE, dopo la significativa attività di investimento realizzata nel 2007 con alcuni degli operatori più importanti del settore, ha ottenuto il riconoscimento e la fiducia da parte della comunità economica specializzata attraverso l'*up-grade* assegnato a Pirelli RE Credit Servicing, quale *special servicer* in Italia, da parte di Standard & Poor's raggiungendo così il massimo *ranking* della categoria (*strong*);
- in data 22 ottobre 2008 il Comune di Milano, la Regione Lombardia e l'Università degli Studi "Bicocca" hanno firmato con l'adesione di Pirelli RE in rappresentanza dei promotori del Progetto "Grande Bicocca" (fondi immobiliari partecipati da investitori esteri ed il sistema delle cooperative), il nuovo Accordo di Programma che prevede, con la programmazione di circa 142.000 mq di Superficie Lorda di Pavimento, la completa riqualificazione dell'Area per un totale di oltre 810.000 mq SLP. Saranno realizzati: residenze a canoni liberi e convenzionati, l'ampliamento dell'Università, funzioni commerciali e di intrattenimento, attrezzature pubbliche (*social housing* per le fasce deboli e per gli studenti, Hangar Bicocca) oltre a circa 60.000 mq di spazi verdi;
- nel *retail & entertainment*, in data 12 novembre 2008, è stato inaugurato il "Borgonovo *entertainment center*", il nuovo centro di intrattenimento alle porte di Perugia. Il complesso che è di proprietà Pirelli RE tramite la sua controllata Progetto Perugia S.r.l., ospita al suo interno il Multiplex Giometti Cinema, un cinema con 10 sale tecnologicamente avanzate che occupa una superficie di circa 14.000 mq SLP all'interno di un'area di 38.000 mq;
- in data 5 novembre 2008 il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE ha approvato i termini e le condizioni del contratto di cessione a Manutencoop Facility Management della propria quota partecipativa del 50% in Pirelli RE Integrated Facility Management B.V., *joint venture* paritetica con Intesa Sanpaolo e attiva, tramite le sue partecipate, nella fornitura di

servizi di *project management* e di *facility management*. Il perfezionamento dell'operazione e l'informativa al mercato sono successivamente avvenuti in data 23 dicembre 2008 a seguito dell'avveramento di tutte le condizioni sospensive cui la cessione era subordinata e dell'ottenimento del necessario nulla osta delle Autorità *antitrust*. Il prezzo di cessione del 100% di Pirelli RE Integrated Facility Management B.V., inclusa anche la paritetica quota partecipativa di Intesa Sanpaolo, è stato pari a 137,5 milioni di euro equamente ripartito sui due venditori Pirelli RE e Intesa Sanpaolo, a fronte di un *enterprise value* di 270 milioni di euro. Per il Gruppo Pirelli RE l'impatto sulla posizione finanziaria netta esclusi i finanziamenti soci di Pirelli RE, per la cessione del 50%, è stato positivo per circa 91 milioni di euro (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1).

L'operazione di cessione delle attività di *facility* e *project management* è da inquadrare nell'ambito del processo di evoluzione della struttura del Gruppo Pirelli RE volta a focalizzarsi sulle attività di gestione e di servizi immobiliari ad alto valore aggiunto rivolti alla proprietà degli immobili (*fund/asset management*, *property management*, *agency*).

Dati economici

Nel presente Paragrafo viene esposta l'analisi dell'andamento della gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 confrontato con il 31 dicembre 2007 rideterminato. I commenti forniti nel seguito si riferiscono al raffronto dei dati economici consolidati dell'esercizio 2008 rispetto a quelli del 2007, tutti predisposti in conformità agli IFRS.

I principali dati reddituali per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 rideterminato sono riportati nella tabella che segue.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				**Variazione**	
(In milioni di euro)	**2008**	**%**	**2007 Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Ricavi Operativi[(1)]	**412,4**	**100%**	**1.805,8**	**100%**	**(1.393,4)**	**-77%**
Costi Operativi[(1)]	**(483,6)**	**-117%**	**(1.772,7)**	**-98%**	**1.289,0**	**-73%**
Risultato Operativo	**(71,2)**	**-17%**	**33,1**	**2%**	**(104,3)**	**-315%**
Risultato da cessione partecipazioni	-	0%	11,2	1%	(11,2)	-100%
Proventi finanziari	49,4	12%	46,3	2%	3,1	7%
Oneri finanziari	(71,1)	-17%	(87,0)	-5%	15,9	-18%
Dividendi	0,4	0%	2,2	0%	(1,7)	-77%
Risultato attività finanziarie valutate al *fair value*	3,8	1%	14,2	1%	(10,4)	-73%
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(177,0)	-43%	115,0	6%	(292,0)	-254%
Risultato al lordo delle imposte	**(265,7)**	**-64%**	**135,0**	**7%**	**(400,7)**	**-297%**
Imposte	(1,9)	0%	(23,6)	-1%	21,7	-92%
Risultato delle attività di funzionamento	**(267,6)**	**-65%**	**111,4**	**6%**	**(379,0)**	**-340%**
Risultato di Attività/Passività cedute	74,6	18%	49,5	3%	25,1	51%
Risultato del periodo	**(193,0)**	**-47%**	**160,9**	**9%**	**(353,9)**	**-220%**
di cui interessenze di minoranza	2,0	0%	9,8	1%	(7,8)	-80%
Risultato del periodo del Gruppo	**(195,0)**	**-47%**	**151,1**	**8%**	**(346,1)**	**-229%**

(1) Con riferimento ai *Ricavi operativi* e ai *Costi operativi*, si precisa che tali voci, negli schemi di conto economico dei bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006 venivano denominati rispettivamente *Totale valore della produzione* e *Totale costi della produzione*. Nel presente Capitolo le denominazioni sono state modificate per rendere omogenei gli schemi qui riportati con quelli utilizzati dall'Emittente nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2008.

I ricavi operativi ed i costi operativi nel 2007 includono 1.295,6 milioni di euro relativi alla cessione, mediante quote, degli immobili della società DGAG alle *joint venture* con RREEF e MSREF.

Ricavi operativi

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 rideterminato.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2008**	**%**	**2007 Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Ricavi per vendite e prestazioni	365,1	89%	1.724,4	95%	(1.359,3)	-79%
Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(1,7)	0%	16,9	1%	(18,6)	-109%
Altri proventi	49,0	11%	64,5	4%	(15,5)	-24%
Totale	**412,4**	**100%**	**1.805,8**	**100%**	**(1.393,4)**	**-77%**

Ricavi per vendite e prestazioni

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi per vendite e prestazioni.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2008**	**%**	**2007 Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Ricavi su commesse	**13,0**	**4%**	**0,6**	**0%**	**12,4**	**2067%**
Ricavi per vendite:						
- vendita di aree da edificare	*59,0*	*16%*	*43,3*	*3%*	*15,7*	*36%*
- vendita di aree da edificare a imprese del Gruppo Pirelli RE	*0,2*	*0%*	*1,5*	*0%*	*(1,3)*	*-87%*
- vendita di immobili residenziali	*16,1*	*4%*	*42,3*	*2%*	*(26,2)*	*-62%*
- vendita di immobili terziari	*0,4*	*0%*	*0,2*	*0%*	*0,2*	*100%*
- vendita aree/immobili mediante vendita quote	*48,1*	*13%*	*1.313,7*	*76%*	*(1.265,6)*	*-96%*
Ricavi per vendite	**123,8**	**34%**	**1.401,0**	**81%**	**(1.277,2)**	**-91%**
Ricavi per prestazioni di servizi:						
- Prestazioni di servizi verso terzi	*102,3*	*28%*	*215,6*	*13%*	*(113,3)*	*-53%*
- Prestazioni verso Pirelli & C.	*0,4*	*0%*	*0,2*	*0%*	*0,2*	*100%*
- Prestazioni verso imprese collegate	*8,5*	*2%*	*8,2*	*0%*	*0,3*	*4%*
- Prestazioni verso imprese joint venture	*116,8*	*32%*	*98,6*	*6%*	*18,2*	*18%*
- Prestazioni verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	*0,3*	*0%*	*0,2*	*0%*	*0,1*	*50%*
Ricavi per prestazioni di servizi	**228,3**	**63%**	**322,8**	**19%**	**(94,5)**	**-29%**
Totale	**365,1**	**100%**	**1.724,4**	**100%**	**(1.359,3)**	**-79%**

I ricavi per vendite e prestazioni al 31 dicembre 2008 ammontano a 365,1 milioni di euro, rispetto a 1.724,4 milioni di euro al 31 dicembre 2007 rideterminato.

Ricavi su commesse

La voce ammonta a 13 milioni di euro, a fronte di 0,6 milioni di euro del precedente esercizio e comprende principalmente i ricavi conseguiti dalla società Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (12 milioni di euro) per i lavori relativi alla realizzazione di una seconda sede direzionale per Pirelli RE in Milano Bicocca.

Ricavi per vendite

Con riferimento alla *Vendita di aree da edificare*, l'importo si riferisce per 23,7 milioni di euro alle vendite a terzi realizzate dalla società Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. di due aree da edificare site rispettivamente nel Comune di Lainate (7,5 milioni di euro) e nel Comune di Pioltello (16,2 milioni di euro), nonché per 25,9 milioni di euro alla vendita realizzata da Kappa S.r.l. dell'area ex Ansaldo sita in Milano Bicocca.

Le *Vendite di immobili residenziali* perfezionatesi nel corso del 2008 sono relative alla cessione di unità abitative da parte di varie società del Gruppo, tra cui Pirelli Pekao Real Estate Sp.z o.o. per 11,4 milioni di euro, Centrale Immobiliare S.p.A. per 1,8 milioni di euro, nonché Geolidro S.p.A. per 2,9 milioni di euro.

La *Vendita di immobili terziari* riguarda la cessione di alcuni immobili siti in provincia di Torino e di Teramo di proprietà di Beta S.r.l..

La voce *Vendita aree/immobili mediante vendita quote* è relativa al deconsolidamento delle società polacche Coimpex Sp.z o.o. e Relco Sp.z o.o. cedute nel corso del periodo in commento dalla capogruppo Pirelli RE.

L'importo consuntivato nel 2007 è riconducibile principalmente al deconsolidamento di società appartenenti al gruppo DGAG.

Ricavi per prestazioni di servizi

La variazione, oltre a riflettere il deconsolidamento del gruppo DGAG avvenuto progressivamente nel corso del 2007, è da attribuire al calo delle vendite ed alla riduzione delle commissioni sulle mancate transazioni, fenomeni riconducibili alla crisi internazionale in atto che ha penalizzato il settore immobiliare.

Ricavi per segmento primario - area geografica

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi per area geografica.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2008**	**%**	**2007 Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Italia	239,9	66%	270,8	16%	(30,9)	-11%
Germania	62,1	17%	1.415,5	82%	(1.353,4)	-96%
Resto d'Europa	66,3	18%	39,7	2%	26,6	67%
Intereliminazioni	(3,2)	-1%	(1,6)	0%	(1,6)	100%
Totale	**365,1**	**100%**	**1.724,4**	**100%**	**(1.359,3)**	**60%**

Il settore geografico (segmento primario) è una parte del Gruppo distintamente identificabile che fornisce un singolo prodotto o servizio od un insieme di prodotti e servizi collegati, ed è soggetto a rischi ed a benefici diversi da quelli relativi a componenti che operano in altri ambienti economici.

Si segnala che, per affrontare al meglio l'attuale fase del ciclo immobiliare assicurando il necessario governo del *business*, il Gruppo Pirelli RE ha messo in atto un processo di riorganizzazione aziendale che si è focalizzato particolarmente sulla componente territoriale.

La struttura organizzativa attuale del Gruppo risulta infatti basata su Italia, Germania e Resto Europa - e su *business unit* integrate di *asset management* e servizi immobiliari, specializzate per tipologia di prodotto: il Gruppo è così in grado di coniugare la conoscenza dei mercati geografici al *know-how* specialistico nei diversi segmenti.

Al 31 dicembre 2008 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base dei seguenti settori di attività (segmento secondario):

- *Real Estate*;
- *Non Performing Loans*;
- Altro.

Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti

La variazione delle rimanenze al 31 dicembre 2008 è complessivamente negativa per 1,6 milioni di euro contro una variazione positiva di 16,9 milioni di euro registrata nel corso del 2007.

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

Altri Proventi

La voce in oggetto è così dettagliata.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2008**	**%**	**2007 Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Recuperi, rivalse ed altri proventi	45,6	93%	54,0	84%	(8,4)	-16%
Altri proventi verso Pirelli & C.	0,4	1%	0,3	0%	0,1	33%
Altri proventi verso imprese collegate	0,1	0%	0,1	0%	-	0%
Altri proventi verso *joint venture*	2,6	6%	9,8	16%	(7,2)	-73%
Altri proventi verso altre imprese del Gruppo Pirelli RE	0,1	0%	-	0%	0,1	-
Altri proventi verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	0,2	0%	0,3	0%	(0,1)	-33%
Totale	**49,0**	**100%**	**64,5**	**100%**	**(15,5)**	**-24%**

Gli altri proventi si decrementano per 15,6 milioni di euro, passando da 64,5 milioni di euro nel 2007 rideterminato a 49 milioni di euro nel 2008.

I *Recuperi, rivalse ed altri proventi* sono relativi principalmente ai riaddebiti agli inquilini dei costi di gestione degli immobili di proprietà o degli immobili gestiti per conto di terzi; in quest'ultimo caso i riaddebiti sono relativi prevalentemente alle attività svolte dal *property management*. La voce accoglie inoltre l'utilizzo di fondi accantonati nei precedenti esercizi.

La posta include un provento di 17 milioni di euro relativo al corrispettivo (classificato come evento non ricorrente) ricevuto da Pirelli RE SGR a fronte della cessione ad altra SGR della gestione del Fondo Berenice, che di fatto rappresenta un'anticipazione di quanto sarebbe maturato come commissioni negli esercizi successivi. L'incidenza sul totale della voce è pari al 34,7%.

Costi Operativi

I *Costi operativi* sono così rappresentati.

(In milioni di euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2008	%	2007 Rideterminato	%	Assoluta	%
Materie prime e materiali di consumo utilizzati (al netto della variazione scorte) di cui:	84,9	18%	1.357,3	76%	(1.272,4)	-94%
a) Acquisto di beni	69,5	14%	1.369,5	77%	(1.300,0)	-95%
b) Var. rimanenze immobili di trading, materie prime	15,4	3%	(12,2)	-1%	27,6	-226%
Costi per il personale	158,9	33%	125,8	7%	33,1	26%
Ammortamenti e svalutazioni	9,5	2%	11,5	1%	(2,0)	-17%
Altri Costi	230,4	47%	278,1	16%	(47,7)	-17%
Totale	**483,7**	**100%**	**1.772,7**	**100%**	**(1.289,0)**	**-73%**

I *Costi operativi* ammontano a 483,7 milioni di euro a fronte di 1.772,7 milioni di euro del 2007 rideterminato.

Si ricorda che nel 2007 il valore di 1.772,7 milioni di euro è significativamente influenzato dall'acquisizione del Gruppo DGAG.

Materie prime e materiali di consumo utilizzati (al netto della variazione scorte)

La voce *Acquisto di beni* si riferisce a:

- Acquisto di immobili da terzi (1,8 milioni di euro al 31 dicembre 2008 a fronte di 7,2 milioni di euro del precedente esercizio rideterminato): si riferisce all'aggiudicazione di due immobili siti in Crotone da parte delle controllate NewcoRE 9 S.r.l. (1,3 milioni di euro) e Dolcetto Sei S.r.l. (0,5 milioni di euro);
- Acquisto di immobili/aree da società del Gruppo Pirelli RE (8,8 milioni di euro al 31 dicembre 2008 a fronte di 16,6 milioni di euro), si riferisce all'acquisto perfezionato da Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. di un'area sita nel Comune di Pioltello di proprietà della *joint venture* Trixia S.r.l.;
- Acquisto di immobili da terzi mediante acquisto quote (57,6 milioni di euro a fronte di 1.339,1 milioni di euro), relativi all'incremento delle rimanenze conseguente all'acquisto dalla *joint venture* Max B.V. della partecipazione nella società Kappa S.r.l. avvenuto in data 25 marzo 2008 e nelle società polacche Coimpex Sp.z o.o. e Relco Sp.z o.o. da parte di Pirelli RE, società successivamente deconsolidate a seguito della cessione delle quote alla società Polish Investments Real Estate Holding II B.V.;
- Acquisto di altri beni (1,3 milioni di euro a fronte di 0,6 milioni di euro), si riferisce prevalentemente ad acquisti di carburante ed altri materiali di consumo.

Nel periodo in commento la variazione rimanenze immobili di *trading*, materie prime e materiali vari è negativa per 15,4 milioni di euro a fronte di un valore positivo di 12,2 milioni di euro del 2007 rideterminato.

Le variazioni registrate nel periodo in commento sono principalmente attribuibili agli eventi descritti alle voci *Ricavi per vendite* e *Acquisto beni* alle quali si rimanda.

Costi del personale

I costi per il personale ammontano a 158,9 milioni di euro a fronte di 125,8 milioni di euro del 2007 rideterminato.

La voce presenta la seguente composizione.

(In milioni di euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2008	%	2007 Rideterminato	%	Assoluta	%
Salari e stipendi	129,2	82%	95,1	76%	34,1	36%
Oneri sociali	20,9	13%	22,8	18%	(1,9)	-8%
Trattamento di fine rapporto	0,6	0%	1,3	1%	(0,7)	-54%
Contributi fondi pensioni a contributi definiti/Altri costi	8,2	5%	6,6	5%	1,6	24%
Totale	**158,9**	**100%**	**125,8**	**100%**	**33,1**	**26%**

La posta accoglie i costi relativi ad incentivazioni all'esodo straordinarie poste in essere da alcune società del Gruppo (41,2 milioni di euro), nonché 0,9 milioni di euro relative al nuovo piano di *stock option* 2008 - 2010. La posta in oggetto ha inoltre beneficiato di 1,6 milioni di euro a seguito del mancato raggiungimento degli obiettivi di *performance* interni previsti per la seconda *tranche* del piano di *stock option* 2006 - 2008.

La composizione del personale dipendente intervenuta nel corso dell'esercizio è così sintetizzabile.

	Numero fine periodo		Numero medio periodo	
	2008	2007	2008	2007
Dirigenti	142	216	171	211
Quadri	225	402	250	395
Impiegati	1.017	1.518	1.465	1.513
Operai/Personale ausiliario(1)	89	522	93	483
Totale(2)	**1.473**	**2.658**	**1.979**	**2.602**

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

(2) Considerando anche le risorse con contratto interinale a fine 2008 il numero complessivo sale a 1.558 unità a fronte di 2.692 del dicembre 2007. Inoltre, a fine 2007, considerando anche le 298 risorse del gruppo BauBeCon, le risorse complessive ammontavano a 2.990.

Il decremento è per lo più riconducibile al deconsolidamento del Gruppo INTEGRA FM B.V. (già Pirelli RE Integrated Facility Management B.V.).

Ammortamenti e svalutazioni

Si riporta di seguito il dettaglio degli ammortamenti e delle svalutazioni per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 rideterminato.

(In milioni di euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre		Variazione	
	2008	2007 Rideterminato	Assoluta	%
Ammortamenti Immobilizzazioni Materiali	4,0	3,9	0,1	3%
Ammortamenti Immobilizzazioni Immateriali	5,4	3,7	1,7	46%
Altre svalutazioni	0,1	3,9	(3,8)	-97%
Totale	**9,5**	**11,5**	**(2,0)**	**-17%**

Altri costi

Al 31 dicembre 2008 ammontano a 230,4 milioni di euro a fronte di 278,1 milioni di euro del 2007 rideterminato.

(In milioni di euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2008	%	2007 Rideterminato	%	Assoluta	%
Altri costi verso Pirelli & C.	7,8	3%	10,9	4%	(3,1)	-28%
Altri costi verso imprese collegate	4,8	2%	5,7	2%	(0,9)	-16%
Altri costi verso *joint venture*	10,3	5%	4,1	1%	6,2	151%
Altri costi verso altre imprese Gruppo Pirelli & C.	8,9	4%	7,8	3%	1,1	14%
Altri costi verso terzi	198,6	86%	249,6	90%	(51,0)	-20%
Totale	**230,4**	**100%**	**278,1**	**100%**	**(47,7)**	**-17%**

La voce presenta la seguente composizione per natura.

(In milioni di euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2008	%	2007 Rideterminato	%	Assoluta	%
Costi per servizi	166,1	73%	212,8	77%	(46,7)	-22%
Costi godimento beni di terzi	24,3	11%	21,8	8%	2,5	11%
Perdita di valore dei crediti	4,3	2%	11,4	4%	(7,1)	-62%
Accantonamento rischi	9,2	4%	8,5	3%	0,7	8%
Oneri diversi di gestione	26,5	12%	23,6	8%	2,9	12%
Totale	**230,4**	**100%**	**278,1**	**100%**	**(47,7)**	**-17%**

Costi per servizi

I *Costi per servizi* ammontano complessivamente a 166,1 milioni di euro, a fronte di 212,8 milioni di euro del 2007 rideterminato.

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

Si segnala che i compensi verso Amministratori ed Organismo di Vigilanza ammontano a 4,3 milioni di euro a fronte di 8,7 milioni di euro al 31 dicembre 2007 rideterminato e che i compensi dovuti ai Sindaci delle società consolidate sono pari a 0,5 milioni di euro a fronte di 0,6 milioni di euro del 2007 rideterminato.

Costi di godimento beni

La voce è pari a 24,3 milioni di euro contro un valore di 21,8 milioni di euro consuntivato nel corso del precedente esercizio rideterminato e si riferisce quasi esclusivamente alle locazioni delle sedi sociali e di alcuni immobili adibiti a magazzino, all'utilizzo del marchio concesso dalla controllante Pirelli & C., nonché a *leasing* e noleggio di autovetture.

Nella posta di bilancio sono inclusi 0,5 milioni di euro riferiti all'affitto già liquidato delle sedi di Amburgo e Kiel, liberate nel corso del 2008.

Perdita di valore dei crediti

La *Perdita di valore dei crediti* (4,3 milioni di euro al 31 dicembre 2008, a fronte di 11,4 milioni di euro al 31 dicembre 2007 rideterminato) è stata rilevata a fronte dei potenziali rischi di insolvenza dei debitori, nonché di perdite su crediti già realizzate nel corso dell'esercizio in commento.

Accantonamenti per rischi ed oneri

Al 31 dicembre 2008 sono stati effettuati accantonamenti per complessivi 9,2 milioni di euro a fronte di 8,5 milioni di euro del precedente esercizio rideterminato. L'accantonamento del 2008

accoglie stanziamenti a fronte di oneri futuri per impegni contrattuali (in particolare a fronte di alcuni impegni urbanizzativi pregressi con il Comune di Milano per la realizzazione di un parcheggio situato in area Milano - Bicocca), possibili rischi derivanti da alcune contestazioni in corso da parte di alcuni clienti, contenziosi con fornitori, vertenze legali con il personale e oneri di ristrutturazione.

Nella posta di bilancio sono inclusi 1,3 milioni di euro *una-tantum* riferiti ad un contratto oneroso per la sede di Amburgo liberata nel 2008. L'incidenza sul totale della voce è pari al 14%.

Oneri diversi di gestione

Ammontano a 26,5 milioni di euro contro 23,6 milioni di euro del 2007 rideterminato.

La voce include 2,6 milioni di euro di costi per bolli, tributi ed imposte varie, riconducibili prevalentemente all'ICI, alle imposte di registro, nonché all'IVA non recuperabile da attività finanziaria nonché 4,8 milioni di euro relativi a penali per rescissioni contrattuali.

Proventi finanziari

I *Proventi finanziari* ammontano al 31 dicembre 2008 a 49,4 milioni di euro, a fronte di 46,3 milioni di euro del precedente esercizio rideterminato e presentano la seguente composizione.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2008**	**%**	**2007 Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Interessi attivi derivanti da attività non correnti	33,3	67%	23,0	50%	10,3	45%
Interessi attivi derivanti da attività correnti	4,2	9%	12,2	26%	(8,0)	-66%
Proventi derivanti da attività non correnti	11,1	22%	7,6	17%	3,5	46%
Proventi derivanti da attività correnti	-	0%	0,1	0%	(0,1)	-100%
Altri/vari	0,5	1%	2,8	6%	(2,4)	-86%
Utili su cambi	0,3	1%	0,6	1%	(0,3)	-50%
Totale	**49,4**	**100%**	**46,3**	**100%**	**3,1**	**7%**

Le variazioni degli interessi attivi riflettono principalmente le variazioni intervenute nei crediti finanziari verso società del Gruppo, nonché dei conti correnti infragruppo in essere con società collegate o *joint venture*. I proventi da titoli a lungo termine derivano dalla valutazione al costo ammortizzato dei titoli *junior* in portafoglio. I proventi da fondi immobiliari sono costituiti da proventi distribuiti al Gruppo dai fondi Armilla (0,2 milioni di euro), Berenice (0,5 milioni di euro), Cloe (0,4 milioni di euro), Olinda (2,3 milioni di euro) e Tecla (0,6 milioni di euro).

I proventi da attività finanziarie non correnti includono la plusvalenza relativa alla cessione delle quote di Berenice Fondo Uffici – Fondo Immobiliare di tipo chiuso detenute dalla controllata Pirelli RE SGR.

Gli utili su cambi sono riferiti principalmente al finanziamento soci in zloty polacchi erogato alle *joint venture* Polish Investments Real Estate Holding B.V. e Polish Investments Real Estate Holding II B.V. e sono compensati da equivalenti oneri derivanti dalle coperture in cambi attivate.

Oneri Finanziari

Ammontano a 71,1 milioni di euro contro un valore di 87 milioni di euro consuntivato al 31 dicembre 2007 rideterminato. Presentano la seguente composizione.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2008**	**%**	**2007 Rideterminato**	**%**	**Assoluta**	**%**
Interessi passivi bancari	18,0	25%	60,3	70%	(42,3)	-70%
Interessi passivi verso Pirelli & C.	32,9	47%	4,2	5%	28,7	683%
Interessi passivi verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	0,2	0%	0,2	0%	-	0%
Interessi passivi verso *joint venture*	0,2	0%	4,4	5%	(4,2)	-95%
Interessi passivi verso altri	0,6	1%	13,3	15%	(12,7)	-95%
Altri oneri finanziari	14,3	20%	4,5	5%	9,8	218%
Perdite su cambi	4,9	7%	0,1	0%	4,8	4800%
Totale	**71,1**	**100%**	**87,0**	**100%**	**(15,9)**	**-18%**

Gli interessi passivi bancari si riferiscono ai finanziamenti stipulati con gli istituti di credito al fine della normale gestione dell'attività aziendale. Il decremento della voce in esame rispetto allo scorso esercizio rideterminato, pari a 42,3 milioni di euro, è da ricondurre principalmente al deconsolidamento delle società del gruppo Integra FM B.V.. Tale effetto è stato in parte compensato dall'aumento, pari a 28,6 milioni di euro, degli interessi passivi verso la controllante Pirelli & C. maturati sugli utilizzi della linea di credito *revolving* accordata al Gruppo.

Gli altri oneri finanziari includono 11,4 milioni di euro relativi alla perdita di valore dei titoli *junior* derivante dall'adeguamento del loro valore contabile al valore attuale dei flussi di cassa futuri attualizzato al tasso di interesse effettivo originale.

Le perdite su cambi ammontano a 4,9 milioni di euro, a fronte di 0,1 milioni di euro al 31 dicembre 2007 rideterminato e si riferiscono principalmente alla valutazione dei finanziamenti soci in valuta polacca in essere al 31 dicembre 2008. L'incremento è giustificato dalla maggiore volatilità che il cambio ha subito rispetto al precedente esercizio rideterminato. Tale importo è compensato dai proventi generati da operazioni di copertura del rischio cambio poste in essere nel corso dell'esercizio, come esposto nel paragrafo successivo (*Risultato attività finanziarie valutate al fair value*).

Risultato attività finanziarie valutate al fair value

La voce, complessivamente positiva per 3,8 milioni di euro (a fronte di un valore positivo di 14,2 milioni di euro al 31 dicembre 2007 rideterminato), accoglie l'impatto derivante principalmente dalla valutazione al *fair value* di alcuni strumenti derivati (5,4 milioni di euro) parzialmente compensato dalla riduzione di valore delle quote detenute in Cloe Fondo Uffici - Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso non quotato riservato (per un valore negativo di 1,6 milioni di euro), il cui *fair value* è stato stimato sulla base dei valori di titoli similari oggetto di negoziazione a fine esercizio.

In particolare la voce in esame si riferisce per 4,3 milioni di euro all'impatto di alcuni strumenti di copertura del rischio cambi valutati al *fair value*, nonché ai proventi e alle perdite riferiti a tali strumenti che sono stati realizzati nel corso dell'esercizio.

Quota di risultato di società collegate e joint venture

La voce, pari ad un valore negativo di 177 milioni di euro, a fronte di un valore positivo di 115 milioni di euro consuntivato nel corso del precedente esercizio rideterminato, è costituita dai risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, che riflettono le

svalutazioni dei portafogli immobiliari di proprietà.

Gli utili/perdite su partecipazioni valutate al patrimonio netto si riferiscono ai proventi/oneri derivanti dall'adeguamento del valore delle partecipazioni in base alla frazione del patrimonio netto delle società collegate o *joint venture*.

Il recepimento del *fair value* degli investimenti immobiliari detenuti dai Fondi Patrimonio Uffici, Raissa, Tecla e Spazio Industriale avviene mediante la valutazione col metodo del patrimonio netto delle *joint venture* o collegate che detengono le relative quote.

Imposte

La voce *Imposte* è relativa ad imposte correnti, anticipate e differite, calcolate in base alle aliquote vigenti.

Si ricorda che Pirelli RE e le sue controllate hanno aderito al consolidato fiscale congiuntamente alla controllante Pirelli & C.

La voce di bilancio è così dettagliabile.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		Variazione	
(In milioni di euro)	**2008**	**2007 Rideterminato**	**Assoluta**	**%**
Imposte correnti	21,1	31,1	(10,0)	-32%
Imposte differite attive	(18,9)	(7,6)	(11,3)	149%
Imposte differite passive	(0,3)	0,1	(0,4)	-400%
Totale	**1,9**	**23,6**	**(21,7)**	**-92%**

9.1.3 Analisi dell'andamento della gestione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006

Fatti di rilievo del 2007

Il Gruppo Pirelli RE nel 2007 ha realizzato una serie di importanti operazioni, in particolare:

- si è rafforzata la strategia di espansione nei mercati europei che presentavano le prospettive di crescita più interessanti, attraverso l'acquisizione avvenuta a luglio, del portafoglio immobiliare in Germania di BauBeCon, con un valore di circa 1.650 milioni di euro;
- è stata rafforzata la posizione in Italia nell'attività di gestione dei fondi immobiliari. I fondi gestiti sono infatti passati da 16 del 2006 a 20 del 2007. Nel periodo si è dato infatti avvio al Fondo Immobiliare Città di Torino, al Fondo Immobiliare Pubblico Regione Siciliana - FIPRS, *Retail & Entertainment*, e Fedora, mentre è terminato al 1 luglio il mandato di gestione di FIP – Fondo Immobili Pubblici – in gestione per conto di Investire Immobiliare SGR. Con il lancio del fondo FIPRS che ha accolto il portafoglio immobiliare proveniente dalla Regione Siciliana, seguito da quello del fondo Fondo Immobiliare Città di Torino, proprietario di immobili provenienti dal Comune di Torino, il Gruppo Pirelli RE mirava a posizionarsi quale *partner* di riferimento di enti pubblici nell'ambito della valorizzazione del loro patrimonio immobiliare. Con *Retail & Entertainment*, formato dagli immobili che accolgono l'attività commerciale di Rinascente/Upim, si è invece rafforzata l'attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare nel settore *retail*, già avviata nel 2004 con la gestione di Olinda Fondo Shops. In tale strategia di identificazione di investimenti in immobili ad uso *retail & entertainment*, Olinda Fondo Shops nel corso del 2007 ha acquistato dalla *joint venture* tra Pirelli RE e RREEF un portafoglio immobiliare a destinazione commerciale per un valore di 60 milioni di euro. Nel periodo, si è anche dato avvio attraverso un primo apporto di immobili a destinazione d'uso mista di provenienza *ex* Fondazione Enpam (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Medici e Odontoiatri),

al fondo *Social & Public Initiatives*;

- vi è stato il buon esito dell'Offerta Pubblica di Acquisto delle quote di Tecla Fondo Uffici, lanciata dalla *joint venture* tra Morgan Stanley Real Estate Special Situations Fund (51%) e Pirelli RE (49%). Sempre nel 2007, aderendo all'Offerta Pubblica di Acquisto sul fondo Berenice lanciata da Zwinger Opco 6 B.V., la *joint venture* stessa ha poi realizzato una plusvalenza lorda di circa 17,7 milioni di euro;
- nell'ambito dei progetti di sviluppo per la valorizzazione del territorio, Pirelli RE nel dicembre 2007, assieme al Comune di Milano e alla Regione Lombardia, in rappresentanza dei promotori del progetto Grande Bicocca, ha siglato un protocollo d'intesa che modifica e integra l'accordo di Programma del 2003. Il progetto Grande Bicocca prevede la realizzazione di nuove funzioni residenziali a destinazione libera e convenzionata, di nuove funzioni commerciali per l'ottimizzazione del Bicocca Village, del completamento dello spazio per l'arte contemporanea dell'Hangar Bicocca e di un progetto di ampliamento dell'Università degli Studi di Milano;
- nel settore dei *non performing loans* Pirelli RE ha consolidato la sua posizione in Italia, proseguendo l'attività di investimento attraverso le nuove *joint venture* con alcuni degli operatori più importanti del settore: si sono infatti acquistati nuovi portafogli per circa 844 milioni di euro. In particolare la *joint venture* tra Pirelli RE e Calyon ha perfezionato l'acquisto del 50% di un portafoglio di *non performing loans* da Banca Antonveneta e dalla controllata Interbanca con un *gross book value* di circa 2,6 miliardi di euro finalizzando così l'aggiudicazione della gara avvenuta nello scorso esercizio;
- nel settore dei servizi, è stata finalizzata la *joint venture* tra Pirelli RE e Intesa Sanpaolo, la quale ha acquistato da Pirelli RE il 49% di Pirelli RE Integrated Facility Management che contestualmente ha rilevato da Pirelli RE il 100% di Pirelli RE Facility Management, società operante in Italia, nel settore dei servizi, e nel mercato polacco attraverso Ingest Facility Polska.

Dati economici

Nella seguente tabella sono evidenziati i conti economici sintetici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006 del Gruppo Pirelli RE.

	Esercizi chiusi al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Ricavi operativi(1)	**2.242,1**	**100%**	**739,6**	**100%**	**1.502,5**	**203%**
Costi operativi(1)	**(2.191,7)**	**-98%**	**(635,9)**	**-86%**	**(1.555,8)**	**-245%**
Risultato operativo	**50,4**	**2%**	**103,7**	**14%**	**(53,3)**	**-51%**
Risultato da cessione partecipazioni	55,9	3%	-	0%	55,9	n.a.
Proventi finanziari	46,7	2%	29,8	4%	16,9	57%
Oneri finanziari	(91,4)	-4%	(27,0)	-4%	(64,4)	239%
Dividendi	2,2	0%	4,0	1%	(1,8)	-45%
Risultato da attività finanziarie valutate al *fair value*	14,2	1%	(0,8)	0%	15,0	-1875%
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	117,0	5%	101,6	14%	15,4	15%
Risultato ante imposte	**195,0**	**9%**	**211,3**	**29%**	**(16,3)**	**(8%)**
Imposte	(34,1)	-2%	(49,3)	-7%	15,2	-31%
Risultato netto derivante dalle attività in funzionamento	**160,9**	**7%**	**162,0**	**22%**	**(1,1)**	**(1%)**
Utile del periodo	**160,9**	**7%**	**162,0**	**22%**	**(1,1)**	**(1%)**
di cui interessenze di minoranza	9,8	0%	2,5	0%	7,3	288%
Utile del periodo del Gruppo	**151,1**	**7%**	**159,5**	**22%**	**(8,4)**	**(5%)**

(1) Con riferimento ai *Ricavi operativi* e ai *Costi operativi*, si precisa che tali voci, negli schemi di conto economico dei bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006 venivano denominati rispettivamente *Totale valore della produzione* e *Totale costi della produzione*. Nel presente Capitolo le denominazioni sono state modificate per rendere omogenei gli schemi qui riportati con quelli utilizzati dall'Emittente nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2008.

Di seguito è commentata l'evoluzione registrata nelle principali voci di conto economico negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

Ricavi operativi

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio dei *Ricavi operativi* per gli esercizi 2007 e 2006.

	Esercizi chiusi al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Ricavi per vendite e prestazioni	2.148,6	96%	702,0	95%	1.446,6	206%
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	16,9	1%	(4,3)	-1%	21,2	-493%
Incrementi per immobilizzazioni per lavori interni	0,9	0%	3,6	1%	(2,7)	-75%
Altri proventi	75,7	3%	38,3	5%	37,4	98%
Totale	**2.242,1**	**100%**	**739,6**	**100%**	**1.502,5**	**203%**

Ricavi per vendite e prestazioni

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio dei *Ricavi per vendite e prestazioni* per gli esercizi 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Ricavi su commesse	**10,0**	**1%**	**6,0**	**1%**	**4**	**67%**
Ricavi per vendite:						
Vendita di aree/immobili mediante vendita quote	*1.313,7*	*61%*	*58,8*	*8%*	*1.254,9*	*2.134%*
Vendita di aree da edificare	*43,3*	*2%*	*50,6*	*7%*	*-7,3*	*-14%*
Vendita di aree da edificare a imprese del Gruppo Pirelli RE	*1,5*	*0%*	*21,7*	*3%*	*-20,2*	*-93%*
Vendita di immobili residenziali	*42,3*	*2%*	*62,5*	*9%*	*-20,2*	*-32%*
Vendita di immobili terziari	*0,2*	*0%*	*25,5*	*4%*	*-25,3*	*-99%*
Vendita di altri beni	*0,4*	*0%*	*-*	*0%*	*0,4*	*n.a.*
Ricavi per vendite	**1.401,4**	**65%**	**219,1**	**31%**	**1.182,3**	**540%**
Ricavi per prestazioni di servizi:						
Prestazioni di servizi verso terzi	*546,6*	*25%*	*274,5*	*39%*	*272,1*	*99%*
Prestazioni verso Pirelli & C.	*2,3*	*0%*	*2,1*	*0%*	*0,2*	*10%*
Prestazioni verso imprese collegate	*11,5*	*1%*	*21,3*	*3%*	*-9,8*	*-46%*
Prestazioni verso joint venture	*168,0*	*8%*	*170,3*	*25%*	*-2,3*	*-1%*
Prestazioni verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	*8,8*	*0%*	*8,7*	*1%*	*0,1*	*1%*
Ricavi per prestazioni di servizi	**737,2**	**34%**	**476,9**	**68%**	**260,3**	**55%**
Ricavi per vendite e prestazioni	**2.148,6**	**100%**	**702,0**	**100%**	**1.446,6**	**206%**

I *Ricavi per vendite e prestazioni* registrano un significativo incremento nel 2007, passando da 702,0 milioni di euro a 2.148,6 milioni di euro, a seguito principalmente dell'incremento delle vendite di aree e immobili mediante vendita di quote partecipative. Tale voce di ricavo nell'esercizio 2007, pari a 1.313,7 milioni di euro, include:

- la cessione a terzi per 1.295,6 milioni di euro del 65% delle quote di Solaia Real Estate, di Mistral Real Estate, di Jamesmail B.V. del gruppo DGAG, la cui partecipazione era stata acquisita dal Gruppo Pirelli RE nel gennaio 2007;
- la cessione per 11,2 milioni di euro dell'intera quota detenuta nella società Resident Berlin Zwei P&K GmbH alla *joint venture* S.I.G. RE B.V.;
- la cessione per 7,0 milioni di euro alla *joint venture* S.I.G. RE B.V. ed alla controllata Pirelli RE Netherlands B.V. della quota detenuta in Resident Sachsen P&K GmbH.

I ricavi per vendite di aree / immobili mediante vendita quote partecipative nell'esercizio 2006, pari a 58,8 milioni di euro sono relativi per 45,4 milioni di euro alla cessione totalitaria delle quote nella Nowe Ogrody Sp.z o.o. e per 13,4 milioni di euro alla vendita del 60% delle quote nella Resident Berlin 1 P&K GmbH.

I ricavi per prestazioni di servizi aumentano di 260,3 milioni di euro passando da 476,9 milioni di euro nel 2006 a 737,2 milioni di euro nel 2007 a causa, prevalentemente, del significativo aumento delle attività di *integrated facility* che deriva quasi interamente dall'acquisizione di Ingest Facility S.p.A. avvenuta nel febbraio 2007.

I ricavi su commesse aumentano di 4,0 milioni di euro, passando da 6,0 milioni di euro nel 2006 a 10,0 milioni di euro nel 2007. Nel 2007 tali ricavi sono stati sostanzialmente generati dall'entrata

nell'area di consolidamento di Ingest Facility S.p.A.. Nel 2006 i ricavi su commesse includevano, prevalentemente, commesse gestite da Pirelli & C. Opere Generali S.p.A. relative alle iniziative di urbanizzazione a Milano, in zona Bicocca e Pioltello.

I maggiori ricavi realizzati dalle operazioni sopra descritte sono stati parzialmente compensati dalla:

- riduzione dei ricavi derivanti dalla vendita a terzi e a imprese partecipate dal Gruppo Pirelli RE di aree da edificare, rispettivamente di 7,3 milioni di euro e di 20,2 milioni di euro. Nel 2007 le principali operazioni di vendita effettuate dal Gruppo Pirelli RE sono relative: (i) alla cessione a Cloe Fondo Uffici di un'area sita in Milano Bicocca destinata alla realizzazione di una seconda sede direzionale per gli uffici di Pirelli RE per 25,0 milioni di euro, (ii) alla vendita a società terze di 7 aree da edificare in Polonia situate a Nadarzyn e Varsavia per 10,1 milioni di euro, e (iii) alla vendita di un'area e diritti edificatori in Milano – Area Ansaldo per 0,9 milioni di euro. Il saldo del 2006 include, prevalentemente: (i) la vendita a terzi di un'area sita in Bicocca (Milano) per 40,0 milioni di euro, (ii) la vendita a terzi dell'area sita a Pero-Molino Dorino (Milano) per un importo di 10,2 milioni di euro, (iii) la vendita a *joint venture* del Gruppo Pirelli RE per 8,5 milioni di euro di alcuni terreni siti in Golfo Aranci, e (iv) la vendita di capacità edificatoria relativa ad un'area sita in Bicocca per 0,5 milioni di euro;
- riduzione dei ricavi derivante dalla vendita di immobili residenziali e terziari, rispettivamente di 20,2 milioni di euro e 25,3 milioni di euro.

Ricavi per segmento primario - area geografica

Con riferimento al dettaglio dei ricavi per area geografica, si precisa che nell'esercizio 2006 la quasi totalità delle attività del Gruppo era svolta in Italia; pertanto non si era reso necessario fornire la relativa informativa. A partire dall'esercizio 2007, si è avviato un processo di internazionalizzazione del Gruppo Pirelli RE, che ha effettuato importanti investimenti in Germania, nelle società DGAG e BauBeCon. Pertanto, a partire dal 2007, il *management* ha ritenuto opportuno fornire anche il dettaglio dei ricavi per area geografica, come di seguito riportato seguendo un criterio basato sul paese in cui sono localizzate le attività.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**
Germania	1.415,5	66%
Italia	650,2	30%
Resto Europa	84,5	4%
Intereliminazioni	(1,6)	0%
Totale	**2.148,6**	**100%**

I ricavi operativi realizzati in Germania nel 2007 includono 1.295,6 milioni di euro relativi alla cessione, mediante quote partecipative, degli immobili della società DGAG alle *joint venture* con RREEF e MSREF.

I ricavi realizzati nel Resto Europa si riferiscono, prevalentemente, alle vendite di aree da edificare e unità immobiliari residenziali realizzate in Polonia.

Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti

La *Variazione di rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti* registra un incremento pari a 21,2 milioni di euro, passando da un saldo negativo di 4,3 milioni di euro nel 2006 ad un saldo positivo di 16,9 milioni di euro nel 2007. In particolare, la variazione delle rimanenze per immobili in costruzione si è incrementata per 44,0 milioni di euro e la variazione delle rimanenze

per aree da edificare / immobili da ristrutturare ha registrato un decremento per 22,8 milioni di euro.

Altri proventi

Di seguito si riporta il dettaglio degli *Altri proventi* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

	Esercizi chiusi al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Recuperi, rivalse ed altri proventi	57,5	76%	27,8	73%	29,7	107%
Altri proventi verso Pirelli & C.	0,3	0%	5,1	13%	(4,8)	-94%
Altri proventi verso imprese collegate	0,2	0%	0,4	1%	(0,2)	-50%
Altri proventi verso *joint venture*	17,4	24%	4,6	12%	12,8	278%
Altri proventi verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	0,3	0%	0,4	1%	(0,1)	-25%
Totale	**75,7**	**100%**	**38,3**	**100%**	**37,4**	**98%**

Gli *Altri proventi* si incrementano di 37,4 milioni di euro, passando da 38,3 milioni di euro nel 2006 a 75,7 milioni di euro nel 2007 a seguito principalmente:

- dell'incremento dei ricavi per recuperi, rivalse e altri proventi, per 29,7 milioni di euro. Tali proventi si riferiscono in buona parte ai riaddebiti agli inquilini dei costi di gestione degli immobili di proprietà o degli immobili gestiti per conto di terzi. La variazione della voce, rispetto all'esercizio 2006, deriva sostanzialmente dall'entrata nell'area di consolidamento del gruppo DGAG;
- dell'incremento degli altri proventi verso *joint venture*, per 12,8 milioni di euro, per effetto principalmente dei riaddebiti di spese di progettazione e studi di fattibilità da parte di Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. alla S.AN.CO. Soc. coop. a r.l., società dedicata alla realizzazione dell'ospedale S. Anna di Como.

Costi Operativi

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio dei *Costi operativi* per gli esercizi 2007 e 2006.

	Esercizi chiusi al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Materie prime e materiali di consumo utilizzati	1.374,8	63%	150,1	24%	1.224,7	816%
Costi del personale	178,8	8%	128,4	20%	50,4	39%
Ammortamenti e svalutazioni	15,2	1%	9,4	1%	5,8	63%
Altri costi	622,9	28%	348,0	55%	274,9	79%
Totale	**2.191,7**	**100%**	**635,8**	**100%**	**1.555,8**	**245%**

Materie prime e materiali di consumo utilizzati

Nella seguente tabella è dettagliata la voce *Materie prime e materiali di consumo utilizzati* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

	Esercizi chiusi al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Acquisti di immobili/aree da terzi mediante acquisto di quote	1.339,1	97%	89,0	59%	1.250,1	1405%
Acquisti di immobili/aree da società del Gruppo Pirelli RE	16,6	2%	-	0%	16,6	n.a.
Acquisti di immobili/aree da Pirelli & C.	5,9	0%	-	0%	5,9	n.a.
Acquisti di immobili da terzi	7,2	1%	26,0	17%	(18,8)	-72%
Acquisti di aree da terzi	0,1	0%	35,2	24%	(35,1)	-100%
Acquisti di immobili	**1.368,9**	**100%**	**150,2**	**100%**	**1.218,7**	**811%**
Acquisti di altri beni	17,0	1%	10,7	7%	6,3	59%
Variazione rimanenze immobili di *trading*, materie prime e materiali vari	(11,1)	-1%	(10,8)	-7%	(0,3)	3%
Totale	**1.374,8**	**100%**	**150,1**	**100%**	**1.224,7**	**816%**

La voce *Materie prime e materiali di consumo utilizzati* si è incrementata, in valore assoluto, di 1.224,7 milioni di euro, passando da 150,1 milioni di euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 a 1.374,8 milioni di euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. La fluttuazione deriva principalmente dall'andamento degli acquisti di immobili mediante acquisto di quote partecipative che, nell'esercizio 2007, hanno registrato un incremento di 1.250,1 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente.

In particolare il significativo incremento di quest'ultima voce deriva prevalentemente dall'acquisto, nel 2007, di immobili tramite l'acquisto di quote partecipative nel gruppo DGAG per 1.330,3 milioni di euro e nella Progetto Linate S.r.l. (in liquidazione) per 8,8 milioni di euro. Nel 2006 tale voce includeva, prevalentemente, gli acquisti del portafoglio immobiliare Pekao in Polonia per 64,5 milioni di euro e di Geolidro S.p.A. per 24,0 milioni di euro.

Nell'esercizio 2007, gli acquisti di immobili/aree da società partecipate dal Gruppo Pirelli RE, pari a 16,6 milioni di euro, e gli acquisti di immobili/aree da Pirelli & C., pari a 5,9 milioni di euro, si riferiscono rispettivamente all'acquisto da Progetto Corsico S.r.l. (società partecipata al 49% dal Gruppo Pirelli RE) di un'area sita a Corsico ed all'acquisto di un edificio e di diritti edificatori relativi a immobili siti in Viale Sarca a Milano.

Nell'esercizio 2006, gli acquisti di immobili da terzi, pari a 26,0 milioni di euro, si riferiscono, prevalentemente, ad alcuni immobili siti in Berlino per 19,6 milioni di euro ed a altri immobili siti in differenti città della Germania per un importo complessivo di 6,3 milioni di euro. Nel medesimo esercizio, gli acquisti di aree da terzi, pari a 35,2 milioni di euro, includono prevalentemente l'acquisto di un'area a destinazione sviluppo a Ostrobramska (Varsavia) per 27,7 milioni di euro e di alcuni terreni siti in Golfo Aranci a destinazione sviluppo residenziale per 7,5 milioni di euro.

La voce acquisti di altri beni accoglie prevalentemente acquisti di carburante e combustibili utilizzati per gli interventi di manutenzione relativi alle attività di *facility management*.

Costi per il personale

Nella seguente tabella è dettagliata la voce relativa al costo per il personale per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Salari e stipendi	131,9	74%	88,2	68%	43,7	50%
Costi per *stock option*	1,3	1%	5,8	5%	(4,5)	-78%
Oneri sociali	34,3	19%	27,1	21%	7,2	27%
Trattamento di fine rapporto	1,7	1%	3,9	3%	(2,2)	-56%
Contributi fondi pensione a contributi definiti/Altri costi	9,6	5%	3,4	3%	6,2	182%
Totale	**178,8**	**100%**	**128,4**	**100%**	**50,4**	**39%**

Il numero di dipendenti del Gruppo Pirelli RE ripartito per categoria è il seguente.

	Numero fine periodo		Numero medio periodo	
	2007	**2006**	**2007**	**2006**
Dirigenti	216	194	211	180
Quadri	402	324	395	294
Impiegati	1.518	1.061	1.513	914
Operai/Personale ausiliario(1)	522	269	483	278
Totale(2)	**2.658**	**1.848**	**2.602**	**1.666**

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

(2) Considerando anche le risorse con contratto interinale a fine 2007 il numero complessivo sale a 2.692 unità a fronte di 1.864 del dicembre 2006. Inoltre, a fine 2007, considerando anche le 298 risorse del gruppo BauBeCon, le risorse complessive ammontavano a 2.990.

I costi per il personale si incrementano per 50,4 milioni di euro passando da 128,4 milioni di euro nel 2006 a 178,8 milioni di euro nel 2007.

La variazione in valore assoluto dipende principalmente dall'ingresso nell'area di consolidamento del Gruppo Pirelli & C. Real Estate Deutschland, nonché di Ingest Facility S.p.A.

Ammortamenti e svalutazioni

Si riporta di seguito il dettaglio degli *Ammortamenti e delle svalutazioni* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**2006**	**Assoluta**	**%**
Ammortamenti Immobilizzazioni Materiali	6,1	5,7	0,4	7%
Ammortamenti Immobilizzazioni Immateriali	5,3	3,7	1,6	43%
Altre svalutazioni	3,8	-	3,8	n.a.
Totale	**15,2**	**9,4**	**5,8**	**62%**

Altri costi

Si riporta nelle tabelle seguenti il dettaglio degli *Altri costi* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

	Esercizi chiusi al 31 dicembre				Variazioni	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Altri costi verso Pirelli & C.	11,8	2%	8,0	2%	3,8	48%
Altri costi verso imprese collegate	5,8	1%	3,2	1%	2,6	81%
Altri costi verso *joint venture*	20,3	3%	6,9	2%	13,4	194%
Altri costi verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	8,1	1%	7,9	2%	0,2	3%
Altri costi verso terzi	576,9	93%	322,0	93%	254,9	79%
Totale	**622,9**	**100%**	**348,0**	**100%**	**274,9**	**79%**

La voce presenta la seguente composizione per natura.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Costi per servizi	542,2	87%	288,9	83%	253,3	88%
Costi per godimento beni di terzi	33,8	6%	19,6	6%	14,2	72%
Perdita di valore dei crediti	11,7	2%	6,3	2%	5,4	86%
Accantonamento rischi	8,9	1%	18,9	5%	-10,0	-53%
Oneri diversi di gestione	26,3	4%	14,3	4%	12,0	84%
Totale	**622,9**	**100%**	**348,0**	**100%**	**274,9**	**79%**

La voce altri costi si è incrementata, in valore assoluto, di 274,9 milioni di euro, passando da 348,0 milioni di euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 a 622,9 milioni di euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Costi per servizi

I *Costi per servizi*, costituiti prevalentemente da costi di costruzione e manutenzione, spese per conduzione beni di terzi, provvigioni passive e consulenze ed onorari di professionisti, sono passati da 288,9 milioni di euro nel 2006 a 542,2 milioni di euro nel 2007. La variazione è riconducibile al consolidamento del gruppo Ingest Facility e all'ingresso nel perimetro di consolidamento del gruppo DGAG che nel corso dell'esercizio è stato progressivamente deconsolidato, a seguito della cessione delle quote.

Costi per godimento beni di terzi

I *Costi di godimento beni di terzi* sono passati da 19,6 milioni di euro a 33,8 milioni di euro. Tale voce include principalmente costi per locazioni delle sedi sociali e di alcuni immobili adibiti a magazzino, costi per l'utilizzo del marchio concesso dalla controllante Pirelli & C., nonché per *leasing* e noleggio di autovetture.

Accantonamenti rischi

La voce si è ridotta di 10,0 milioni di euro, passando da 18,9 milioni di euro nel 2006 a 8,9 milioni di euro nel 2007. L'importo dell'esercizio 2006 includeva tra l'altro gli accantonamenti per impegni contrattuali assunti con riferimento all'esecuzione di lavori straordinari di manutenzione su alcuni immobili ceduti.

Oneri diversi di gestione

Gli *Oneri diversi di gestione* sono passati da 14,3 milioni di euro a 26,3 milioni di euro. La differenza è riconducibile, oltre alla sopra menzionata variazione di perimetro di consolidamento, all'iscrizione di oneri per la risoluzione del contenzioso tra l'Istituto Nazionale di Previdenza dei Dipendenti della Amministrazione Pubblica e i Raggruppamenti Temporanei di Imprese ("RTI") nonché alla contabilizzazione del pro-rata di indetraibilità dell'IVA introdotto dalla riforma fiscale (c.d. "Manovra Visco") per le cessioni di immobili abitativi.

Risultato da cessione partecipazioni

Il *Risultato da cessione partecipazioni* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, pari a 55,9 milioni di euro, include per 44,7 milioni di euro la plusvalenza realizzata dalla vendita ad Intesa Sanpaolo del 49% di Pirelli RE Integrated Facility Management B.V. e per 11,2 milioni di euro la plusvalenza realizzata da Pirelli RE Netherlands B.V. per la vendita del 20% della società di diritto tedesco Mertus AchtunddreiBigste GmbH (ora Pirelli RE Asset Management Deutschland GmbH) a HSH Real Estate AG.

Proventi finanziari

Si riporta di seguito la composizione dei *Proventi finanziari* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Interessi attivi derivanti da attività non correnti	23,1	49%	17,0	57%	6,1	36%
Interessi attivi derivanti da attività correnti	12,5	27%	0,5	2%	12,0	2400%
Proventi derivanti da attività non correnti	7,6	17%	9,0	29%	(1,4)	-16%
Proventi derivanti da attività correnti	0,1	0%	2,0	7%	(1,9)	-95%
Altri/Vari	2,8	6%	0,8	3%	2,0	250%
Utili su cambi	0,6	1%	0,5	2%	0,1	20%
Totale	**46,7**	**100%**	**29,8**	**100%**	**16,9**	**57%**

I *Proventi finanziari* registrano un incremento di 16,9 milioni di euro, passando da 29,8 milioni di euro nel 2006 a 46,7 milioni di euro nel 2007.

In particolare, gli *Interessi attivi derivanti da attività non correnti* passano da 17,0 milioni di euro nel 2006 a 23,1 milioni di euro nel 2007, principalmente per effetto dell'incremento degli interessi attivi da crediti finanziari verso *joint venture* e collegate, riferibile alla variazione positiva di 201,6 milioni di euro registrata nei crediti finanziari verso le nuove società che detengono *asset* immobiliari in Germania.

Gli *Interessi attivi derivanti da attività correnti* registrano un incremento di 12,0 milioni di euro generato:

- per 7,1 milioni di euro dall'incremento degli interessi attivi verso *joint venture* riferibili ai maggiori crediti finanziari erogati nel corso dell'esercizio dal Gruppo Pirelli RE alle *joint venture*, e
- per 4,9 milioni di euro dall'incremento degli interessi diversi, connesso alla variazione positiva dei depositi bancari e postali.

Oneri finanziari

Si riporta di seguito la composizione degli *Oneri finanziari* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**%**	**2006**	**%**	**Assoluta**	**%**
Interessi passivi bancari	64,5	71%	19,1	71%	45,4	238%
Interessi passivi verso altri	13,3	15%	4,3	17%	9,0	209%
Altri oneri finanziari	4,6	4%	3,0	11%	1,6	53%
Interessi passivi verso *joint venture*	4,5	5%	-	0%	4,5	n.a.
Interessi passivi verso Pirelli & C.	4,2	5%	-	0%	4,2	n.a.
Interessi passivi verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	0,2	0%	0,2	0%	0,0	0%
Perdite su cambi	0,1	0%	0,4	1%	-0,3	-75%
Totale	**91,4**	**100%**	**27,0**	**100%**	**64,4**	**239%**

Gli *Oneri finanziari* registrano un incremento pari a 64,4 milioni di euro, passando da 27,0 milioni di euro nel 2006 a 91,4 milioni di euro nel 2007 per effetto dell'incremento degli *Interessi passivi bancari*.

L'incremento degli *Interessi passivi bancari* è determinato sia da un incremento dei tassi di mercato a breve termine sia dall'incremento dell'indebitamento finanziario medio riconducibile prevalentemente all'acquisizione di DGAG intercorsa ad inizio 2007.

L'incremento registrato nella voce *Interessi passivi verso Pirelli & C.* pari a 4,2 milioni di euro si riferisce agli interessi maturati sugli utilizzi della linea di credito *revolving* stipulata nel corso del 2007 tra l'Emittente e la controllante Pirelli & C..

Risultato da attività finanziarie valutate al fair value

Il *Risultato da attività finanziarie valutate al fair value* passa da un valore negativo pari a 0,8 milioni di euro nel 2006 ad un valore positivo pari a 14,2 milioni di euro nel 2007. Nel 2007 la voce include principalmente l'impatto della valutazione al *fair value* di strumenti derivati per 9,6 milioni di euro e delle quote detenute in Cloe Fondo Uffici – Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso non quotato riservato, per 4,5 milioni di euro.

Quota di risultato di società collegate e joint venture

La voce *Quota di risultato di società collegate e joint venture* include i proventi e gli oneri derivanti dall'adeguamento del valore delle partecipazioni in base alla frazione del patrimonio netto delle società collegate o *joint venture*.

Imposte

Di seguito si riporta il dettaglio delle *Imposte* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		Variazione	
(In milioni di euro)	**2007**	**2006**	**Assoluta**	**%**
Imposte correnti	37,6	62,9	(25,3)	-40%
Imposte differite attive	(3,9)	(12,4)	8,5	-69%
Imposte differite passive	0,4	(1,2)	1,6	-133%
Totale	**34,1**	**49,3**	**(15,2)**	**-31%**

Le imposte sul reddito passano da 49,3 milioni di euro nel 2006 a 34,1 milioni di euro nel 2007, con una incidenza sull'utile, prima delle imposte e prima della quota di risultato di società

collegate e *joint venture* (pari a 78,0 milioni di euro nel 2007 e 109,7 milioni di euro nel 2006), che si decrementa da 46,7% a 43,8%. Tale diminuzione è dovuta principalmente alla plusvalenza realizzata nell'ambito della cessione del 49% di Pirelli RE Integrated Facility Management B.V. in regime di *participation exemption*, parzialmente compensato dall'effetto della rideterminazione delle imposte differite a seguito dell'introduzione delle nuove aliquote IRES/IRAP dalla Finanziaria 2008.

Si precisa che a seguito dell'adesione di Pirelli RE e delle controllate al consolidato fiscale congiuntamente a Pirelli & C. la voce imposte include gli oneri e i proventi derivanti da tale adesione.

9.2 Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria

Si riportano di seguito i principali dati patrimoniali e finanziari al 31 marzo 2009, 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	31 marzo 2009	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007[(1)]	31 dicembre 2006[(1)]
Immobilizzazioni	**555,9**	**589,1**	**879,6**	**581,3**
di cui partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare	374,4	405,7	594,8	426,8
di cui *goodwill*	137,8	137,8	218,4	93,4
Capitale Circolante Netto	**139,4**	**133,1**	**190,5**	**283,3**
Capitale Netto Investito	**695,3**	**722,2**	**1.070,1**	**864,6**
Patrimonio Netto	**320,1**	**366,4**	**720,1**	**708,7**
di cui Patrimonio Netto di competenza	317,1	361,7	715,7	700,3
Fondi	**65,9**	**66,3**	**60,3**	**59,5**
Posizione Finanziaria Netta	**309,3**	**289,5**	**289,7**	**96,4**
di cui crediti per finanziamenti Soci	(589,1)	(572,3)	(526,4)	(334,1)
Totale a copertura Capitale Netto Investito	**695,3**	**722,2**	**1.070,1**	**864,6**
Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci	**898,4**	**861,8**	**816,1**	**430,5**
Capitale Netto Investito al netto dei crediti per finanziamenti Soci	**1.284,4**	**1.294,5**	**1.596,5**	**1.198,7**

(1) Si precisa che la tabella di stato patrimoniale riportata differisce rispetto a quella inclusa nella relazione sulla gestione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 e 2006 per la riclassifica effettuata del fondo rischi su partecipazioni (inclusa precedentemente nella riga *Fondi* e portata, nella presente tabella, a riduzione del valore delle *Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare*). La riclassifica è stata effettuata al fine di rendere omogeneo lo schema a quello riportato nella relazione sulla gestione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Quanto agli effetti delle perizie straordinarie richieste da Pirelli RE agli esperti immobiliari e completate successivamente alla data di pubblicazione del resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, cfr. Sezione Prima, Capitolo 9, Paragrafo 9.1.

9.2.1 Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 marzo 2009

Nel presente Paragrafo sono fornite le informazioni riguardanti l'andamento dei principali indicatori patrimoniali e finanziari del Gruppo al 31 marzo 2009 confrontati con il 31 dicembre 2008.

(In milioni di euro)	31 marzo 2009	31 dicembre 2008	Var.	Var.%
Immobilizzazioni	**555,9**	**589,1**	**(33,2)**	**-6%**
di cui partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare	374,4	405,7	(31,3)	-8%
di cui *goodwill*	137,8	137,8	-	0%
Capitale Circolante Netto	**139,4**	**133,1**	**6,3**	**5%**
Capitale Netto Investito	**695,3**	**722,2**	**(26,9)**	**-4%**
Patrimonio Netto	**320,1**	**366,4**	**(46,3)**	**-13%**
di cui Patrimonio Netto di competenza	317,1	361,7	(44,6)	-12%
Fondi	**65,9**	**66,3**	**(0,4)**	**-1%**
Posizione Finanziaria Netta	**309,3**	**289,5**	**19,8**	**7%**
di cui crediti per finanziamenti soci	(589,1)	(572,3)	(16,8)	3%
Totale a copertura Capitale Netto Investito	**695,3**	**722,2**	**(26,9)**	**-4%**
Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci	**898,4**	**861,8**	**36,6**	**4%**
Capitale Netto Investito al netto dei crediti per finanziamenti soci	**1.284,4**	**1.294,5**	**(10,1)**	**-1%**

Le *Immobilizzazioni* ammontano a 555,9 milioni di euro a fronte di 589,1 milioni di euro al 31 dicembre 2008, con una riduzione di 33,2 milioni di euro dovuta ad un decremento del valore delle *Partecipazioni in fondi e in società di investimento immobiliare*.

Il *Capitale circolante netto* è pari a 139,4 milioni di euro ed è sostanzialmente allineato al 31 dicembre 2008.

Il *Patrimonio netto di competenza* ammonta a 317,1 milioni di euro rispetto ai 361,7 milioni di euro del 31 dicembre 2008. Il decremento pari a 44,6 milioni di euro è da imputare principalmente al risultato netto (-15,8 milioni di euro) e alla variazione nel periodo della riserva per gli strumenti di copertura sui tassi di interesse (-25,1 milioni di euro).

Il *Capitale investito netto* totale di Pirelli RE è pari a 1,3 miliardi di euro di cui 0,2 miliardi di euro per i *non performing loans* e 1,1 miliardi di euro per attività immobiliare (di cui il 73% in Italia ed il 27% in Germania).

La *Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci* è passiva per 898,4 milioni di euro a fronte di un valore passivo di 861,8 milioni di euro a fine dicembre 2008. La variazione del periodo pari a 36,6 milioni di euro è attribuibile per 10,9 milioni di euro all'apporto di *equity* e finanziamenti soci ai veicoli, per 7,7 milioni di euro a investimenti in attività finanziarie, per 6,8 milioni di euro al pagamento degli oneri di ristrutturazione accantonati nel corso del 2008, per 5,7 milioni di euro a pagamenti di *non performing loans* e per 5,5 milioni di euro ad altre movimentazioni intercorse nel trimestre.

9.2.2 Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2008 e 2007

Nel presente Paragrafo sono fornite le informazioni riguardanti l'andamento dei principali indicatori patrimoniali e finanziari del Gruppo per il 31 dicembre 2008 e 2007.

Si riportano di seguito i principali dati patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2008 e 2007.

(In milioni di euro)	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007[1]	Var.	Var. %
Immobilizzazioni	**589,1**	**879,6**	**(290,5)**	**-33%**
di cui partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare	405,7	594,8	(189,1)	-32%
di cui *goodwill*	137,8	218,4	(80,6)	-37%
Capitale Circolante Netto	**133,1**	**190,5**	**(57,4)**	**-30%**
Capitale Netto Investito	**722,2**	**1.070,1**	**(347,9)**	**-33%**
Patrimonio Netto	**366,4**	**720,1**	**(353,7)**	**-49%**
di cui Patrimonio Netto di competenza	361,7	715,7	(354,0)	-49%
Fondi	**66,3**	**60,3**	**6,0**	**10%**
Posizione Finanziaria Netta	**289,5**	**289,7**	**(0,2)**	**0%**
di cui crediti per finanziamenti Soci	(572,3)	(526,4)	(45,9)	9%
Totale a copertura Capitale Netto Investito	**722,2**	**1.070,1**	**(347,9)**	**-33%**
Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci	**861,8**	**816,1**	**45,7**	**6%**
Capitale Netto Investito al netto dei crediti per finanziamenti soci	**1.294,5**	**1.596,5**	**(302,0)**	**-19%**

(1) Si precisa che la tabella di stato patrimoniale riportata differisce rispetto a quella inclusa nella relazione sulla gestione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 per la riclassifica effettuata del fondo rischi su partecipazioni (inclusa precedentemente nella riga *Fondi* e portata, nella presente tabella, a riduzione del valore delle *Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare*). La riclassifica è stata effettuata al fine di rendere omogeneo lo schema a quello riportato nella relazione sulla gestione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Le *Immobilizzazioni* sono determinate come somma delle *Immobilizzazioni materiali*, *Immobilizzazioni immateriali*, *Partecipazioni in imprese collegate e joint venture*, *Altre attività finanziarie*, le *junior notes* (incluse nella voce *Altri crediti* pari a 21,3 milioni di euro al 31 dicembre 2008 e pari a 11,3 milioni di euro al 31 dicembre 2007), al netto dei *Fondi rischi su partecipazioni* (48,7 milioni di euro al 31 dicembre 2008 e 6,5 milioni di euro al 31 dicembre 2007). Le *Immobilizzazioni* ammontano a 589,1 milioni di euro a fronte di 879,6 milioni di euro al 31 dicembre 2007, con una riduzione di 290,5 milioni di euro dovuta sostanzialmente ad un decremento del valore delle *Partecipazioni in fondi e in società di investimento immobiliare* (-189,1 milioni di euro) e ad una riduzione delle *Immobilizzazioni materiali e immateriali* in gran parte riconducibili al deconsolidamento di Pirelli RE Integrated Facility Management B.V., ora Integra FM B.V. (-85,0 milioni di euro).

La seguente tabella mostra il dettaglio della voce *Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare* al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

(In milioni di euro)	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007	Variazione	Variazione %
Partecipazioni in imprese collegate e *joint venture*	357,9	480,3	(122,4)	-25%
Altre attività finanziarie	75,2	109,7	(34,5)	-31%
Crediti *junior notes*	21,3	11,3	10,0	88%
Fondo rischi su partecipazioni	(48,7)	(6,5)	(42,2)	649%
Totale partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare	**405,7**	**594,8**	**(189,1)**	**-32%**

La voce *Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare* include le *Partecipazioni in società collegate*, *joint venture e altre partecipazioni* (318,3 milioni di euro), gli *Investimenti in fondi immobiliari* (66,1 milioni di euro inclusi nella voce *Altre attività finanziarie* del prospetto di stato patrimoniale consolidato) e le *junior notes* (21,3 milioni di euro incluse nella voce *Altri crediti* del prospetto di stato patrimoniale). I valori 2008 e 2007 includono *Fondi rischi su partecipazioni* rispettivamente per 48,7 milioni di euro e 6,5 milioni di euro.

Il *Capitale circolante netto* è pari a 133,1 milioni di euro a fronte di 190,5 milioni di euro del 31 dicembre 2007 (-57,4 milioni di euro). La variazione è attribuibile nella sostanza all'effetto combinato della riduzione delle rimanenze e dei crediti verso società collegate e *joint venture*.

(In milioni di euro)	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007	Variazione	Variazione %
Crediti commerciali	181,6	411,7	(230,1)	-56%
Crediti per imposte diff. attive	28,6	35,3	(6,7)	-19%
Crediti tributari	36,8	56,0	(19,2)	-34%
Rimanenze	93,4	114,3	(20,9)	-18%
Debiti verso fornitori	(139,0)	(343,3)	204,3	-60%
Debiti tributari	(23,6)	(26,8)	3,2	-12%
Altre attività/(passività) correnti	(44,7)	(56,7)	12,0	-21%
Capitale Circolante Netto	**133,1**	**190,5**	**(57,4)**	**-30%**

Il *Patrimonio netto di competenza* ammonta a 361,7 milioni di euro rispetto ai 715,7 milioni di euro del dicembre 2007 con un decremento da imputare principalmente al *Risultato netto* (-195,0 milioni di euro), alla distribuzione di dividendi (-85,1 milioni di euro) e alla variazione nel periodo della riserva per gli strumenti di copertura sui tassi di interesse (-54,4 milioni di euro).

La *Posizione finanziaria netta* al 31 dicembre 2008 è passiva per 289,5 milioni di euro, in linea con i 289,7 milioni di euro a fine 2007.

La *Posizione finanziaria netta* esclusi i crediti per finanziamenti soci è passiva per 861,8 milioni di euro contro 816,1 milioni di euro al 31 dicembre 2007.

Per maggiori informazioni sull'indebitamento finanziario netto si veda Sezione Prima, Capitolo 10.

9.2.3 Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2007 e 2006

Nel presente Paragrafo sono fornite le informazioni riguardanti l'andamento dei principali indicatori patrimoniali e finanziari del Gruppo Pirelli RE al 31 dicembre 2007 e 2006.

Si riportano di seguito i principali dati patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	31 dicembre 2007(1)	31 dicembre 2006(1)	Variazione	Variazione %
Immobilizzazioni	**879,6**	**581,3**	**298,3**	**51%**
di cui partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare	594,8	426,8	168,0	39%
di cui *goodwill*	218,4	93,4	125,0	134%
Capitale Circolante Netto	**190,5**	**283,3**	**(92,8)**	**-33%**
Capitale Netto Investito	**1.070,1**	**864,6**	**205,5**	**24%**
Patrimonio Netto	**720,1**	**708,7**	**11,4**	**2%**
di cui Patrimonio Netto di competenza	715,7	700,3	15,4	2%
Fondi	**60,3**	**59,5**	**0,8**	**1%**
Posizione Finanziaria Netta	**289,7**	**96,4**	**193,3**	**201%**
di cui crediti per finanziamenti Soci	(526,4)	(334,1)	(192,3)	58%
Totale a copertura Capitale Netto Investito	**1.070,1**	**864,6**	**205,5**	**24%**
Posizione Finanziaria Netta esclusi i crediti per finanziamenti soci	**816,1**	**430,5**	**385,6**	**90%**
Capitale Netto Investito al netto dei crediti per finanziamenti Soci	**1.596,5**	**1.198,7**	**397,8**	**33%**

(1) Si precisa che la tabella di stato patrimoniale riportata differisce rispetto a quella inclusa nella relazione sulla gestione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 e 2006 per la riclassifica effettuata del fondo rischi su partecipazioni (inclusa precedentemente nella riga *Fondi* e portata, nella presente tabella, a riduzione del valore delle *Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare*). La riclassifica è stata effettuata al fine di rendere omogeneo lo schema a quello riportato nella relazione sulla gestione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Le *Immobilizzazioni* sono state determinate come somma delle *Immobilizzazioni materiali*, *Immobilizzazioni immateriali*, *Partecipazioni in imprese collegate e joint venture*, *Altre attività finanziarie*, *junior notes* (quest'ultima voce, pari a 11,3 milioni di euro al 31 dicembre 2007 e 94,2 milioni di euro al 31 dicembre 2006, è inclusa nella voce *Altri crediti* dello stato patrimoniale), al netto dei *Fondi rischi su partecipazioni* (6,5 milioni di euro al 31 dicembre 2007 e 0,4 milioni di euro al 31 dicembre 2006). Le *Immobilizzazioni* ammontano a 879,6 milioni di euro al 31 dicembre 2007 a fronte di 581,3 milioni di euro al 31 dicembre 2006, con un incremento di 298,3 milioni di euro dovuto sostanzialmente all'effetto degli investimenti nelle piattaforme di servizi di Ingest Facility e DGAG (126,9 milioni di euro) e dell'incremento netto del valore delle *Partecipazioni in imprese collegate, joint venture e fondi* (257,3 milioni di euro), in parte compensato dalla cessione, nell'ambito dei *non performing loans*, dei titoli rivenienti dall'operazione *ex* Banco di Sicilia (83,1 milioni di euro) alla *joint venture* tra Pirelli RE e Calyon.

La seguente tabella mostra il dettaglio della voce *Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare* al 31 dicembre 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	31 dicembre 2007	31 dicembre 2006	Variazione	Variazione %
Partecipazioni in imprese collegate e *joint venture*	480,3	285,8	194,5	68%
Altre attività finanziarie	109,7	47,2	62,5	132%
Junior notes	11,3	94,2	(82,9)	-88%
Fondo rischi su partecipazioni	(6,5)	(0,4)	(6,1)	1525%
Totale partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare	**594,8**	**426,8**	**168,0**	**39%**

Il *Capitale circolante netto* è pari a 190,5 milioni di euro al 31 dicembre 2007 a fronte di 283,3 milioni di euro al 31 dicembre 2006 (-92,8 milioni di euro). La variazione è attribuibile per 58,5 milioni di euro all'estinzione dell'anticipo per l'acquisizione di DGAG pagato nel periodo e al debito riferito ai titoli *non performing loans ex* Banco di Sicilia. L'inclusione nel perimetro di consolidamento di Ingest Facility ha ulteriormente ridotto il circolante per circa 12 milioni di euro. La seguente tabella mostra il dettaglio del *Capitale circolante netto* al 31 dicembre 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	31 dicembre 2007	31 dicembre 2006	Variazione	Variazione %
Crediti commerciali	411,7	334,3	77,4	23%
Crediti per imposte differite attive	35,3	38,7	(3,4)	-9%
Crediti tributari	56,0	38,4	17,6	46%
Rimanenze	114,3	120,6	(6,3)	-5%
Debiti verso fornitori	(343,3)	(193,0)	(150,3)	78%
Debiti tributari	(26,8)	(36,7)	9,9	-27%
Altre attività/(passività) correnti	(56,7)	(19,0)	(37,7)	198%
Capitale Circolante Netto	**190,5**	**283,3**	**(92,8)**	**-33%**

Il *Patrimonio netto* di competenza ammonta a 715,7 milioni di euro al 31 dicembre 2007 rispetto a 700,3 milioni di euro del dicembre 2006 con un incremento di 15,4 milioni di euro. La variazione tiene conto del risultato positivo del periodo (151,1 milioni di euro), della distribuzione di dividendi (-87,0 milioni di euro) e di altre movimentazioni di patrimonio (complessivamente negative per 48,7 milioni di euro), legate in gran parte all'acquisto di azioni proprie.

La *Posizione finanziaria netta* passa da 96,4 milioni di euro al 31 dicembre 2006 a 289,7 milioni di euro al 31 dicembre 2007 (+193,3 milioni di euro).

La *Posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci* passa da 430,5 milioni di euro al 31 dicembre 2006 a 816,1 milioni di euro al 31 dicembre 2007 (+385,6 milioni di euro).

9.3 Altre informazioni

I dati finanziari in seguito riportati evidenziano alcune misure utilizzate dal *management* della Società per monitorare e valutare l'andamento operativo e finanziario della stessa e del Gruppo. Tali misure non sono identificate come misure contabili nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerate una misura alternativa per la valutazione dell'andamento economico del Gruppo e della relativa posizione patrimoniale e finanziaria. L'Emittente ritiene che le informazioni finanziarie di seguito riportate siano un importante parametro per la misurazione della *performance* del Gruppo, in quanto permettono di analizzare l'andamento economico, patrimoniale e finanziario dello stesso. Poiché la determinazione di queste misure non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, le modalità di calcolo applicate dalla Società potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri e pertanto queste misure potrebbero

non essere comparabili. Tali misure sono le seguenti:

- Ricavi aggregati *pro quota*: la voce rappresenta un indicatore per esprimere il volume d'affari del Gruppo Pirelli RE e si ottiene sommando ai ricavi consolidati i ricavi *pro quota* delle società collegate, *joint venture* e fondi comuni in cui il Gruppo partecipa senza procedere alle intereliminazioni necessarie in caso di consolidamento proporzionale. Tale voce include tuttavia intereliminazioni di eventuali passaggi di immobili ed aree tra società all'interno del perimetro stesso di aggregato;
- Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari: determinato dal risultato operativo al netto degli oneri di ristrutturazione e delle svalutazioni immobiliari;
- Risultati da partecipazioni: determinato dalla quota di risultato di società collegate e *joint venture* dai proventi da fondi immobiliari, dalle plusvalenze da cessione di attività finanziarie, nonché dalla perdita di valore di altre attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico e dai dividendi;
- Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari: determinato dal risultato operativo a cui si aggiungono la quota di risultato delle società collegate e *joint venture*, i proventi da fondi immobiliari, le plusvalenze da cessione di attività finanziarie, nonché la perdita di valore di altre attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico e dai dividendi al netto degli oneri di ristrutturazione e delle svalutazioni immobiliari;
- Margine Operativo Lordo (EBITDA): tale grandezza economica è utilizzata dal Gruppo come *target* nelle presentazioni interne (*business plan*) e in quelle esterne (agli analisti e agli investitori) e rappresenta un'unità di misura per la valutazione delle *performance* operative del Gruppo nel suo complesso e dei singoli settori di attività in aggiunta al Risultato Operativo. Il Margine Operativo Lordo è una grandezza economica intermedia che deriva dal Risultato Operativo dal quale sono esclusi gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali;
- Proventi finanziari da partecipazioni: tale grandezza è composta dal valore degli interessi attivi da crediti finanziari verso imprese collegate e *joint venture* e dal valore dei proventi da titoli (contenuti entrambi nei proventi finanziari); viene esposta al netto della perdita di valore dei titoli *junior*;
- Oneri finanziari: tale grandezza include le seguenti voci di bilancio: *Proventi finanziari*, al netto degli interessi attivi da crediti finanziari verso imprese collegate e *joint venture* e dei proventi da titoli inclusi nella voce *Proventi finanziari da partecipazioni*, nonché dei proventi da fondi immobiliari e della plusvalenza da cessione attività finanziarie (inclusi nei *Risultati da partecipazioni*), Oneri Finanziari, al netto delle perdite di valore dei titoli *junior*, *Risultato attività finanziarie valutate al fair value*, al netto della riduzione di valore delle altre attività finanziarie valutate al *fair value*;
- Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare: tale grandezza include le partecipazioni in società collegate e *joint venture*, i fondi immobiliari chiusi e le partecipazioni in altre società (di cui alla voce di bilancio *Altre attività finanziarie*), nonché i titoli *junior notes* inclusi nella voce di bilancio *Altri crediti*;
- Capitale circolante netto: rappresenta l'ammontare di risorse che compongono l'attività operativa di un'azienda ed è un indicatore utilizzato allo scopo di verificare l'equilibrio finanziario dell'impresa nel breve termine. Tale grandezza è costituita da tutte le attività e passività a breve termine che siano di natura non finanziaria ed è espressa al netto della voce *Titoli junior notes* inclusi nella voce *Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare*;

- Fondi: tale grandezza, costituita dalla sommatoria delle voci di bilancio *Fondi rischi e oneri futuri (correnti e non correnti)*, *Fondi del personale* e *Fondi per imposte differite*, viene espressa al netto dei fondi rischi su partecipazioni valutate a patrimonio netto che vengono inclusi nella grandezza *Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare*;
- Posizione finanziaria netta: questa grandezza rappresenta un indicatore delle capacità di far fronte alle obbligazioni di natura finanziaria. La posizione finanziaria netta è rappresentata dal debito finanziario lordo ridotto della cassa e altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari fruttiferi. Nell'ambito delle Note esplicative al Bilancio Consolidato è inserita una tabella che evidenzia i valori dello stato patrimoniale utilizzati per la determinazione;
- *Return on equity* (ROE): rappresenta un indicatore dei risultati del periodo rispetto al capitale investito dai soci ed è determinato come rapporto tra il risultato netto di competenza del periodo e la media tra il patrimonio netto iniziale e finale del periodo;
- *Gearing* (al lordo del finanziamento soci): questa grandezza indica la capacità del Gruppo di fare fronte ai bisogni del proprio *business* attraverso i mezzi propri rispetto all'indebitamento finanziario verso terzi. Il *gearing* al lordo dei finanziamenti soci viene calcolato come rapporto tra la posizione finanziaria rettificata (espressa al lordo dei finanziamenti soci delle società partecipate con quote di minoranza) e il patrimonio netto.

Di seguito si riportano i conti economici consolidati per i periodi chiusi al 31 marzo 2009 e 2008 riclassificati per evidenziare le principali grandezze di conto economico utilizzate dal *management* della Società per monitorare e valutare l'andamento operativo del Gruppo.

	Trimestre chiuso al 31 marzo	
(In milioni di euro)	**2009**	**2008 Rideterminato**
Ricavi consolidati	53,8	74,7
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione	(2,2)	22,7
Risultati da partecipazioni	(12,5)	(0,2)
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione	**(14,7)**	**22,5**
Oneri di ristrutturazione	-	(2,3)
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni(1)	**(14,7)**	**(20,2)**
Proventi finanziari da partecipazioni	8,5	7,5
Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi finanziari da partecipazioni	**(6,2)**	**27,7**
Oneri finanziari	(8,3)	(10,0)
Risultato prima delle imposte	**(14,5)**	**17,7**
Oneri fiscali	(2,1)	(5,4)
Risultato netto ante *discontinued operations*	**(16,6)**	**12,3**
Discontinued operations	-	0,7
Risultato netto	**(16,6)**	**13,0**
Interessenze di terzi	0,8	(1,4)
Risultato netto di competenza	**(15,8)**	**11,6**

(1) Il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni al 31 marzo 2009 esprime l'andamento dei risultati del Gruppo e viene determinato dal risultato operativo (-2,2 milioni di euro) a cui si aggiunge la quota di risultato delle società valutate ad *equity* (-13 milioni di euro), i dividendi e proventi da fondi immobiliari (per complessivi 0,3 milioni di euro) inclusi nella linea proventi finanziari e 0,2 milioni di euro di incremento di valore di altre attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico inclusi nella linea *Risultato attività finanziarie*

valutate al fair value del prospetto di conto economico consolidato allegato alle note esplicative del bilancio consolidato al 31 marzo 2009.

Nella tabella sotto riportata, si evidenzia la riconciliazione delle principali grandezze sopra menzionate con i valori di bilancio.

(In milioni di euro)	31 marzo 2009	31 marzo 2008
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari		
Risultato operativo	(2,2)	20,4
Oneri di ristrutturazione	-	2,3
Svalutazioni immobiliari società controllate	-	-
Totale	**(2,2)**	**22,7**
Risultati da partecipazioni ante svalutazioni/rivalutazioni immobiliari		
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(13,0)	(1,7)
Proventi da fondi immobiliari(1)	0,2	1,9
Altri proventi finanziari	-	1,3
Proventi (perdite) da fondi immobiliari valutati al *fair value* a conto economico(2)	0,3	(1,7)
Risultati da partecipazioni	**(12,5)**	**(0,2)**
Totale	**(12,5)**	**(0,2)**
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari		
Risultato operativo	(2,2)	20,4
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(13,0)	(1,7)
Proventi da fondi immobiliari(1)	0,3	1,9
Altri proventi finanziari	-	1,3
Proventi (perdite) da fondi immobiliari valutati al *fair value* a conto economico(2)	0,2	(1,7)
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	**(14,7)**	**20,2**
Oneri di ristrutturazione	-	2,3
Totale	**(14,7)**	**22,5**
Proventi finanziari da partecipazioni		
Interessi attivi da crediti finanziari verso imprese collegate(1)	0,3	0,3
Interessi attivi da crediti finanziari verso *joint venture*(1)	8,0	7,0
Proventi da titoli(1)	0,2	0,2
Totale	**8,5**	**7,5**
Oneri finanziari		
Oneri finanziari	(11,6)	(12,0)
Proventi finanziari	9,3	12,4
Risultato di attività finanziarie valutate al *fair value*	3,0	(1,4)
Proventi finanziari da partecipazioni	(8,5)	(7,5)
Proventi da fondi immobiliari(1)	(0,3)	(1,9)
Altri proventi finanziari	-	(1,3)
Proventi (perdite) da fondi immobiliari valutati al *fair value* a conto economico(2)	(0,2)	1,7
Totale	**(8,3)**	**(10,0)**

(1) Inclusi nella voce di bilancio *Proventi finanziari.*

(2) Inclusi nella voce di bilancio *Risultato attività finanziarie valutate al fair value.*

Di seguito si riportano i conti economici consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006, riclassificati per evidenziare le principali grandezze di conto economico utilizzate dal *management* della Società per monitorare e valutare l'andamento operativo del Gruppo.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
(In milioni di euro)	**2008**	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Ricavi aggregati *pro quota*(1)	**775,6**	**1.043,7**	**1.543,1**	**1.560,0**
Ricavi consolidati(2)	365,1	428,8	853,1	702,0
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	*(17,7)*	*33,4*	*50,7*	*104,6*
Risultati da partecipazioni ante svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	*(42,0)*	*71,6*	*118,4*	*101,9*
Risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	**(59,7)**	**105,1**	**169,0**	**206,5**
Oneri di ristrutturazione	*(44,2)*	-	-	-
Svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	*(135,8)*	*67,5*	*67,5*	*7,9*
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni(3)	**(239,7)**	**172,6**	**236,5**	**214,4**
Proventi finanziari da partecipazioni	*23,0*	*24,1*	*24,2*	*22,6*
Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi finanziari da partecipazioni	**(216,7)**	**196,7**	**260,7**	**237,0**
Oneri finanziari	*(49,0)*	*(61,6)*	*(65,8)*	*(25,7)*
Risultato prima delle imposte	**(265,7)**	**135,0**	**195,0**	**211,3**
Oneri fiscali	*(1,9)*	*(23,6)*	*(34,1)*	*(49,3)*
Risultato netto ante *discontinued operations*	**(267,6)**	**111,4**	**160,9**	**162,0**
Discontinued operations	*74,6*	*49,5*	-	-
Risultato netto	**(193,0)**	**160,9**	**160,9**	**162,0**
Interessenze di terzi	*(2,0)*	*(9,8)*	*(9,8)*	*(2,5)*
Risultato netto di competenza	**(195,0)**	**151,1**	**151,1**	**159,5**

(1) I *Ricavi aggregati pro quota* esprimono il totale del volume d'affari del Gruppo e vengono determinati sommando ai ricavi consolidati, i ricavi *pro quota* delle società collegate, *joint venture* e fondi immobiliari in cui il Gruppo partecipa. Il valore a dicembre 2007 viene indicato al netto delle vendite a valore di libro, per cessione quote, degli immobili della società DGAG alle *joint venture* con RREEF e MSREF per 1.295,6 milioni di euro.

(2) Il valore a dicembre 2007 viene indicato al netto delle vendite a costo, per cessione quote, degli immobili della società DGAG alle *joint venture* con RREEF e MSREF per 1.295,6 milioni di euro.

(3) Il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni al 31 dicembre 2008 esprime l'andamento dei risultati del Gruppo e viene determinato dal risultato operativo (-71,2 milioni di euro) a cui si aggiunge la quota di risultato delle società valutate ad *equity* (-177 milioni di euro), i dividendi da partecipate e dividendi e proventi da fondi immobiliari (per complessivi 2,9 milioni di euro), nonché la plusvalenza realizzata dalla cessione di quote di fondi immobiliari (5,6 milioni di euro) inclusi nella linea *Proventi finanziari* e nella linea *Risultato attività finanziarie valutate al fair value* del prospetto di conto economico consolidato allegato alle note esplicative del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2008.

Nella tabella sotto riportata, si evidenzia la riconciliazione delle principali grandezze sopra menzionate con i valori di bilancio.

(In milioni di euro)	**2008**	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari				
Risultato operativo	(71,2)	33,1	50,4	103,7
Oneri di ristrutturazione(1)	44,2	-	-	-
Svalutazioni immobiliari società controllate	9,3	0,3	0,3	0,9
Totale	**(17,7)**	**33,4**	**50,7**	**104,6**
Risultati da partecipazioni ante svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	**2008**	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(177,0)	115,0	117,0	101,6
Proventi da fondi immobiliari(2)	4,0	6,2	6,3	5,1
Risultato da cessione partecipazioni	-	11,2	55,9	-
Plusvalenze da cessione attività finanziarie(2)	5,6	0,3	0,3	-
Proventi (perdite) da fondi immobiliari valutati al *fair value* a conto economico(3)	(1,6)	4,5	4,5	-
Dividendi	0,5	2,2	2,2	4,0
Risultati da partecipazioni	**(168,5)**	**139,4**	**186,2**	**110,7**
Sval./rivalutazioni immobiliari società collegate e *joint venture*(4)	126,5	(67,8)	(67,8)	(8,8)
Totale	**(42,0)**	**71,6**	**118,4**	**101,9**
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	**2008**	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Risultato operativo	(71,2)	33,1	50,4	103,7
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(177,0)	115,0	117,0	101,6
Proventi da fondi immobiliari(2)	4,0	6,2	6,3	5,1
Risultato da cessione partecipazioni	-	11,2	55,9	-
Plusvalenze da cessione attività finanziarie(2)	5,6	0,3	0,3	-
Proventi (perdite) da fondi immobiliari valutati al *fair value* a conto economico(3)	(1,6)	4,5	4,5	-
Dividendi	0,5	2,2	2,2	4,0
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	**(239,7)**	**172,6**	**236,5**	**214,4**
Oneri di ristrutturazione(1)	44,2	-	-	-
Svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	135,8	(67,5)	(67,5)	(7,9)
Totale	**(59,7)**	**105,1**	**169,0**	**206,5**
Proventi finanziari da partecipazioni	**2008**	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Interessi attivi da crediti finanziari verso imprese collegate(2)	1,3	1,6	1,6	2,7
Interessi attivi da crediti finanziari verso *joint venture*(2)	31,6	21,4	21,5	14,2
Proventi da titoli(2)	1,5	1,1	1,1	3,9
Risultato valutazione titoli *junior*(5)	(11,4)	-	-	1,8
Totale	**23,0**	**24,1**	**24,2**	**22,6**

Oneri finanziari	2008	2007 Rideterminato	2007	2006
Oneri finanziari	(71,1)	(87,0)	(91,4)	(27,0)
Proventi finanziari	49,4	46,3	46,7	29,8
Risultato di attività finanziarie valutate al *fair value*	3,7	14,2	14,2	(0,8)
Proventi finanziari da partecipazioni	(23,0)	(24,1)	(24,2)	(22,6)
Proventi da fondi immobiliari(2)	(4,0)	(6,2)	(6,3)	(5,1)
Plusvalenze da cessione attività finanziarie(2)	(5,6)	(0,3)	(0,3)	-
Proventi (perdite) da fondi immobiliari valutati al *fair value* a conto economico(3)	1,6	(4,5)	(4,5)	-
Totale	**(49,0)**	**(61,6)**	**(65,8)**	**(25,7)**

(1) Inclusi nelle voci di bilancio *Costi del personale* (41,2 milioni di euro), *Altri costi* (3 milioni di euro).
(2) Inclusi nella voce di bilancio *Proventi finanziari*.
(3) Inclusi nella voce di bilancio *Risultato attività finanziarie valutate al fair value.*
(4) Inclusi nella voce di bilancio *Quota di risultato di società collegate e joint venture.*
(5) Inclusi nella voce di bilancio *Oneri finanziari.*

9.4 Informazioni riguardanti politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente

Oltre a quanto esplicitato in merito ai fattori di rischio, di cui è fornita evidenza nella Sezione Prima, Capitolo 4, al quale si rimanda per ulteriori informazioni, l'Emittente non è a conoscenza di informazioni relative a fattori esterni che abbiano avuto o possano avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo.

10. RISORSE FINANZIARIE DELL'EMITTENTE, FABBISOGNO FINANZIARIO E STRUTTURA DI FINANZIAMENTO

Premessa

Nel presente Capitolo vengono fornite le analisi dell'andamento finanziario del Gruppo Pirelli RE per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006, nonché al 31 marzo 2009 per il periodo di tre mesi chiuso a tale data.

I dati e le informazioni contenuti nel presente Capitolo del Prospetto Informativo sono tratti:

- dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, il quale non è stato sottoposto ad alcuna revisione da parte della Società di Revisione;
- dai bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006 predisposti in conformità agli IFRS, assoggettati a revisione contabile rispettivamente dalla Società di Revisione, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, e da PricewaterhouseCoopers S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

Tali informazioni e documenti, ove non riportati nel presente Prospetto Informativo, devono intendersi qui incluse mediante riferimento ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE. Tali documenti sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale nonché sul sito internet dell'Emittente, www.pirellire.com, nella sezione "*Investor Relations*". I prospetti di bilancio per tutti i periodi presentati, estratti dai bilanci consolidati a disposizione del pubblico, sono anche presentati nella Sezione Prima, Capitolo 20.

I dati finanziari in seguito riportati evidenziano alcune misure utilizzate dal *management* della Società per monitorare e valutare l'andamento operativo e finanziario della stessa e del Gruppo. Tali misure non sono identificate come misure contabili nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerate una misura alternativa per la valutazione dell'andamento economico del Gruppo e della relativa posizione patrimoniale e finanziaria. L'Emittente ritiene che le informazioni finanziarie di seguito riportate siano un importante parametro per la misurazione della *performance* del Gruppo, in quanto permettono di analizzare l'andamento economico, patrimoniale e finanziario dello stesso. Poiché la determinazione di queste misure non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, le modalità di calcolo applicate dalla Società potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri e pertanto queste misure potrebbero non essere comparabili. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 9, Paragrafo 9.3.

Le informazioni finanziarie riportate nel presente Capitolo relative all'indebitamento finanziario netto consolidato sono analizzate in modo dettagliato per quanto riguarda le situazioni più recenti relative alla data del 31 dicembre 2008 e del 31 dicembre 2007; pertanto, non viene presentata ed analizzata nel dettaglio la composizione dell'indebitamento finanziario netto alla data del 31 dicembre 2006.

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente ai Capitoli 3, 9 e 20 della Sezione Prima. Con riferimento a ciascun periodo, le informazioni numeriche inserite nel presente Capitolo ed i commenti ivi riportati hanno l'obiettivo di fornire una visione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del Gruppo, delle relative variazioni intercorse da un periodo di riferimento all'altro, nonché degli eventi significativi che di volta in volta si sono verificati influenzando il risultato del periodo.

La gestione della tesoreria è centralizzata e avviene su un doppio livello, Pirelli RE e Pirelli & C. Servizi Finanziari S.p.A. (**Pisefi**), controllata integralmente da Pirelli & C.. Le società italiane del Gruppo Pirelli RE hanno sottoscritto con Pisefi un contratto di mandato di gestione di tesoreria,

mediante il quale viene delegata la funzione di incasso e pagamento delle partite commerciali nonché, attraverso appositi contratti di *cash-pooling*, viene quotidianamente trasferito alla stessa Pisefi il saldo di ciascun conto corrente bancario (*zero balance cash-pooling).*

Il saldo netto del Gruppo Pirelli RE nei confronti di Pisefi viene costantemente monitorato su base preventiva e, se debitorio, non può superare un certo livello soglia. In caso di fabbisogno eccedente la soglia vengono attivate da Pirelli RE le proprie linee di credito bancarie e/o la linea accordata da Pirelli & C.

Per quanto riguarda le controllate estere, in Germania è attivo un analogo sistema di *zero balance cash-pooling* fra Pirelli RE Deutschland e le sue controllate. Gli avanzi/disavanzi netti di cassa così generati vengono monitorati e opportunamente trasferiti/finanziati dalla tesoreria italiana di Pirelli RE.

In Polonia la gestione di tesoreria è autonoma e non centralizzata.

10.1 Analisi delle risorse finanziarie del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della posizione finanziaria netta del Gruppo al 31 marzo 2009 confrontata con il 31 dicembre 2008.

(In milioni di euro)	31 marzo 2009	31 dicembre 2008
Attività finanziarie correnti		
Crediti finanziari	19,2	17,1
Disponibilità liquide	30,2	35,7
Totale Attività finanziarie correnti (A)	**49,4**	**52,8**
Passività finanziarie correnti		
Debiti verso banche	(337,7)	(187,4)
Debiti verso altri finanziatori	(498,4)	(498,0)
Totale Passività finanziarie correnti (B)	**(836,1)**	**(685,4)**
Passività finanziarie non correnti		
Debiti verso banche	(109,9)	(227,4)
Debiti verso altri finanziatori	(1,8)	(1,8)
Totale Passività finanziarie non correnti (C)	**(111,7)**	**(229,2)**
Posizione Finanziaria Netta esclusi i crediti per finanziamenti soci (D) =(A+B+C)[1]	**(898,4)**	**(861,8)**
Attività finanziarie non correnti		
Crediti finanziari	589,1	572,3
Totale Attività finanziarie non correnti (E)	**589,1**	**572,3**
Posizione Finanziaria Netta (DEBITO) (F) = (D+E)	**(309,3)**	**(289,5)**

(1) Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 ed in conformità con la Raccomandazione della CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del Regolamento della Commissione Europea sui Prospetti Informativi".

Crediti finanziari

Al 31 marzo 2009 i *Crediti finanziari* non correnti ammontano a 589,1 milioni di euro con un incremento netto di 16,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2008, mentre i crediti finanziari correnti ammontano a 19,2 milioni di euro (a fronte di un valore di 17,1 milioni di euro del 31 dicembre 2008). Sono così suddivisi.

	31 marzo 2009			31 dicembre 2008		
(In milioni di euro)	**Totale**	**non correnti**	**correnti**	**Totale**	**non correnti**	**correnti**
Crediti vs imprese collegate	19,4	19,4	-	20,4	20,4	-
Crediti vs *joint venture*	574,6	555,6	19,0	560,8	543,8	16,9
Crediti vs altri	14,3	14,1	0,2	8,2	8,0	0,2
Totale	**608,3**	**589,1**	**19,2**	**589,4**	**572,3**	**17,1**

I crediti non correnti sono così classificati in virtù della tempistica di incasso, connessa ai piani di dismissione dei patrimoni immobiliari posseduti direttamente o indirettamente dalle società, che si realizzano mediamente in un arco temporale compreso tra i due e i sei anni. Tutti i crediti sono erogati a condizioni di mercato, ferma l'esistenza di finanziamenti soci infruttiferi.

L'incremento dei crediti verso *joint venture* è in buona parte riconducibile a nuovi finanziamenti erogati alle società Espelha-Serviços de Consultadoria L.d.a., Aida RE B.V., Nabucco RE B.V., nonché alla società Rinascente/Upim S.r.l..

Al 31 marzo 2009 l'attualizzazione dei finanziamenti soci infruttiferi, al netto dell'effetto degli interessi maturati, ha comportato una riduzione del credito per 1,6 milioni di euro.

Disponibilità liquide

Le *Disponibilità liquide* comprendono depositi bancari, depositi postali, denaro e valori in cassa. Sono sostanzialmente impiegate sul mercato dei depositi con scadenze a breve termine presso primarie controparti bancarie a tassi d'interesse allineati alle condizioni prevalenti di mercato.

Presentano la seguente composizione.

(In milioni di euro)	**31 marzo 2009**	**31 dicembre 2008**
Conti correnti bancari e postali	29,7	35,6
Assegni	0,4	-
Denaro e valori in cassa	0,1	0,1
Totale	**30,2**	**35,7**
di cui vincolati	0,1	0,1

La voce accoglie temporanee giacenze di liquidità disponibile ad eccezione di 0,1 milioni di euro vincolati presso Mediobanca da Pirelli RE a garanzia di un credito di firma per l'esercizio del diritto previsto dall'art. 111 del Testo Unico (*squeeze out*) in relazione all'OPA Unim in scadenza a giugno 2010.

Debiti verso banche ed altri finanziatori

I *Debiti verso banche ed altri finanziatori* sono così dettagliati.

	31 marzo 2009			31 dicembre 2008		
(In milioni di euro)	**Totale**	**non correnti**	**correnti**	**Totale**	**non correnti**	**correnti**
Debiti verso banche	447,6	109,9	337,7	414,8	227,4	187,4
Debiti verso altri finanziatori	0,7	0,7	-	0,7	0,7	-
Altri debiti finanziari	1,1	1,1	-	1,1	1,1	-
Debiti finanziari verso Pirelli & C.	491,6	-	491,6	491,3	-	491,3
Debiti finanziari verso *joint venture*	5,1	-	5,1	5,2	-	5,2
Debiti finanziari vs. altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	1,7	-	1,7	1,5	-	1,5
Totale	**947,8**	**111,7**	**836,1**	**914,6**	**229,2**	**685,4**

Per i debiti correnti e debiti non correnti si ritiene che il valore contabile approssimi il relativo *fair value*.

Di seguito la ripartizione dei debiti per tasso e per valuta di origine del debito al 31 marzo 2009.

(In milioni di euro)	**Totale**	**Tasso fisso**		**Tasso variabile**	
Debiti correnti	836,1	120,0	14%	716,1	86%
Debiti non correnti	111,7	1,8	2%	109,9	98%
Totale	**947,8**	**121,8**	**13%**	**826,0**	**87%**

Di seguito la ripartizione dei debiti per tasso e per valuta di origine del debito al 31 dicembre 2008.

(In milioni di euro)	**Totale**	**Tasso fisso**		**Tasso variabile**	
Debiti correnti	685,4	120,0	18%	565,4	82%
Debiti non correnti	229,2	1,8	1%	227,4	99%
Totale	**914,6**	**121,8**	**13%**	**792,8**	**87%**

Il valore dei debiti a tasso fisso sopra riportato include i debiti denominati contrattualmente a tasso fisso e quei debiti denominati contrattualmente a tasso variabile a fronte dei quali sono stati posti in essere derivati di copertura.

La percentuale di esposizione alla variabilità dei tassi scende al 56% considerando la copertura naturale fornita dai crediti finanziari a tasso variabile (307,0 milioni di euro al 31 marzo 2009).

Debiti verso banche

Al 31 marzo 2009 l'indebitamento verso il sistema bancario ammonta complessivamente a 447,6 milioni di euro, registrando un incremento di 32,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2008.

La voce presenta la seguente composizione.

	31 marzo 2009			31 dicembre 2008		
(In milioni di euro)	**Totale**	**non correnti**	**correnti**	**Totale**	**non correnti**	**correnti**
Finanziamenti *non recourse*	10,6	7,9	2,7	10,5	7,9	2,6
Linee di credito a termine	371,5	102,0	269,5	369,5	219,5	150,0
Linee di credito a revoca	63,0	-	63,0	33,0	-	33,0
Conti corrente	0,3	-	0,3	-	-	-
Interessi su linee di credito	2,2	-	2,2	1,8	-	1,8
Totale	**447,6**	**109,9**	**337,7**	**414,8**	**227,4**	**187,4**

La voce *Linee di credito a termine* si riferisce a utilizzi di linee di credito *revolving* accordate da sette primarie banche italiane ed estere per un totale di 380 milioni di euro, la cui durata media residua, rapportata al 31 marzo 2009, è di circa 11 mesi. Le linee di credito a revoca sono accordate da quattro primarie banche italiane per un totale di 63 milioni di euro (tre banche per un totale accordato di 43 milioni di euro al 31 dicembre 2008).

Altri debiti finanziari

Includono i depositi cauzionali in capo a società consolidate.

Debiti finanziari verso Pirelli & C.

Ammontano a 491,6 milioni di euro e si riferiscono all'utilizzo di una linea di credito *revolving* stipulata nel corso dell'esercizio 2007 e rinnovata nel 2008 tra Pirelli RE e la controllante Pirelli & C. per ulteriori 18 mesi. Tale linea, a revoca, prevede un utilizzo massimo fino a 750 milioni di euro.

Debiti finanziari verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.

La voce, pari a 1,7 milioni di euro al 31 marzo 2009, si riferisce al saldo passivo del conto corrente infragruppo intrattenuto con Pirelli Servizi Finanziari S.p.A., finanziaria del Gruppo Pirelli.

Altre informazioni

Al 31 marzo 2009 la voce *Strumenti finanziari derivati* inclusa tra le passività correnti risulta pari a 1,0 milioni di euro, a fronte di un valore di 0,3 milioni di euro iscritto al 31 dicembre 2008. La posta accoglie la valutazione del derivato di *interest rate collar* "plain vanilla" acquistato nel 2006 come protezione contro il rialzo dei tassi di interesse su un nozionale di 120 milioni di euro.

Ai fini della contabilizzazione è stato attivato l'*hedge accounting* previsto dallo IAS 39. Tale *hedge accounting* viene applicato solo all'*intrinsic value*, mentre il *delta time value* viene rilevato a conto economico.

Nel corso del primo trimestre 2009 l'importo che è stato rilevato nel patrimonio netto è negativo per 0,8 milioni di euro (negativo per 2 milioni di euro al 31 dicembre 2008), mentre quello rilevato a conto economico è positivo per 0,1 milioni di euro.

Si forniscono nella tabella seguente i dettagli relativi agli strumenti finanziari derivati in essere al 31 marzo 2009.

Tipologia di strumento (In milioni di euro)	***Interest rate collar***	***Interest rate collar***	***Interest rate collar***
Controparte	SoGen	Barclays	Morgan Stanley
Nozionale	40	40	40
Premio pagato	0,4	0,3	0,4
Data di stipula	30 gennaio 2006	27 gennaio 2006	31 gennaio 2006
Data di estinzione	3 agosto 2010	3 agosto 2010	3 agosto 2010
Interest rate cap	3,75%	3,75%	3,75%
Interest rate floor	2,20%	2,20%	2,20%
Fair value al 31 marzo 2009	(0,3)	(0,3)	(0,3)

10.2 Analisi delle risorse finanziarie del Gruppo Pirelli RE al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della posizione finanziaria netta del Gruppo al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	**31 dicembre 2008**	**31 dicembre 2007**	**31 dicembre 2006**
Attività finanziarie correnti			
Crediti finanziari	17,1	19,6	1,7
Titoli detenuti per la negoziazione	-	0,5	-
Disponibilità liquide	35,7	115,7	59,9
Totale Attività finanziarie correnti – (A)	**52,8**	**135,8**	**61,6**
Passività finanziarie correnti			
Debiti verso banche(2)	(187,4)	(81,2)	(452,6)
Debiti verso altri finanziatori	(498,0)	(630,7)	(12,3)
Totale Passività finanziarie correnti – (B)	**(685,4)**	**(711,9)**	**(464,9)**
Passività finanziarie non correnti			
Debiti verso banche(2)	(227,4)	(235,1)	(10,9)
Debiti verso altri finanziatori	(1,8)	(4,9)	(16,3)
Totale Passività finanziarie non correnti – (C)	**(229,2)**	**(240,0)**	**(27,2)**
Posizione Finanziaria Netta esclusi i crediti per finanziamenti soci (D) = (A+B+C)(1)	**(861,8)**	**(816,1)**	**(430,5)**

(1) Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 ed in conformità con la Raccomandazione della CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del Regolamento della Commissione Europea sui Prospetti Informativi".

Attività finanziarie non correnti			
Crediti finanziari	572,3	526,4	334,1
Totale Attività finanziarie non correnti – (E)	**572,3**	**526,4**	**334,1**
Posizione Finanziaria Netta (DEBITO) (F) = (D+E)	**(289,5)**	**(289,7)**	**(96,4)**

(2) I dati relativi al 2007 riportati in tabella riflettono una riclassifica, pari a 117,1 milioni di euro, tra la quota corrente e quella non corrente dei debiti verso banche: tale riclassifica è stata inclusa nei dati comparativi del bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 per omogeneità di confronto.

Crediti finanziari

Al 31 dicembre 2008 i *Crediti finanziari* non correnti ammontano a 572,3 milioni di euro con un incremento netto di 45,9 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2007, mentre i crediti finanziari correnti ammontano a 17,1 milioni di euro (a fronte di un valore di 19,6 milioni di euro del 31 dicembre 2007). Sono così suddivisi.

	31 dicembre 2008			31 dicembre 2007		
(In milioni di euro)	**Totale**	**non correnti**	**correnti**	**Totale**	**non correnti**	**correnti**
Crediti vs imprese collegate	20,4	20,4	-	27,7	27,7	-
Crediti vs *joint venture*	560,8	543,8	16,9	508,0	492,1	15,9
Crediti vs altre imprese Gruppo Pirelli & C.	-	-	-	0,2	-	0,2
Crediti vs altri	8,2	8,1	0,2	10,1	6,6	3,5
Totale	**589,4**	**572,3**	**17,1**	**546,0**	**526,4**	**19,6**

I crediti non correnti sono così classificati in virtù della tempistica di incasso, connessa ai piani di dismissione dei patrimoni immobiliari posseduti direttamente o indirettamente dalle società, che si realizzano mediamente in un arco temporale compreso tra i due e i sei anni. Tutti i crediti sono erogati a condizioni di mercato, ferma l'esistenza di finanziamenti soci infruttiferi.

L'incremento dei *Crediti verso joint venture* è in buona parte riconducibile a nuovi finanziamenti erogati alle società Omicron RE B.V. e Finprema S.p.A., nonché alla società polacca Polish Investments Real Estate Holding II B.V..

La posta accoglie, per 14,7 milioni di euro, il credito vantato da Pirelli RE Netherlands B.V. verso la *joint venture* Nabucco RE B.V. relativo alla rinegoziazione e successiva acquisizione da terzi delle *vendor notes*, originariamente sottoscritte da Nabucco RE B.V., per l'acquisizione delle società del gruppo immobiliare tedesco BauBeCon.

I decrementi attengono per 28,2 milioni di euro alla variazione dell'area di consolidamento riconducibile all'uscita del gruppo INTEGRA FM B.V. (già Pirelli RE Integrated Facility Management B.V.).

Al 31 dicembre 2008 l'attualizzazione dei finanziamenti soci infruttiferi, al netto dell'effetto degli interessi maturati, ha comportato una riduzione del credito per 14,3 milioni di euro.

Disponibilità liquide

Le *Disponibilità liquide* comprendono depositi bancari, depositi postali, denaro e valori in cassa. Sono sostanzialmente impiegate sul mercato dei depositi con scadenze a breve termine presso primarie controparti bancarie a tassi d'interesse allineati alle condizioni prevalenti di mercato.

Presentano la seguente composizione.

(In milioni di euro)	**31 dicembre 2008**	**31 dicembre 2007**
Conti correnti bancari e postali	35,6	114,7
Assegni	-	0,7
Denaro e valori in cassa	0,1	0,3
Totale	**35,7**	**115,7**
di cui vincolati	0,1	19,7

La voce accoglie temporanee giacenze di liquidità disponibile ad eccezione di 0,1 milioni di euro vincolati presso Mediobanca da Pirelli RE a garanzia di un credito di firma per l'esercizio del diritto previsto dall'art. 111 del Testo Unico (*squeeze out*) in relazione all'OPA Unim.

Ai fini del rendiconto finanziario il saldo delle *Disponibilità liquide* è stato indicato al netto del

valore dei conti correnti bancari passivi pari a 3,6 milioni di euro al 31 dicembre 2007. Al 31 dicembre 2008 i suddetti conti correnti presentano un saldo nullo.

Debiti verso banche ed altri finanziatori

Si precisa che la suddivisione dei debiti al 31 dicembre 2007 riflette una riclassifica, pari a 117,1 milioni di euro, tra la quota corrente e quella non corrente dei debiti verso banche: tale riclassifica è stata inclusa nei dati comparativi del bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 per omogeneità di confronto.

I *Debiti verso banche ed altri finanziatori* sono così dettagliati.

	31 dicembre 2008			31 dicembre 2007		
(In milioni di euro)	**Totale**	**non correnti**	**correnti**	**Totale**	**non correnti**	**correnti**
Debiti verso banche	414,8	227,4	187,4	316,3	235,1	81,2
Debiti verso altri finanziatori	0,7	0,7	-	2,9	2,9	-
Debiti per leasing finanziario	-	-	-	1,1	1,1	-
Altri debiti finanziari	1,1	1,1	-	0,9	0,9	-
Debiti finanziari verso Pirelli & C.	491,3	-	491,3	627,8	-	627,8
Debiti finanziari verso *joint venture*	5,2	-	5,2	2,9	-	2,9
Debiti finanziari vs. altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	1,5	-	1,5	-	-	-
Totale	**914,6**	**229,2**	**685,4**	**951,9**	**240,0**	**711,9**

Per i debiti correnti e debiti non correnti si ritiene che il valore contabile approssimi il relativo *fair value*.

Di seguito la ripartizione dei debiti per tasso e per valuta di origine del debito al 31 dicembre 2008.

(In milioni di euro)	**Totale**	**Tasso fisso**		**Tasso variabile**	
Debiti correnti	685,4	120,0	18%	565,4	82%
Debiti non correnti	229,2	1,8	1%	227,4	99%
Totale	**914,6**	**121,8**	**13%**	**792,8**	**87%**

Di seguito la ripartizione dei debiti per tasso e per valuta di origine del debito al 31 dicembre 2007.

(In milioni di euro)	**Totale**	**Tasso fisso**		**Tasso variabile**	
Debiti correnti	709,0	120,0	17%	589,0	83%
Debiti non correnti	242,9	3,9	2%	239,0	98%
Totale	**951,9**	**123,9**	**13%**	**828,0**	**87%**

Il valore dei debiti a tasso fisso sopra riportato include i debiti denominati contrattualmente a tasso fisso e quei debiti denominati contrattualmente a tasso variabile a fronte dei quali sono stati posti in essere derivati di copertura.

La percentuale di esposizione alla variabilità dei tassi scende al 53% considerando la copertura naturale fornita dai crediti finanziari a tasso variabile (308,6 milioni di euro al 31 dicembre 2008).

Debiti verso banche

Al 31 dicembre 2008 l'indebitamento verso il sistema bancario ammonta complessivamente a 414,8 milioni di euro, registrando un incremento di 98,5 milioni di euro rispetto al 31 dicembre

2007.

La voce presenta la seguente composizione.

	31 dicembre 2008			31 dicembre 2007		
(In milioni di euro)	**Totale**	**non correnti**	**correnti**	**Totale**	**non correnti**	**correnti**
Finanziamenti *non recourse*	10,5	7,9	2,6	129,1	118,0	11,1
Linee di credito a termine	369,5	219,5	150	182,0	117,1	64,9
Linee di credito a revoca	33,0	-	33,0	-	-	-
Conti corrente	-	-	-	3,6	-	3,6
Interessi su linee di credito	1,8	-	1,8	1,6	-	1,6
Totale	**414,8**	**227,4**	**187,4**	**316,3**	**235,1**	**81,2**

Il decremento dei *Finanziamenti non recourse* è dovuto principalmente al deconsolidamento del gruppo INTEGRA FM B.V. (già Pirelli RE Integrated Facility Management B.V.).

La voce *Linee di credito a termine* si riferisce a utilizzi di linee di credito *revolving* accordate da sette primarie banche italiane ed estere per un totale di 380 milioni di euro, la cui durata media residua, rapportata al 31 dicembre 2008 è di circa 13 mesi.

Debiti verso altri finanziatori

Il decremento della voce è riconducibile per 1,3 milioni di euro al deconsolidamento del gruppo INTEGRA FM B.V. (già Pirelli RE Integrated Facility Management B.V.) e per 0,5 milioni di euro al rimborso di finanziamenti soci terzi da parte di alcune società del Gruppo.

Altri debiti finanziari

Includono i depositi cauzionali in capo a società consolidate.

Debiti finanziari verso Pirelli & C.

Ammontano a 491,3 milioni di euro, a fronte di 627,8 milioni di euro al 31 dicembre 2007, e si riferiscono all'utilizzo di una linea di credito *revolving* stipulata nel corso dell'esercizio 2007 e rinnovata nel 2008 tra Pirelli RE e la controllante Pirelli & C. per ulteriori 18 mesi. Tale linea, a revoca, prevede un utilizzo massimo fino a 750 milioni di euro.

Debiti finanziari verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.

La voce, pari a 1,5 milioni di euro al 31 dicembre 2008, si riferisce al saldo passivo del conto corrente infragruppo intrattenuto con Pirelli Servizi Finanziari S.p.A., finanziaria del Gruppo Pirelli.

Altre informazioni

Al 31 dicembre 2008 la voce *Strumenti finanziari derivati* inclusa tra le passività correnti risulta pari a 0,3 milioni di euro, a fronte di un valore di 2,2 milioni di euro iscritto al 31 dicembre 2007 tra le attività correnti. La posta accoglie la valutazione del derivato di *interest rate collar* "plain vanilla" acquistato nel 2006 come protezione contro il rialzo dei tassi di interesse su un nozionale di 120 milioni di euro.

Ai fini della contabilizzazione è stato attivato l'*hedge accounting* previsto dallo IAS 39. Tale *hedge accounting* viene applicato solo all'*intrinsic value*, mentre il *delta time value* viene rilevato a conto economico.

Nel corso del 2008 l'importo che è stato rilevato nel patrimonio netto è negativo per 2 milioni di euro (positivo per 0,9 milioni di euro al 31 dicembre 2007), mentre quello rilevato a conto economico è negativo per 0,4 milioni di euro.

Si forniscono nella tabella seguente i dettagli relativi agli strumenti finanziari derivati in essere al 31 dicembre 2008.

Tipologia di strumento (In milioni di euro)	***Interest rate collar***	***Interest rate collar***	***Interest rate collar***
Controparte	SoGen	Barclays	Morgan Stanley
Nozionale per il periodo dal 31 dicembre 2008 al 31 marzo 2009	40	40	40
Premio pagato	0,4	0,3	0,4
Data di stipula	30 gennaio 2006	27 gennaio 2006	31 gennaio 2006
Data di estinzione	3 agosto 2010	3 agosto 2010	3 agosto 2010
Interest rate cap	3,75%	3,75%	3,75%
Interest rate floor	2,20%	2,20%	2,20%
Fair value al 31 dicembre 2008	(0,1)	(0,1)	(0,1)

10.2.1 Posizione Finanziaria pro quota dei fondi e veicoli

L'indebitamento bancario *pro quota* dei fondi immobiliari e dei veicoli societari partecipati da Pirelli RE o da proprie controllate è caratterizzato da una limitatissima presenza di garanzie *recourse* (39 milioni di euro) in capo a Pirelli RE che pertanto, fatto salvo quanto sopra indicato, non risponderebbe in proprio di eventuali *default*. Di conseguenza, eventi negativi che si verifichino rispetto alle iniziative partecipate avrebbero effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente essenzialmente per quanto riguarda: (i) la propria quota partecipativa nell'iniziativa interessata, (ii) la possibilità di ottenere il rimborso dei crediti per finanziamenti soci con relativi interessi e per servizi prestati, (iii) il risultato da partecipazioni, e (iv) possibili riduzioni dei proventi dall'attività di prestazione di servizi immobiliari specialistici.

La *Posizione Finanziaria Netta* dei fondi e veicoli partecipati da Pirelli RE al 31 dicembre 2008 è pari a 13 miliardi di euro (11,3 miliardi di euro di debito bancario e 1,7 miliardi di euro di finanziamenti soci) di cui 1,7 miliardi di euro riferibili ai *non performing loans*. La suddetta *Posizione Finanziaria Netta* della sola componente *real estate* è pari a 11,3 miliardi di euro (10,1 miliardi di euro di debito bancario e 1,2 miliardi di euro di finanziamenti soci).

La quota totale di competenza di Pirelli RE nella posizione finanziaria dei fondi e dei veicoli ammonta a 3,6 miliardi di euro (di cui 0,4 miliardi di euro di finanziamenti soci riferiti alle attività immobiliari e 0,2 miliardi di euro di finanziamenti soci riferiti ai *non performing loans*). L'indebitamento bancario pari a 3 miliardi di euro è suddiviso in 2,6 miliardi di euro impegnati nel *real estate* e 0,4 miliardi di euro nei *non performing loans*. Le principali caratteristiche del debito bancario *pro quota* dei veicoli e fondi partecipati (inclusi i *non performing loans*) pari a 3 miliardi di euro, è la limitatissima presenza di garanzie *recourse* (39 milioni di euro), l'elevata quota di copertura del rischio tasso d'interesse e una scadenza media, rapportata al 31 dicembre 2008, di circa 3,6 anni. L'81% del debito totale (bancario e non) dei veicoli partecipati è protetto da fluttuazioni dei tassi di interesse o mediante finanziamenti a tasso fisso o mediante ricorso a strumenti derivati di copertura.

La leva media bancaria è pari al 67% sul valore di mercato degli *asset* (*loan to value*), valori che consentono di avere margini di sicurezza in relazione ai *covenant* esistenti.

I finanziamenti in scadenza nel 2009 sono pari a 154 milioni di euro *pro quota* e nel biennio 2010 - 2011 ammontano a 954 milioni di euro (rate di ammortamento escluse).

31 dicembre 2008 (In milioni di euro)	100%		*Pro quota*			
	PFN esclusi i crediti per finanziamenti soci	Di cui debito bancario netto	PFN esclusi i crediti per finanziamenti soci	Di cui debito bancario netto	Tipologie di finanziamenti bancari	Scadenze in anni(1)
Commercial Core Italy	1.119,0	1.086,0	404,3	387,0	Mutuo Ipotecario(2)	4,3
Commercial Yielding Italy	1.484,5	1.397,7	305,0	281,4	Mutuo Ipotecario(2)	4,3
Commercial Core Germany	1.430,2	1.335,4	225,2	170,2	Mutuo Ipotecario	2,9
Trading Commercial Germany	2.538,5	2.414,8	315,5	314,0	Mutuo Ipotecario	2,5
Residential Yielding Germany	2.633,5	2.296,0	1.008,9	870,0	Mutuo Ipotecario	4,5
Yielding Portfolio	**9.205,7**	**8.529,9**	**2.258,9**	**2.022,6**		
Residential Small Office House Office ITA	1.019,0	825,4	332,5	263,9	Mutuo Ipotecario(2)	2,6
Development ITA	932,9	714,4	329,6	243,5	Mutuo Ipotecario	3,5
Development Germany	35,1	34,3	20,9	19,3	Mutuo Ipotecario	0,8
Development Poland	127,4	66,5	51,0	26,6	Mutuo Ipotecario	3,4
Other Portfolio	**2.114,4**	**1.640,6**	**734,0**	**553,3**		
Grand Total	**11.320,1**	**10.170,5**	**2.992,9**	**2.576,0**		**3,6**

(1) La scadenza media è calcolata considerando il debito bancario al lordo di ciascuna iniziativa.

(2) La tipologia di mutuo ipotecario rappresenta oltre il 90%, la restante parte riguarda finanziamenti di quote o finanziamenti a lungo termine non ipotecari.

10.3 Analisi dei flussi di cassa al 31 marzo 2009 e al 31 marzo 2008

Si riportano di seguito i principali flussi di cassa per i periodi chiusi al 31 marzo 2009 e 2008.

(In milioni di euro)	Trimestre chiuso al 31 marzo 2009	2008 Rideterminato
Flusso di cassa netto generato /(assorbito) dalle attività operative (A)	(7,6)	(0,2)
Flusso di cassa netto generato /(assorbito) dalle attività di investimento (B)	(8,9)	(8,0)
Flusso di cassa netto generato /(assorbito) dalle attività di finanziamento (C)	11,0	(3,9)
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	**(5,5)**	**(12,1)**
Disponibilità liquide nette all'inizio dell'esercizio (E)	35,7	112,1
Disponibilità liquide nette alla fine dell'esercizio (F=D+E)	**30,2**	**100,0**

Relativamente ai flussi monetari del Gruppo Pirelli RE per il periodo chiuso al 31 marzo 2009 confrontato con il 31 marzo 2008 rideterminato si evidenzia che il flusso netto assorbito da attività operative si è incrementato nel 2009 principalmente a seguito del minor flusso di dividendi ricevuti da società collegate e *joint venture* (0,5 milioni di euro al 31 marzo 2009 a fronte di 18,6 milioni di euro del 31 marzo 2008). Il flusso di cassa assorbito dall'attività d'investimento deriva essenzialmente dalle contribuzioni effettuate nel periodo a favore di partecipazioni in società collegate e *joint venture*. Il flusso di cassa generato dalle attività di finanziamento deriva sostanzialmente dall'effetto combinato dell'aumento dei crediti finanziari, a fronte di nuove erogazioni a *joint venture,* e dell'aumento dei debiti finanziari della capogruppo.

10.4 Analisi dei flussi di cassa al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006

Si riportano di seguito i principali flussi di cassa per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
(In milioni di euro)	**2008**	**2007 Rideterminato**	**2007**	**2006**
Flusso di cassa netto generato /(assorbito) dalle attività operative (A)	66,7	256,6	255,2	153,4
Flusso di cassa netto generato /(assorbito) dalle attività di investimento (B)	53,2	(669,0)	(667,6)	(224,5)
Flusso di cassa netto generato /(assorbito) dalle attività di finanziamento (C)	(196,3)	471,3	471,3	106,4
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	**(76,4)**	**58,9**	**58,9**	**35,3**
Disponibilità liquide nette all'inizio dell'esercizio (E)	112,1	53,2	53,2	17,9
Disponibilità liquide nette alla fine dell'esercizio (F=D+E)	**35,7**	**112,1**	**112,1**	**53,2**
di cui:				
- disponibilità liquide	*35,7*	*115,7*	*115,7*	*59,9*
- conti correnti bancari passivi	-	*(3,6)*	*(3,6)*	*(6,7)*

10.4.1 Analisi dei flussi di cassa relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 Rideterminato

Relativamente ai flussi monetari del Gruppo Pirelli RE per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 confrontato con il 31 dicembre 2007 rideterminato si evidenzia che il flusso netto generato da attività operative si è ridotto nel 2008 principalmente a seguito del minor flusso di dividendi pagati da società collegate e *joint venture* (29,5 milioni di euro del 2008 a fronte di 162,9 milioni di euro del 2007). Il flusso di cassa generato dall'attività d'investimento ha beneficiato della cessione del gruppo Integra FM B.V.. Il flusso di cassa assorbito dalle attività di finanziamento deriva, oltre che dal pagamento di dividendi per 85,1 milioni di euro, anche dall'effetto combinato dell'incremento dei crediti finanziari per nuove erogazioni a società collegate e *joint venture* e della riduzione dei debiti finanziari a fronte del deconsolidamento del gruppo Integra FM B.V..

10.4.2 Analisi dei flussi di cassa relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006

I flussi monetari derivanti dalla gestione operativa del Gruppo Pirelli RE per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 si sono incrementati rispetto all'esercizio precedente per 101,8 milioni di euro, principalmente per effetto del maggior flusso di dividendi pagati da società collegate e *joint venture* (162,9 milioni di euro nel 2007 a fronte di 85,6 milioni di euro del 2006), nonché per effetto dell'inclusione nell'area di consolidamento di Ingest Facility S.p.A.. Il flusso di cassa assorbito dall'attività di investimento ha registrato un significativo incremento nel 2007, rispetto al 2006, pari a 443,1 milioni di euro. Tale variazione deriva sostanzialmente dall'acquisizione del gruppo DGAG, di Ingest Facility S.p.A. e da numerose acquisizioni di partecipazioni in società collegate, *joint venture* e fondi immobiliari. L'incremento dei flussi di cassa generati dall'attività di finanziamento, per 364,9 milioni di euro, è riconducibile principalmente all'utilizzo della linea di credito *revolving* ottenuta nel corso del 2007 da Pirelli & C. per finanziare parte delle acquisizioni sopra menzionate, parzialmente compensato dall'incremento dei finanziamenti erogati alle *joint venture* che detengono gli *asset* immobiliari in Germania.

10.5 Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie

10.5.1 Finanziamenti concessi a Pirelli RE

I principali termini e condizioni dei contratti di finanziamento a favore di Pirelli RE o di società del Gruppo sono descritti alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.1. Con riferimento alla presenza di *covenant* finanziari si segnalano tre linee di finanziamento, tutte di tipo *revolving*:

- The Royal Bank of Scotland PLC, per un importo di 50 milioni di euro, utilizzata per intero, con scadenza dicembre 2009, per la quale Pirelli RE è impegnata, tra l'altro, a mantenere, con riferimento al bilancio consolidato, un determinato valore dei *Net Tangible Assets* (definiti come differenza tra il totale del patrimonio netto e il valore risultante dalla somma tra le immobilizzazioni immateriali e l'eventuale saldo positivo tra attività e passività per imposte differite);
- West LB AG, per un importo di 50 milioni di euro, utilizzata per intero, con scadenza maggio 2011, per la quale Pirelli RE è impegnata a mantenere a livello consolidato un determinato livello di patrimonio netto;
- Unicredit Corporate Banking S.p.A., per un importo di 100 milioni di euro, utilizzata per intero, con scadenza gennaio 2010 ed eventualmente rinnovabile per altri 18 mesi, per la quale Pirelli RE è impegnata a mantenere a livello consolidato un determinato livello di patrimonio netto.

Al 31 dicembre 2008, il valore dei *Net Tangible Assets* ammonta a 177,3 milioni di euro (131,9 milioni di euro al 31 marzo 2009), mentre il patrimonio netto consolidato di competenza è pari a 361,7 milioni di euro (317,1 milioni al 31 marzo 2009). Pertanto a tali date, gli indicatori relativi ai *covenant* finanziari legati a tali parametri non risultano raggiunti, circostanza che comunque, a giudizio della Società, non rappresenta un *event of default* in quanto l'Aumento di Capitale descritto nel Prospetto Informativo permette il rispetto dei parametri sopra indicati.

10.5.2 Finanziamenti concessi a società collegate e joint venture

I *covenant* dei finanziamenti in essere sui veicoli/fondi partecipati da Pirelli RE vengono monitorati trimestralmente, in corrispondenza delle scadenze di bilancio e indipendentemente dall'effettivo obbligo informativo richiesto dal relativo contratto di finanziamento.

I principali *covenant* finanziari attivi a livello fondi e veicoli sono i seguenti:

- LTV (*Loan To Value*): rapporto tra: (i) debito bancario e (ii) valore di perizia del portafoglio immobiliare;
- LTC (*Loan To Cost*): rapporto tra: (i) debito bancario e (ii) valore contabile del portafoglio immobiliare;
- ISCR (*Interest Service Cover Ratio*): rapporto tra: (i) ricavi da affitti al netto dei costi di gestione e (ii) oneri finanziari;
- DSCR (*Debt Service Cover Ratio*): rapporto tra: (i) ricavi da affitti e vendite al netto dei costi di gestione e (ii) oneri finanziari e rimborsi in linea capitale.

Al 31 marzo 2009, non risultavano rispettati i *covenant* relativi ai seguenti finanziamenti:

(i) finanziamento utilizzato per 59,7 milioni di euro concesso al fondo immobiliare Diomira, fondo che detiene un portafoglio immobiliare in Italia a principale destinazione residenziale / piccoli uffici (cui Pirelli RE partecipa con una quota del 32%) con scadenza luglio 2010;

(ii) finanziamento utilizzato per 123,3 milioni di euro concesso a Lupicaia S.r.l., società che detiene un portafoglio immobiliare in Italia a principale destinazione uffici (cui Pirelli RE

partecipa con una quota del 33%) con scadenza aprile 2010;

(iii) finanziamento utilizzato per 9,5 milioni di euro concesso a Orione Immobiliare Prima S.r.l., società che detiene un portafoglio immobiliare in Italia a principale destinazione residenziale / piccoli uffici (cui Pirelli RE partecipa con una quota del 40%) con scadenza dicembre 2010;

(iv) finanziamento utilizzato per 40,3 milioni di euro concesso a Resident West GmbH, società che detiene un portafoglio immobiliare in Germania a principale destinazione residenziale (cui Pirelli RE partecipa con una quota del 40%) con scadenza giugno 2011;

(v) finanziamento utilizzato per 179,7 milioni di euro concesso a La Rinascente / UPIM S.r.l. (società cui Pirelli RE partecipa con una quota del 20%) con scadenza dicembre 2010;

(vi) finanziamento utilizzato per 37,8 milioni di euro concesso a società che detengono le quote del fondo immobiliare Raissa, proprietario di un portafoglio immobiliare in Italia a prevalente destinazione terziario / uffici e a cui Pirelli RE partecipa con una quota del 35%, con scadenza dicembre 2011;

(vii) finanziamento utilizzato per 28,4 milioni di euro concesso a Nowe Ogrody, società che ha in essere uno sviluppo residenziale in Polonia (cui Pirelli RE partecipa con una quota del 40%) con scadenza giugno 2012;

(viii) finanziamento utilizzato per 5,1 milioni di euro concesso a Nowe Ogrody 2, società che ha in essere uno sviluppo residenziale in Polonia (cui Pirelli RE partecipa con una quota del 40%) con scadenza settembre 2012;

(ix) finanziamento utilizzato per 86,4 milioni di euro concesso al fondo immobiliare Hospitality & Leisure, fondo che possiede quattro villaggi turistici operati da Valtur S.p.A. (cui Pirelli RE partecipa con una quota del 35%) con scadenza giugno 2011. La situazione è stata sanata in data 24 aprile 2009;

(x) finanziamento utilizzato per 56,2 milioni di euro concesso a Riva dei Ronchi S.r.l., società che detiene un'area in fase di sviluppo in provincia di Massa Carrara (cui Pirelli RE partecipa con una quota del 35%) con scadenza novembre 2015;

(xi) finanziamento utilizzato per 5,0 milioni di euro concesso a Maro S.r.l., società che detiene un portafoglio immobiliare di *trading* a prevalente destinazione residenziale (cui Pirelli RE partecipa con una quota del 25%) con scadenza marzo 2010;

(xii) finanziamento utilizzato per 24,2 milioni di euro concesso a Roca S.r.l., società che detiene un portafoglio immobiliare di *trading* a prevalente destinazione residenziale (cui Pirelli RE partecipa con una quota del 25%) con scadenza marzo 2010.

Per il fondo Raissa (*quotaholders*), il non rispetto del *covenant* ha come unica conseguenza l'impossibilità delle distribuzioni di utili.

Il mancato rispetto di *covenant*, ove non sanato nei tempi di volta in volta contrattualmente pattuiti con il prestatore, generalmente attribuisce a quest'ultimo il diritto di chiedere il rimborso anticipato del finanziamento concesso (fa eccezione il finanziamento concesso alle società che detengono le quote del fondo immobiliare Raissa, che prevede unicamente l'obbligo di destinare ogni provento al rimborso del debito). In caso di inadempimento, gli istituti finanziatori possono avviare procedure esecutive sul patrimonio immobiliare delle iniziative finanziate che, generalmente, è gravato da ipoteche. Alla Data del Prospetto sono in corso negoziazioni con le banche finanziatrici volte alla formalizzazione di interventi risolutori in merito alle situazioni sopra elencate.

A giudizio di Pirelli RE, che comunque non ha rilasciato alcuna garanzia in merito ai sopra citati

finanziamenti e che dunque non è vincolata da obblighi contrattuali, la definizione di tali intereventi solutori potrebbe comportare, per Pirelli RE, l'immissione di nuova *equity* per un ammontare stimabile in circa 25 milioni di euro. Si ricorda che, comprensivo di quanto sopra, Pirelli RE valuterà la possibilità di immettere liquidità nei veicoli e fondi da essa partecipati in funzione di eventuali operazioni di ristrutturazione e/o maggior tutela del patrimonio immobiliare per un importo complessivo nell'ordine di circa 100 milioni di euro.

10.6 Politica di gestione dei rischi finanziari

La gestione dei rischi finanziari è parte integrante della gestione delle attività del Gruppo Pirelli RE. Essa è svolta centralmente sulla base di linee guida definite dalla Direzione Generale *Finance & Advisory*. Secondo tali direttive, il Gruppo utilizza contratti derivati esclusivamente in relazione a sottostanti attività o passività finanziarie o a future transazioni. La gestione dei rischi finanziari è centralizzata presso la Tesoreria Centrale, che ha il compito di valutare i rischi ed effettuare le relative coperture. La Tesoreria Centrale agisce direttamente sul mercato per conto delle società controllate e partecipate e, laddove non possa operare direttamente per vincoli esterni, coordina l'attività di dette società.

Tipologia di rischi finanziari

Rischio di cambio transattivo

Il Gruppo è attivo a livello internazionale in Europa ed è in minima parte esposto al rischio di cambio transattivo, originato dall'esposizione in valute diverse dall'euro, principalmente in zloty polacchi.

Tale rischio è gestito dalla Tesoreria di Gruppo ed è esclusivamente riferito ai crediti per finanziamenti soci vantati verso *joint venture* per iniziative immobiliari in Polonia.

Contratti a termine sono posti in essere allo scopo di gestire i rischi, ma non sono designati come strumenti di copertura ai sensi dello IAS 39.

Rischio di cambio traslativo

Il Gruppo Pirelli RE detiene un numero ridotto di partecipazioni di controllo in società che redigono il bilancio in valute diverse dall'euro, che è la valuta di riferimento per il Gruppo. Ciò espone il Gruppo ad un limitato rischio di cambio traslativo, in quanto fluttuazioni nei tassi di cambio di alcune valute rispetto alla valuta di consolidamento (euro) possono comportare variazioni nel valore del patrimonio netto consolidato.

Le principali esposizioni al rischio di cambio traslativo sono monitorate attentamente e sinora la scelta del Gruppo è stata quella di non coprirsi a fronte di tale esposizione.

Il patrimonio netto totale consolidato è espresso fondamentalmente in euro; pertanto un ipotetico apprezzamento/deprezzamento di tali valute rispetto all'euro non produrrebbe effetti significativi sul totale patrimonio netto consolidato.

Rischio di tasso di interesse

La politica del Gruppo Pirelli RE è quella di tendere al mantenimento di un corretto rapporto tra esposizione a tasso fisso e variabile.

Poiché il debito è quasi integralmente a tasso variabile, il Gruppo gestisce il rischio di incrementi dei tassi di interesse mediante compensazioni con crediti finanziari a tasso variabile e con il ricorso a contratti derivati. Nonostante tali derivati abbiano esclusivamente finalità di copertura, la designazione di tali derivati come strumenti di copertura ai fini dello IAS 39 viene decisa caso per caso ed autorizzata dalla Direzione Generale *Finance & Advisory*.

Si evidenziano di seguito gli effetti sul risultato netto e quelli sul patrimonio netto totale derivanti

da una variazione in aumento o in diminuzione di 0,50% per un anno nel livello dei tassi di interesse a cui è esposto il Gruppo Pirelli RE a parità di altre condizioni.

	0,50%		-0,50%	
(In milioni di euro)	**31 dicembre 2008**	**31 dicembre 2007**	**31 dicembre 2008**	**31 dicembre 2007**
Impatto sul risultato netto				
- società consolidate integralmente	(2,5)	(1,4)	1,3	1,4
- società valutate con il metodo del patrimonio netto	(1,5)	7,1	3,0	0,7
Totale impatto sul risultato netto	**(4,0)**	**5,7**	**4,3**	**2,1**
Impatto sul patrimonio netto				
- società consolidate integralmente	(2,4)	(0,5)	1,1	0,6
- società valutate con il metodo del patrimonio netto	7,0	16,0	(5,7)	(8,5)
Totale impatto sul patrimonio netto	**4,6**	**15,5**	**(4,6)**	**(7,9)**

Tali rettifiche includono l'effetto su: (i) oneri/proventi finanziari dei debiti e crediti a tasso variabile, (ii) oneri/proventi liquidati degli strumenti derivati in tassi, (iii) variazione di *fair value* degli strumenti derivati in tassi; sono calcolate a livello di risultato netto sia per le società controllate che per i proventi da partecipazione di società collegate e *joint venture*.

Tali impatti si riferiscono sia alle società consolidate integralmente sia a quelle valutate con il metodo del patrimonio netto.

Rischio di prezzo

Il Gruppo Pirelli RE è esposto al rischio di prezzo limitatamente alla volatilità dei fondi immobiliari partecipati quotati sulla Borsa di Milano e su fondi immobiliari chiusi non quotati classificati nel bilancio consolidato come attività finanziarie disponibili per la vendita, la cui variazione di *fair value* è rilevata nel patrimonio netto e come altre attività finanziarie valutate a *fair value* a conto economico per la cui valutazione si fa riferimento a recenti transazioni avvenute sul mercato. A parità di altre condizioni, un'ipotetica variazione in aumento del 5% dei suddetti parametri avrebbe comportato un impatto positivo sul patrimonio netto del Gruppo pari a 2,9 milioni di euro (4,4 milioni di euro al 31 dicembre 2007), di cui 1,5 milioni di euro sul risultato netto. Una variazione in diminuzione del 5% dei suddetti parametri avrebbe comportato un impatto negativo sul patrimonio netto del Gruppo pari a 2,9 milioni di euro (4,4 milioni di euro al 31 dicembre 2007), di cui un effetto negativo di 1,5 milioni di euro sul risultato netto.

Rischio tenants

Con riferimento ai ricavi per affitti in larga parte percepiti dalle società valutate con il metodo del patrimonio netto prevalentemente in relazione alle proprietà classificate come investimenti immobiliari, data l'esistenza di contratti vincolanti di durata pluriennale sussiste un limitato rischio di un incremento significativo del tasso di mancata occupazione nel prossimo futuro.

Rischio di credito

Il rischio di credito rappresenta l'esposizione del Gruppo Pirelli RE a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti sia commerciali che finanziarie.

Al fine di limitare tale rischio, per quanto riguarda le controparti commerciali, il Gruppo ha in essere procedure per la valutazione della potenzialità e della solidità finanziaria della clientela, nonché il monitoraggio dei flussi di incassi attesi e le eventuali azioni di recupero.

Tali procedure hanno come obiettivo la definizione di limiti di fido per la clientela, al

superamento dei quali si ha di norma il blocco delle forniture.

Per quanto riguarda le controparti finanziarie per la gestione di risorse temporaneamente in eccesso o per la negoziazione di strumenti derivati, il Gruppo ricorre solo ad interlocutori di elevato *standing* creditizio.

I crediti per finanziamento soci sono sottoposti a valutazione congiuntamente alle quote di capitale investite nella partecipata, mediante l'analisi dei flussi finanziari generati dai relativi progetti immobiliari sottostanti.

Il valore contabile dei titoli *junior* e dei crediti *non performing* viene adeguato ogniqualvolta vi sia una modifica nella stima dei flussi di cassa scontati attesi e, in caso di *impairment*, viene ridotto attraverso l'iscrizione di un apposito fondo. In alcuni casi viene richiesto alla clientela il rilascio di garanzie; si tratta principalmente di garanzie bancarie, emesse da primari istituti, di garanzie personali o ipotecarie.

Le perdite di valore dei crediti sono calcolate sulla base del rischio di inadempienza della controparte, determinato considerando le informazioni disponibili sulla solvibilità della controparte ed i dati storici. Il valore contabile dei crediti è ridotto indirettamente mediante iscrizione di un fondo.

Le singole posizioni significative, per le quali si rileva un'oggettiva condizione di inesigibilità parziale o totale, sono oggetto di svalutazione individuale. L'ammontare della svalutazione tiene conto di una stima dei flussi futuri recuperabili e della relativa data di incasso, degli oneri e spese di recupero e dell'eventuale *fair value* delle garanzie. Le posizioni che non sono oggetto di svalutazione individuale sono incluse in gruppi con caratteristiche simili dal punto di vista del rischio credito e svalutate su base collettiva in base a percentuali crescenti al crescere della fascia temporale di scaduto. La procedura di svalutazione collettiva si applica anche ai crediti a scadere.

Le percentuali di svalutazione sono determinate tenuto conto dell'esperienza storica e di dati statistici.

Il Gruppo non è caratterizzato da significative concentrazioni del rischio di credito.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità rappresenta il rischio che le risorse finanziarie disponibili non siano sufficienti per far fronte alle obbligazioni finanziarie e commerciali nei termini e nelle scadenze prestabiliti. I principali strumenti utilizzati dal Gruppo per la gestione del rischio di liquidità sono costituiti da piani finanziari triennali ed annuali e da piani di tesoreria per consentire una completa e corretta rilevazione e misurazione dei flussi monetari in entrata e in uscita. Gli scostamenti tra i piani e i dati consuntivi sono oggetto di costante analisi.

Una gestione prudente del rischio di liquidità implica il mantenimento di un adeguato livello di disponibilità liquide e/o titoli a breve termine facilmente smobilizzabili, la disponibilità di fondi ottenibili tramite un adeguato ammontare di linee di credito *committed* e/o la capacità di chiudere posizioni aperte sul mercato. Per la natura dinamica dei *business* in cui opera, il Gruppo Pirelli RE privilegia la flessibilità nel reperire fondi mediante il ricorso a linee di credito *committed*. Al 31 dicembre 2008 le linee di credito *committed* in essere risultano interamente utilizzate.

Al fine di ottimizzare la gestione delle risorse finanziarie e quindi limitare il rischio di liquidità, il Gruppo ha implementato un sistema centralizzato di gestione dei flussi di incasso e pagamento nel rispetto delle varie normative valutarie e fiscali locali. La negoziazione e la gestione dei rapporti bancari avviene centralmente, al fine di assicurare la copertura delle esigenze finanziarie di breve e medio periodo al minor costo possibile. Anche la raccolta di risorse a medio/lungo termine sul mercato dei capitali è ottimizzata mediante una gestione centralizzata.

Le scadenze delle passività finanziarie al 31 dicembre 2008 sono così sintetizzabili.

(In milioni di euro)	entro 1 anno	tra 1 e 2 anni	tra 2 e 5 anni	oltre 5 anni	totale
Debiti verso banche e altri finanziatori	685,4	178,1	51,1	-	914,6
Debiti commerciali	139,0	-	-	-	139,0
Altri debiti	86,8	29,0	0,2	1,0	117,0
Totale	**911,2**	**207,1**	**51,3**	**1,0**	**1.170,6**

Le scadenze delle passività finanziarie al 31 dicembre 2007 sono così sintetizzabili.

(In milioni di euro)	entro 1 anno	tra 1 e 2 anni	tra 2 e 5 anni	oltre 5 anni	totale
Debiti verso banche e altri finanziatori	711,9	15,3	119,6	105,1	951,9
Debiti commerciali	343,3	-	-	-	343,3
Altri debiti	132,5	0,2	0,2	1,0	133,9
Totale	**1.187,7**	**15,5**	**119,8**	**106,1**	**1.429,1**

11. RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE

11.1 Ricerca e sviluppo

Il Gruppo Pirelli RE non svolge specifiche attività di ricerca e sviluppo, in quanto non richieste dalla propria attività.

11.2 Marchi, brevetti, concessioni e licenze

11.2.1 Marchi

Nella tabella che segue sono indicati i principali marchi di proprietà del Gruppo Pirelli RE.

Marchio	Tipo[1]	Uso[2]	Ambito geografico	Classe di registrazione
BORGONOVO	Figurativo	Marchio identificativo del Centro di Intrattenimento di Centova (PG)	Italia	03, 09, 14, 18, 25, 28, 35, 41, 43, 44
ECOBUILDING	Figurativo	Marchio identificativo di progetti ispirati alle linee guida Eco-Building in tema di edilizia ecosostenibile	Italia, Comunitario, Russia, Turchia	35, 36, 37
FRANCHISING ORCHESTRA	Figurativo	Utilizzato nell'ambito dello svolgimento di eventi, nello specifico concerti, organizzati a favore o direttamente dagli affiliati alla rete in franchising	Italia	41
MANIFATTURE MILANO	Figurativo	Marchio identificativo di progetto di sviluppo sito in Viale Fulvio Testi, Milano	Italia	36, 37, 43
FSC	Figurativo	Utilizzato nello svolgimento dell'attività di mediazione finanziaria svolta dalla società Pirelli & C. Real Estate Finance S.p.A.	Italia	36
PEKAO DEVELOPMENT Spólka z o.o., Warszawa, Polska	In lettere e figurativo	Marchio utilizzato dalle società polacche del Gruppo per servizi immobiliari di agenzia, sviluppo di building project, progettazione e hotel services.	Polonia	Real Estate
PEKAO DEVELOPMENT Spólka z ograniczoną odpowiedzialnością, Warszawa, Polska	In lettere e figurativo	Marchio utilizzato dalle società polacche del Gruppo per servizi immobiliari di agenzia, sviluppo di building project, progettazione e hotel services.	Polonia	Real Estate
DGA	In lettere	Marchio non in uso	Germania	Real Estate
DGAG	In lettere	Marchio non in uso	Germania	Real Estate
DGAG Deutsche Grundvermögen AG	In lettere	Marchio non in uso	Germania	Real Estate
Neue Heimat Niedersachsen	In lettere	Marchio non in uso	Unione Europea	Real Estate
Neue Heimat Niedersachsen	In lettere	Marchio non in uso	Germania	Real Estate
Wobau	In lettere e figurativo	Marchio non in uso	Germania	Real Estate

(1) Per tipo si intende figurativo o in lettere.

(2) Per uso si intende la modalità con cui il marchio viene utilizzato.

11.2.2 Brevetti

L'Emittente e le sue controllate non sono titolari di brevetti aventi rilevanza significativa. Il Gruppo Pirelli RE, inoltre, non utilizza brevetti di proprietà di terzi.

11.2.3 Concessioni

Alla Data del Prospetto il Gruppo Pirelli RE è titolare di concessioni comunali, iscritte nel bilancio della società Parcheggi Bicocca S.r.l. (partecipata al 75% dall'Emittente).

Parcheggi Bicocca S.r.l. ha per oggetto principale la gestione di concessioni comunali di spazi ed infrastrutture dedicate ai parcheggi di automezzi in zona Bicocca (Milano), mentre la gestione operativa degli stessi è effettuata in *outsourcing*.

Il valore residuo delle concessioni al 31 dicembre 2008, pari a 16.506 migliaia di euro, si riferisce contrattualmente ai parcheggi P7 e P8 ubicati rispettivamente in Milano, Via dell'Innovazione ed in Via Padre Beccaro. Si tratta di parcheggi consegnati fino al 2003 e dati in concessione alla società Parcheggi Bicocca S.r.l. da parte del Comune di Milano per trent'anni.

In prossimità di entrambi i parcheggi si trova il Teatro degli Arcimboldi, aperto dal dicembre 2002.

Le tariffe massime applicabili sono stabilite dal Comune di Milano ed i connessi ricavi sono di totale competenza della società Parcheggi Bicocca S.r.l..

11.2.4 Licenze

Il marchio "Pirelli"

In data 19 febbraio 2001, l'Emittente ha stipulato con Pirelli & C. un accordo ai sensi del quale la stessa Pirelli & C. ha concesso in licenza non esclusiva all'Emittente l'uso del marchio "Pirelli" in tutti i Paesi del mondo nel settore immobiliare, ad esclusione delle attività di *facility management*.

Tale accordo, oggetto di parziali modifiche ed integrazioni negli ultimi anni, prevede la facoltà dell'Emittente di concedere in sublicenza il marchio "Pirelli" a società dalla medesima controllate, nonché la facoltà di sublicenza, previo consenso di Pirelli & C., a soggetti terzi da parte dell'Emittente e di società dalla medesima controllate. Nelle ipotesi di sublicenza, l'Emittente è comunque obbligato a vincolare le società sublicenziatarie con previsioni sostanzialmente analoghe a quelle di cui al contratto di licenza stipulato con Pirelli & C., fermo restando che l'Emittente rimane pienamente responsabile nei confronti di Pirelli & C. per qualsiasi inadempimento delle società sublicenziatarie agli obblighi di cui al relativo contratto di sublicenza, che possano recare pregiudizio alla stessa Pirelli & C. e/o ai suoi diritti sul marchio "Pirelli".

L'accordo di licenza prevede che l'Emittente paghi annualmente a Pirelli & C. un corrispettivo commisurato a:

(i) fatturato consolidato della Società, al netto della voce "Variazione delle rimanenze", realizzato attraverso la prestazione di servizi nel settore immobiliare (ad eccezione del *facility management*), e del totale valore della produzione (al netto della voce "Variazione delle rimanenze") delle controllate dell'Emittente cui sia stata concessa una sublicenza, ove tale valore della produzione non sia già incluso nel fatturato consolidato della Società; e

(ii) somma dei risultati da partecipazione consolidati della Società e dei risultati da partecipazione delle società controllate dall'Emittente cui sia stata concessa una sublicenza, ove tali risultati da partecipazione non siano già inclusi nei risultati da partecipazione consolidati della Società.

Il contratto di licenza ha durata sino al 31 dicembre 2023 e sarà automaticamente rinnovato per periodi di un anno ciascuno, salvo il diritto di ciascuna delle parti di recedere con un preavviso di sessanta giorni.

Pirelli & C. ha il diritto di risolvere anticipatamente il contratto di licenza in presenza di gravi inadempimenti da parte della Società (quali un utilizzo del marchio non in linea con le previsioni contrattuali o un ritardo di oltre sei mesi nel versamento del corrispettivo) o qualora l'Emittente cessi di essere controllata, per via diretta o indiretta, da Pirelli & C..

12. INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE

12.1 Tendenze significative nell'attività dell'Emittente manifestatesi dalla chiusura dell'ultimo esercizio alla Data del Prospetto

Pirelli RE intende perseguire le linee strategiche poste alla base del Piano Industriale 2009 - 2011, finalizzato a rendere più efficiente la gestione degli *asset* in portafoglio, a ridurre i costi e ad adeguare l'organizzazione interna al mutato quadro di riferimento, al fine di ottenere:

- una progressiva riduzione dell'indebitamento;
- il raggiungimento di un equilibrio economico - finanziario nella gestione immobiliare attraverso un più adeguato bilanciamento tra ricavi ricorrenti e costi strutturali;
- un progressivo riorientamento da un approccio caratterizzato dalla rapida rotazione del portafoglio a uno più focalizzato su mantenimento in portafoglio degli *asset* di qualità e con rendimento;
- una gestione selettiva dei progetti di sviluppo immobiliare, in funzione dell'andamento della domanda.

Dalla data di chiusura del bilancio al 31 dicembre 2008 alla Data del Prospetto, non si sono manifestate tendenze nell'attività di Pirelli RE e nei mercati di riferimento tali da pregiudicare il raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale 2009 - 2011 indicati alla Sezione Prima, Capitolo 13, Paragrafo 13.2.

12.2 Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso

Il 2009 potrà essere caratterizzato dal progressivo cambiamento delle caratteristiche del mercato immobiliare rispetto all'ultimo ciclo espansivo. Il ricorso alla leva finanziaria sarà significativamente più contenuto e verranno sempre più premiate le capacità di generazione di reddito del prodotto immobiliare e l'affidabilità del gestore delle iniziative. Inoltre l'attività di rapida rotazione (*fast trading*) continuerà a subire un significativo ridimensionamento.

Alla Data del Prospetto, fatto salvo quanto indicato nel Prospetto Informativo (e in particolare nella Sezione Prima, Capitolo 4), l'Emittente non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sull'esercizio in corso.

13. PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI

13.1 Principali presupposti delle previsioni o stime degli utili

13.1.1 Premessa

La grave crisi internazionale attualmente in corso ha coinvolto anche il settore immobiliare. La riduzione dei prezzi, il rallentamento delle transazioni e soprattutto le difficoltà di accesso al credito hanno penalizzato tutte le società del settore.

Per reagire alle mutate condizioni di mercato, già alla fine del 2008 l'Emittente ha annunciato un processo di riduzione costi e di riorganizzazione focalizzato sulle due macro-aree territoriali di Italia e Germania - Polonia, meno esposte alla volatilità del mercato immobiliare, finalizzato al rilancio delle attività e alla piena valorizzazione degli *asset* di qualità in portafoglio.

In sintesi, l'obiettivo di Pirelli RE, per far fronte al mutato scenario del settore immobiliare, è di: (i) ritornare a una gestione tesa a privilegiare i ricavi di natura ricorrente attraverso una concentrazione sulle attività connaturate al proprio *core business* (in particolare *fund management*, facendo leva sulla posizione di preminenza nel settore di Pirelli RE SGR in Italia, e altri servizi specialistici sia nel settore immobiliare sia in quello della gestione dei crediti in sofferenza), (ii) ridurre i rischi connaturati al modello di *business* adottato nel recente passato (principalmente attraverso una riduzione dell'indebitamento e del capitale netto investito), e (iii) ridurre ulteriormente i costi attraverso un adeguamento dell'organizzazione interna e societaria.

13.1.2 Scenario di mercato

Il mercato immobiliare Europeo

Nel corso del 2008 la ricchezza prodotta è calata significativamente in tutti i paesi del mondo, facendo registrare una vera e propria frenata all'intera economia mondiale. Le previsioni per il 2009, periodicamente riviste al ribasso, rimangono fortemente negative sia a livello mondiale che in ambito europeo, dove la BCE stima una contrazione del Pil tra il 2,2% e il 3,2%, mentre l'OCSE ha diffuso attese per il 2009 di straordinaria riduzione del Pil nell'area euro, pari a -4,1%.

La crisi economica, innestata da una crisi del credito, ha investito pesantemente il mercato immobiliare. Nel corso del 2008 gli investimenti immobiliari mondiali sono diminuiti del 59%[27], passando dal *record* dei 1.000 miliardi di dollari del 2007 agli attuali 435 miliardi di dollari. Per il 2009 le previsioni sono improntate ad un ulteriore calo dei volumi di attività nell'ordine del 5%, con una tendenza perdurante a concentrarsi sulle transazioni di importo più contenuto.

Negli equilibri internazionali, comunque, l'Europa guadagna la prima posizione per investimenti in immobili (41% dei volumi complessivi), tenuto conto che gli Stati Uniti hanno perso oltre il 70% della propria attività.

A causa della stretta creditizia, l'Europa, pur rappresentando la maggioranza relativa dei flussi di investimento immobiliare, ha registrato una massiccia riduzione degli investimenti pari al 53% su base annua, tornando ai 117 miliardi di euro registrati nel 2004.

[27] Cushman & Wakefield 2008.

Il mercato immobiliare italiano[28]

La crisi dei mercati finanziari ha prodotto un'inversione di tendenza all'interno del settore immobiliare italiano dopo anni di crescita sostenuta. Ciò ha portato ad un calo dei valori immobiliari, dopo un lungo ciclo espansivo. Nel corso del 2008 si è registrata la flessione dei principali indicatori del mercato immobiliare: numero di transazioni effettuate, tempi medi di perfezionamento delle operazioni di locazione, di vendita e dei relativi finanziamenti.

Dall'analisi delle prime stime previste per il 2009 emerge una progressiva tendenza alla diminuzione dei valori con particolare riferimento al segmento residenziale e a quello direzionale, con tassi di variazione annuale che scendono ben al di sotto dello zero, mentre il segmento commerciale dovrebbe risentire meno della tendenza al ribasso dei tassi di crescita, facendo comunque registrare una variazione negativa. Per il 2010 si prospetta il superamento della parte più acuta della crisi, anche grazie agli interventi prospettati dal Governo in materia edilizia e di politiche abitative, che potrebbero dare nuovo slancio al settore. Nel 2010 sono attesi tassi di variazione decisamente più alti di quelli del 2009, con sostanziale stabilità dei prezzi medi correnti nei segmenti residenziale e direzionale, e tassi di variazione positivi per il segmento commerciale.

A controbilanciare il deterioramento del quadro generale ci sono comunque degli aspetti sia strutturali che economico-finanziari che caratterizzano il settore immobiliare italiano e che, a differenza di altri Paesi Europei, potrebbero favorire la ripresa del mercato:

- una domanda ancora stabile per gli immobili di elevata qualità e posizionati nelle principali "piazze" italiane;
- il basso tasso di indebitamento delle famiglie italiane, rispetto ad altri Paesi, che rende il nostro sistema creditizio più solido, dovrebbe contribuire a sostenere la propensione al consumo e, quindi, la sostenibilità dei canoni di locazione per gli operatori commerciali;
- la propensione a considerare in periodi di crisi l'investimento immobiliare un investimento difensivo e meno rischioso rispetto ad altre forme di investimento, come dimostrato dal crescente interesse per tale mercato da parte di nuovi investitori con disponibilità di capitali come le Casse Previdenziali, i Fondi Pensione e le Fondazioni.

In merito ai singoli settori, si prevede quanto segue:

- Residenziale

  Per il 2009 la diminuzione tendenziale del numero di compravendite nel settore residenziale è stimata dall'Agenzia del Territorio nell'ordine del 20% su base annua, mentre i volumi di fatturato dovrebbero ridursi di circa il 25% su base annua. Per il 2009 si stima una contrazione dei prezzi delle abitazioni nell'ordine del -8,5%, mentre a fine 2010 i tassi di variazione dei prezzi dovrebbero attestarsi intorno al -0,3%, che sta a significare una sostanziale stabilità dei prezzi correnti, ma una decrescita in termini reali, sebbene ben più contenuta rispetto a quella attesa a fine 2009.

- Uffici

  Le stime di previsione elaborate per il 2009 segnalano la tendenza alla diminuzione dei prezzi degli uffici che a fine anno dovrebbero mostrare una marcata flessione dei tassi di crescita nell'ordine del -6,9%, mentre per il 2010 il tasso di variazione annuo dovrebbe attestarsi al -0,3%.

- Negozi

  Le stime di previsione per il 2009 prospettano un calo del tasso medio di crescita dei prezzi

[28] Nomisma: Osservatorio sul Mercato immobiliare - novembre 2008 e marzo 2009.

dei negozi pari al -3%, mentre per il 2010 si attende una ripresa del segmento commerciale con tassi di variazione media dei prezzi in crescita del 3%, che significa una variazione positiva anche in termini reali.

- Industriale

  Pur non essendo disponibili stime di previsione per il 2009, le attese dei principali operatori prevedono un'ulteriore contrazione della domanda di immobili industriali anche nel corso del 2009, con una conseguente crescita dell'offerta, e un significativo rallentamento del numero delle transazioni.

- Fondi

  Al 31 dicembre 2008 il valore complessivo dei patrimoni posseduti da fondi immobiliari in Italia ammontava a 34,6 miliardi di euro[29], dato che, a giudizio della Società, potrebbe subire un incremento significativo nel corso del prossimo triennio.

13.1.3 Il mercato immobiliare in Germania

Dopo un biennio di crescita economica significativa, il prodotto interno lordo tedesco, nel quarto trimestre del 2008, si è contratto in misura pari a -1,6%[30]. Secondo le stime elaborate dai più accreditati istituti di studi economici della Germania, nel 2009 il Pil si contrarrà di oltre il 4%[31].

Sebbene tutti i segmenti del mercato immobiliare tedesco abbiano risentito direttamente gli effetti del forte rallentamento della crescita dell'economia del Paese, e della conseguente crisi finanziaria e creditizia, la flessione della dinamica immobiliare non è paragonabile alla profonda crisi vissuta dai mercati immobiliari degli altri grandi paesi europei (Spagna, Francia, Gran Bretagna) e dal mercato immobiliare statunitense.

La Germania ha il più consistente patrimonio immobiliare tra i cinque principali Paesi europei, che in termini percentuali rappresenta il 29,5% del totale, a fronte del 16,2% della Spagna, al 16,3% della Francia, al 18% dell'Italia al 20,1% della Gran Bretagna[32].

Nel 2008 la Germania ha registrato un fatturato immobiliare di oltre 182 miliardi di euro, in crescita dello 0,5% su base annua, mentre la media del fatturato dei cinque principali Paesi europei si è contratta nell'anno del -0,4%. Per il 2009 si stima una crescita del fatturato immobiliare nell'ordine del 2% a fronte di una media dei cinque principali Paesi europei dello 0,5%[33].

In merito ai singoli settori, si osserva quanto segue.

- Residenziale

  A dispetto dell'intensità con cui il Paese è stato colpito dalla crisi economica, la Germania rimane il Paese con il mercato immobiliare residenziale tra i più stabili al mondo. Nel 2008 il mercato immobiliare residenziale tedesco ha registrato un buon andamento del numero delle compravendite e i prezzi sono rimasti sostanzialmente stabili: + 0,7% su base reale, pari a + 2,4% in termini nominali[34].

  Va osservata una significativa differenza della dinamica dei prezzi delle abitazioni in base al tipo di prodotto: i prezzi delle abitazioni nuove sono infatti cresciuti nell'ordine del 4,1% in

[29] Assofondi 2008.
[30] Eurostat 2009.
[31] Istituti di ricerca DIW, RWI e IMK.
[32] Scenari Immobiliari - Outlook 2009.
[33] Ibidem.
[34] Hypoport A.G 2008.

termini nominali e del 2% in termini reali, mentre i prezzi delle abitazioni usate sono cresciuti dello 0,4% su base nominale e del -1% su base reale[35].

A caratterizzare in modo particolare il mercato immobiliare residenziale della Germania, rispetto a quanto avviene negli altri paesi dell'Europa continentale, è la rilevante percentuale di famiglie che vivono in affitto. Nonostante il fatto che tale percentuale sia leggermente diminuita, passando dal 58% del 1990 all'attuale 54%, rappresenta sempre un *record* a livello mondiale.

Nel corso del 2008 i canoni di locazione delle abitazioni sono cresciuti mediamente del 3%[36].

- Uffici / Terziario

In Germania la qualità degli spazi direzionali ha registrato nel corso degli ultimi anni un netto miglioramento: le città situate nella parte orientale del Paese sono ancora molto arretrate, anche se stanno recuperando gradualmente grazie alla recente realizzazione di numerosi progetti ad elevato *standard*.

Lo *stock* direzionale tedesco è composto per il 20% di uffici di classe A (ossia dotati dei migliori *standard* tecnico qualitativi), per il 33,4% di uffici di classe B e per il restante 46,6% di uffici di classe C[37].

L'andamento di questo segmento del mercato risulta differenziato a seconda delle diverse aree del Paese. Nelle città della parte orientale del Paese si registra la tenuta della domanda, anche se in alcune aree si avverte l'effetto di un eccesso di offerta dovuta all'intensa attività edilizia degli ultimi anni. A Berlino il mercato mostra segnali di dinamicità, mentre Francoforte registra un calo di attività, attribuibile alla carenza di prodotto di buona qualità.

I prezzi degli immobili ad uso terziario risultano sostanzialmente in rallentamento, con una variazione annua dell'1,4% nel 2008; secondo le stime i prezzi proseguiranno la fase di rallentamento anche nel corso del 2009, mentre dal 2010 si dovrebbe invertire la tendenza[38].

Nonostante la difficile congiuntura economica i canoni di locazione del segmento terziario tendono al rialzo per i prodotti di classe A, mentre gli immobili di classe B non hanno subito variazioni e quelli di classe C hanno registrato un calo generalizzato.

13.2 Piano Industriale 2009 - 2011

13.2.1 Premessa e presupposti

In data 10 febbraio 2009, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE ha approvato il Piano Industriale 2009 - 2011 che definisce le linee strategiche per tale periodo coerentemente con quanto già fatto nel corso del 2008 con l'obiettivo di rendere più efficiente la gestione degli *asset* in portafoglio, ridurre i costi e semplificare l'organizzazione interna per far fronte al mutato scenario del settore immobiliare, accelerando il *turnaround* aziendale già avviato.

In data 26 maggio 2009, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE ha confermato gli obiettivi economici al 2011, rivedendo peraltro alcune scelte strategiche principalmente riconducibili alla volontà di concentrare l'attenzione del Gruppo sulle attività ritenute *core* e in grado di generare ricavi di natura ricorrente. Con ciò il Gruppo Pirelli RE intende riposizionarsi sul mercato, facendo leva sulle competenze peculiari che ne hanno consentito l'affermazione negli anni

[35] Hypoport A.G 2008.
[36] Bulwein Gesa Ag 2008.
[37] Scenari Immobiliari Outlook 2009.
[38] Ibidem.

immediatamente successivi alla quotazione quali l'attività di *fund management* e la fornitura di servizi immobiliari specialistici (principalmente agenzia e *property management)* cui si affianca, proprio per la capacità di generare ricavi ricorrenti, l'attività di *credit servicing*. In quest'ottica, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la proposta del nuovo *management* che prevede il mantenimento della piena proprietà di Pirelli RE SGR (di cui, in precedenza, si era ipotizzato di valorizzare, tramite vendita, una quota significativa), ritenendo preferibile continuare a beneficiare nella massima misura possibile dei ricavi generati da quest'ultima sotto forma di commissioni di gestione. Allo stesso modo, è stata riconsiderata l'originaria ipotesi di conferire in Pirelli RE SGR le attività di servizi immobiliari specialistici, che rimangono pertanto all'interno del Gruppo nell'attuale configurazione, ai fini di una loro autonoma rivitalizzazione e rilancio sul mercato dei terzi. È stata infine approvata un'ulteriore azione di razionalizzazione e recupero di efficienza a livello di Gruppo.

Il Piano Industriale 2009 - 2011 è stato costruito partendo dalla stima delle principali grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie al 31 dicembre 2008, sostanzialmente confermate dal bilancio consolidato alla stessa data, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE del 5 marzo 2009.

Il Piano Industriale 2009 - 2011 è basato su talune ipotesi di andamento della congiuntura economica, formulate elaborando le informazioni predisposte da qualificati istituti di studi e di ricerche sui mercati immobiliari, e sulle dinamiche evolutive del mercato di riferimento. Su tali ipotesi di evoluzione del mercato di riferimento gli amministratori e il *management* non hanno influenza.

I dati previsionali, relativi al periodo del Piano Industriale 2009 - 2011, sono stati predisposti avendo come riferimento i principi contabili IFRS utilizzati dal Gruppo Pirelli RE per la redazione del bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2008.

I dati previsionali sulle attività e sui risultati obiettivo attesi del Gruppo Pirelli RE sono basati su ipotesi concernenti eventi futuri, soggetti a incertezze quali quelle che caratterizzano l'atteso scenario macroeconomico e l'andamento dei mercati finanziari.

In particolare, i dati previsionali sono basati su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli amministratori della Società. Le previsioni espresse nel Piano Industriale 2009 - 2011 includono anche assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli amministratori e del *management* che non necessariamente si verificheranno ed eventi e azioni sui quali gli amministratori e il *management* non possono, o possono solo in parte, influire, circa l'andamento delle principali grandezze patrimoniali ed economiche o di altri fattori che ne influenzano l'evoluzione.

All'interno dell'attuale contesto economico e finanziario, caratterizzato dalla recessione e da significative incertezze, che non trova analogie nella storia recente, il Piano Industriale 2009 - 2011, come aggiornato nelle linee guida dal Consiglio di Amministrazione del 26 maggio 2009, presuppone le seguenti principali assunzioni ipotetiche: (i) la positiva conclusione dell'Aumento di Capitale, riflessa nelle proiezioni di riduzione dell'indebitamento finanziario netto nell'esercizio 2009, per rafforzare la struttura patrimoniale e sostenere il rinnovato modello di *business*, (ii) la sostanziale stabilità del mercato immobiliare, nell'arco del triennio, rispetto alle condizioni esistenti alla fine dell'esercizio 2008, per realizzare le progettate vendite di immobili ai valori e per i volumi riflessi nel Piano Industriale 2009 - 2011, nonché per mantenere sostanzialmente invariata la valutazione del portafoglio immobiliare del Gruppo, (iii) la sostanziale stabilità dei mercati finanziari, che permetta l'applicazione delle ipotesi di gestione finanziaria riflesse nel Piano Industriale 2009 - 2011, (iv) la possibilità dei veicoli di investimento di reperire autonomamente, tramite le cessioni di immobili o indebitamento bancario, le necessarie risorse finanziarie aggiuntive rispetto a quanto allo stato è previsto sia coperto dai soci e, pertanto,

riflesso per la quota di competenza nella posizione finanziaria netta attesa nel triennio 2009 - 2011, (v) la realizzazione delle *partnership* strategiche nei termini previsti nel Piano Industriale 2009 - 2011 sia con riferimento a Pirelli RE SGR sia agli altri veicoli attraverso i quali il Gruppo intende operare, (vi) la sostanziale stabilità del portafoglio gestito (*asset under management*) mediante acquisizione della gestione di nuovi portafogli immobiliari principalmente ubicati in Italia in modo da aumentare il peso percentuale di tale paese rispetto al totale della massa gestita e compensare, in termini generali, il decremento conseguente alla pianificata attività di vendita, e (vii) l'assunzione di ottenere finanziamenti sostitutivi rispetto a quelli in scadenza nel triennio.

I proventi dell'Aumento di Capitale saranno destinati alla riduzione del debito finanziario verso la controllante Pirelli & C. per la quota dalla stessa sottoscritta attraverso conversione in *equity* del credito stesso. La parte rimanente, se sottoscritta per cassa, sarà destinata a riduzione *pro quota* (ossia in misura proporzionale all'ammontare dei finanziamenti in essere) dell'indebitamento finanziario, permettendo una maggiore flessibilità per la realizzazione, tra l'altro, degli obiettivi contenuti nelle linee guida del Piano Industriale 2009 - 2011, fermo restando che in termini di obiettivi del Piano Industriale 2009 - 2011 e di tempistica legata al conseguimento degli stessi, la Società, nella redazione del Piano Industriale 2009 - 2011 medesimo, non ha specificamente allocato risorse finanziarie rinvenibili dall'Aumento di Capitale. La maggior parte dei costi ed investimenti previsti nel Piano Industriale 2009 - 2011 sono, infatti, finanziati mediante i flussi di cassa operativi dell'Emittente, sostenuti anche dal previsto piano di riduzione e di efficace gestione dei costi operativi nonché dai flussi di cassa che deriveranno dalla dismissione del portafoglio immobiliare privilegiando la vendita di *asset* non strategici e di attività *non core*.

I proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale serviranno principalmente all'Emittente per mantenere nell'arco di durata del Piano Industriale 2009 - 2011 un'adeguata flessibilità patrimoniale finalizzata a gestire eventuali rischi legati alle dinamiche del mercato. L'effetto principale che si determinerebbe sul Piano Industriale 2009 - 2011 nell'ipotesi di mancato buon esito parziale o totale dell'Aumento di Capitale è da individuarsi in un corrispondente minore livello di risorse finanziarie, sia in termini di mezzi propri sia di finanziamenti.

13.2.2 Linee guida strategiche del Piano Industriale 2009 - 2011

Le linee strategiche per perseguire l'ottimizzazione delle componenti del rinnovato modello di *business* per i prossimi tre esercizi, rispondendo al mutato contesto di riferimento, sono sintetizzabili come segue:

- focalizzazione sulle attività che hanno consentito al Gruppo Pirelli RE di affermarsi quale operatore di riferimento negli anni successivi alla quotazione. In quest'ottica, il Gruppo Pirelli RE intende far leva sulle proprie competenze distintive in tema di *fund management* in Italia (settore in cui Pirelli RE SGR ha un ruolo di *leadership*) e *asset management* in Germania e Polonia nonché fornitura di servizi specialistici in ambito immobiliare (principalmente agenzia e *property management*) e dei crediti in sofferenza (*credit servicing*), ritornando così a privilegiare le attività in grado di generare ricavi ricorrenti;
- riduzione dei rischi insiti nel modello di *business* adottato nel recente passato attraverso: (i) una riduzione dell'indebitamento, finalizzata a dotare la Società di un maggior grado di efficienza e flessibilità, (ii) l'ottimizzazione del portafoglio immobiliare attraverso la dismissione degli *asset* non strategici, una focalizzazione sulla gestione degli *asset* immobiliari di qualità, un progressivo orientamento da un approccio caratterizzato dalla rapida rotazione del portafoglio immobiliare ("*trading*") ad un approccio orientato al rendimento ("*hold*") e una gestione selettiva dei progetti di sviluppo immobiliare, (iii) una riduzione del capitale netto investito attraverso la progressiva diminuzione della quota di partecipazione ai vari investimenti da una media di circa il 25% a circa il 19%;

- organizzazione snella ed efficiente, che fa leva sull'esperienza operativa di un *management team* di elevato profilo, su un'ulteriore razionalizzazione del numero di addetti rispetto al piano di ristrutturazione avviato nello scorso esercizio e sul contenimento di altri costi fissi anche attraverso la razionalizzazione delle modalità con cui sono realizzati i vari investimenti (in termini di diminuzione del numero di società collegate e *joint ventures*);
- la conferma della centralità del mercato italiano e, in questo ambito, del ruolo di Pirelli RE SGR quale istitutore e gestore di fondi immobiliari. Facendo leva sulla propria posizione di preminenza in termini di patrimonio gestito, la società intende acquisire la gestione di nuovi portafogli sia attraverso una crescita organica sia attraverso la realizzazione di *partnership* strategiche che consentano di acquisire nuova massa gestita;
- il perseguimento di *partnership* strategiche anche nel mercato tedesco e polacco sia con riferimento all'attività di investimento, sia a quella di gestione;
- il mantenimento di un portafoglio immobiliare sostanzialmente stabile nei prossimi tre esercizi.

Nel Piano Industriale 2009 - 2011 sono riflesse le seguenti principali assunzioni espresse dall'Emittente al fine del raggiungimento dei *target* prefissati e descritti nel paragrafo successivo.

Riorganizzazione e riorientamento del *business*

Pirelli RE proseguirà le azioni di ristrutturazione e razionalizzazione, già avviate nel 2008, con la nuova struttura organizzativa basata su due aree territoriali, Italia e Germania - Polonia.

L'obiettivo della ristrutturazione delle attività immobiliari, i cui effetti sono riflessi a partire dal 2009, è razionalizzare i livelli organizzativi intermedi e ridurre i costi operativi attraverso il ridimensionamento del numero di addetti (previsti circa 8 milioni di euro di ulteriori oneri per *lay-off* rispetto a quanto già comunicato - cfr. Sezione Prima, Capitolo 15, Paragrafo 15.2), ridurre i veicoli societari e abbattere altri costi fissi. Tali azioni sono previste conseguire risparmi di costi stimati in 50 milioni di euro già nel 2009 e ulteriori 10 milioni di euro già nel 2010.

Pirelli RE prevede di rafforzare la *leadership* di Pirelli RE SGR quale gestore di fondi immobiliari in Italia sia sfruttando le opportunità che potrebbero presentarsi sul mercato - in tale ottica Pirelli RE attribuisce rilevanza, tra l'altro, ai prospettati interventi in materia di valorizzazione del patrimonio immobiliare di regioni, province, comuni e altri enti locali previsti dalla Legge 133/2008 (la Finanziaria 2008) nonché alle opportunità offerte dalla riforma del sistema pensionistico - sia attraverso *partnership* strategiche per capitalizzare la frammentazione del mercato dei gestori di fondi immobiliari caratterizzato, in Italia, da una significativa presenza di operatori di modeste dimensioni.

Per quanto riguarda gli investimenti in *non performing loans*, sulla base di un accordo sottoscritto il 26 maggio 2009 Pirelli RE ha ridotto il proprio impegno finanziario nella piattaforma di investimento European NPL S.à r.l. (67% DGAD International S.à r.l. - società interamente controllata da Calyon S.A. - 33% Pirelli RE) grazie al rifinanziamento di 250 milioni di euro erogato da DGAD International S.à r.l.che permette a Pirelli RE il rientro del proprio finanziamento soci. Nell'ambito della medesima operazione DGAD International S.à r.l. è entrata nel capitale di Pirelli RE Credit Servicing S.p.A. con una quota del 20% (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2.6). Per effetto di quanto sopra Pirelli RE registra una variazione positiva della posizione finanziaria netta, al lordo del finanziamento soci, per circa 89 milioni di euro. L'operazione ha tra i propri obiettivi l'acquisizione di mandati di gestione di portafogli di *non performing loans* per conto terzi, in coerenza con la crescente focalizzazione del Gruppo Pirelli RE nel settore dei servizi.

Riduzione dell'indebitamento finanziario

Il Piano Industriale 2009 - 2011 prevede una progressiva riduzione dell'indebitamento finanziario netto, esclusi i crediti per finanziamenti soci ai veicoli societari, dal saldo di 862 milioni di euro al 31 dicembre 2008, a circa 420 milioni di euro a fine 2009 e circa 270 milioni di euro a fine 2011.

Tale andamento riflette le seguenti principali ipotesi:

- la positiva conclusione dell'Aumento di Capitale;
- la cessione di immobili nel 2009 per circa 1 miliardo di euro sul totale del patrimonio in gestione senza alcuna acquisizione significativa, e stabilità nel portafoglio immobiliare negli esercizi successivi, nonché flussi ricorrenti dalla gestione ordinaria positivi nell'arco del triennio;
- cessioni di *asset* non strategici e riduzione del capitale investito in portafogli di *non performing loans*;
- la copertura dei bisogni di rifinanziamento dei veicoli per la quota di pertinenza del Gruppo, legati principalmente alla ristrutturazione del debito, attraverso finanziamento soci o aumento di capitale, riflessa nel Piano Industriale 2009 - 2011, avendo assunto la possibilità dei veicoli di reperire autonomamente le risorse finanziarie necessarie nel triennio 2009 - 2011, in aggiunta rispetto al previsto sostegno dei soci, rispettivamente per un totale (quota Pirelli RE) di 141 milioni di euro nel 2009, di 198 milioni di euro nel 2010 e 762 milioni di euro nel 2011, tramite cessioni di immobili o indebitamento bancario;
- l'ottenimento di finanziamenti sostitutivi rispetto a quelli in scadenza nel triennio.

Italia

Il mercato immobiliare italiano ha registrato nel corso della seconda parte del 2008 una significativa contrazione delle transazioni con conseguente calo dei prezzi. Nonostante questa situazione, secondo Pirelli RE tale mercato presenta alcune specificità che lo rendono più difensivo rispetto ad altri mercati internazionali. Nello specifico si segnala la persistente mancanza di edifici di qualità (la cosiddetta classe A); tali edifici rappresentano, sul totale dello *stock* di immobili commerciali disponibile, solo circa l'11%, contro il 18% della Spagna il 25% della Francia e il 27% del Regno Unito.

In particolare, la mancanza di edifici di qualità si registra soprattutto nelle principali città italiane, quali Milano e Roma, dove la richiesta da parte di compratori / affittuari è maggiore e dove Pirelli RE presenta circa l'80% del suo portafoglio di immobili commerciali *core*.

È importante inoltre segnalare che il livello di indebitamento delle famiglie italiane è significativamente inferiore alla media dei primi 15 paesi Europei, rendendole quindi meno vulnerabili all'attuale crisi economica.

Come sopra descritto, in Italia Pirelli RE prevede di rafforzare ulteriormente il ruolo di Pirelli RE SGR quale istitutore e gestore di fondi immobiliari sia partecipati da società del Gruppo Pirelli RE sia detenuti da terzi, con l'obiettivo di confermarsi come il principale gestore immobiliare in Italia. Tali obiettivi saranno perseguiti anche attraverso *partnership* strategiche.

Nell'ambito della razionalizzazione delle attività rientra anche la cessione parziale o totale di *asset* non strategici; per quanto riguarda gli investimenti in portafogli di *non performing loans* si prevede una riduzione del capitale netto investito senza rilevare significativi effetti economici.

Per quanto riguarda l'andamento dei ricavi, l'Italia punta a:

- presidiare in modo efficiente tutte le fasi della catena del valore, rispondendo alla domanda di servizi nei vari segmenti che compongono il mercato immobiliare;

- incrementare nel corso del triennio il portafoglio immobiliare da 6,8 miliardi di euro nel 2008 a valore contabile a circa 9,0 miliardi di euro principalmente per effetto dell'acquisizione della gestione di portafogli di terzi. Infatti, nel corso del 2009 non sono previste acquisizioni, mentre le dismissioni dovrebbero ammontare a circa 600 milioni di euro;
- focalizzare il *business* sulle seguenti attività:
    - gestione di portafogli immobiliari facendo leva sulla posizione di *leadership* di Pirelli RE SGR anche tramite *partnership* con enti pubblici e privati per gestire i grandi portafogli immobiliari, come già sperimentato in Sicilia e a Torino;
    - la quasi totale cessione, nell'arco del triennio, di immobili non strategici (SOHO Small Office/Home Office) e dell'attuale portafoglio residenza, con margini complessivi contenuti ma comunque positivi, mantenendo, in linea di principio, quote partecipative ove residuassero immobili;
    - incremento della redditività nel settore terziario migliorando gli indicatori chiave nel triennio, portando i tassi di occupazione degli immobili destinati a locazione ad oltre il 95% entro il 2011 e migliorando gli indicatori di redditività degli immobili (quali il *Rent yield* - ossia il rapporto tra canone d'affitto e il costo dell'investimento ed il *Net Operating Income* - N.O.I., saldo tra proventi lordi dall'immobile e costo di gestione dello stesso). Per quanto concerne gli *yielding assets*, l'obiettivo è di incrementare il portafoglio immobiliare a 4,6 miliardi di euro con un *rent yield* obiettivo per il 2011 di circa il 7,2%;
    - sviluppo selettivo delle iniziative immobiliari nel settore residenza, realizzando prodotti con caratteristiche distintive come quella dell'ecocompatibilità, a prezzi sostenibili.

Germania

Il mercato immobiliare tedesco ha evidenziato una sostanziale stabilità nel corso del 2008. Il 2009 come per gli altri paesi si presenta difficile ma, come per l'Italia, anche la Germania presenta delle caratteristiche più difensive rispetto ad altri paesi europei. Ad esempio il grado di possesso delle case è circa il 46% contro la Spagna che è all'84%, Italia al 79%, Francia al 55% e Regno Unito al 69%. Inoltre i prezzi al metro quadrato per l'acquisto sono significativamente sotto la media europea ed in alcuni casi anche sotto i costi di costruzione. Anche nel settore commerciale, ed in particolare in quello dei centri commerciali, la Germania ha un grado di sviluppo inferiore rispetto ai principali paesi europei.

Il portafoglio immobiliare tedesco è previsto ridursi per significative cessioni di *assets* commerciali di *trading*. Non sono previste acquisizioni nel triennio.

Nel settore Residenziale è prevista la cessione di unità e immobili selezionati, al fine di focalizzarsi sul miglioramento della *performance* del portafoglio; nel settore commerciale sono previste cessioni di portafoglio *trading*, per un totale di 1,5 miliardi di euro in tre anni.

Polonia

Il mercato immobiliare in Polonia, segmento residenziale, è caratterizzato dalla mancanza di prime case di qualità (gli *standard* qualitativi sono infatti inferiori alla media Europea). Negli ultimi anni si è registrata una costante crescita della percentuale di possesso di appartamenti che è passata in 20 anni dal 48% al 60% grazie anche ad un continua e costante crescita del PIL e della ricchezza delle famiglie.

13.2.3 Principali dati previsionali del Piano Industriale 2009 - 2011

Gli obiettivi primari alla base del Piano Industriale 2009 - 2011 con riferimento al Gruppo sono di seguito illustrati.

Tali obiettivi prevedono il raggiungimento dei seguenti dati previsionali:

	2008(1)	**2009**	**2011**
Indebitamento finanziario netto (in milioni di euro)	862	420	270
Asset Under Management (valore contabile, in miliardi di euro)	14,4	leggero decremento	stabile
Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni valutate ad *equity* (in milioni di euro)(2)	(60)	(25)/(35)	100(3)

(1) Dati storici.
(2) Ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni / rivalutazioni immobiliari.
(3) Di cui fino a 50 milioni di euro derivanti dall'attività ricorrente di gestione e servizi.

Nel 2009 il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni è atteso negativo di circa 25/35 milioni di euro, rispetto al dato del 2008 negativo di circa 60 milioni di euro (con esclusione dei costi di *lay-off* e delle svalutazioni immobiliari). Lo scostamento rispetto a quanto comunicato al mercato in data 11 febbraio 2009 - ovvero un risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni atteso positivo di circa 20/30 milioni di euro - è dovuto per 40 milioni di euro alla mancata componente di risultati di natura straordinaria connessi alla prospettata cessione di una quota di minoranza di Pirelli RE SGR (effetto finanziario circa - 70 milioni di euro), in conseguenza del mutato orientamento strategico del *management*, nonché alla considerazione di potenziali rischi legati al completamento di alcune transazioni immobiliari entro il corrente esercizio, stimati in circa 15 milioni di euro.

Il miglioramento rispetto al risultato 2008 è da attribuirsi principalmente ai seguenti fattori:

- processo di riorganizzazione aziendale, che dovrebbe portare già nel corso del 2009 ad una riduzione dei costi operativi pari a circa 50 milioni di euro;
- riduzione del perimetro delle società sia in Italia sia in Germania;
- leggero incremento delle vendite rispetto al 2008 per un volume complessivo pari a circa 1 miliardo di euro sul totale del patrimonio in gestione;
- perseguimento di *partnership* strategiche relative a Pirelli RE SGR con l'obiettivo di incrementare il portafoglio gestito.

Nel periodo 2009 - 2011 l'obiettivo principale è legato alla riduzione della posizione finanziaria netta che passa da circa 862 milioni di euro al 31 dicembre 2008 a circa 420 milioni di euro nel 2009 per poi proseguire nel miglioramento anche nel biennio a seguire. Il significativo decremento per il 2009 è attribuibile principalmente all'Aumento di Capitale per circa 400 milioni di euro, alla cessione parziale o totale di *asset* non strategici nonché, per quanto riguarda gli investimenti in portafogli di *non performing loans*, alla riduzione del capitale netto investito senza rilevare significativi effetti economici.

Nel corso del triennio il Gruppo valuterà la possibilità di immettere liquidità nei veicoli e fondi da esso partecipati in funzione di eventuali operazioni di ristrutturazione e/o maggior tutela del patrimonio immobiliare per un importo complessivo nell'ordine di circa 100 milioni di euro, sempre considerando che i veicoli reperiscano autonomamente le risorse finanziarie necessarie per sostituire i finanziamenti che giungono a scadenza.

Il Gruppo si è dato i seguenti obiettivi sugli investimenti in Germania e Polonia:

- diminuire l'esposizione immobiliare sul mercato, passando da un portafoglio immobiliare di 7,4 miliardi di euro a valore contabile nel 2008 a circa 5,3 miliardi di euro nel 2011. Tale *target* verrà perseguito sia attraverso la ricerca di alleanze strategiche, anche finalizzate alla riduzione del capitale investito, sia mediante una progressiva dismissione di *asset* prevalentemente commerciali, cui si aggiunge una componente residenziale;
- focalizzare il *business* sulle seguenti attività:
    - miglioramento della gestione immobiliare nel settore della residenza in Germania, dove Pirelli RE possiede oltre 50 mila appartamenti e ne gestisce per conto di terze parti altri 25 mila; l'obiettivo è quello di migliorare la redditività degli *asset* attraverso l'incremento delle attività di gestione amministrativa (*asset* e *property management*) e la concentrazione dei servizi di agenzia sulla vendita di singole unità;
    - miglioramento della gestione immobiliare nel settore terziario in Germania da attuarsi attraverso la riconversione degli immobili (*asset* e *development management*) e valorizzazione di parte degli immobili del portafoglio Karstadt (gruppo Arcandor); l'obiettivo è sempre quello di incrementare la redditività degli *asset* anche attraverso l'ulteriore sviluppo delle attività nella gestione di *shopping center*;
    - valorizzazione dell'attività in Polonia, dove Pirelli RE è presente solo nel settore residenziale, da attuarsi attraverso la focalizzazione su progetti di sviluppo nelle principali città polacche quali Varsavia e Cracovia, laddove si concentrano la maggior parte degli investimenti (su un totale in portafoglio di 1 milione di metri quadrati circa 0,9 milioni sono nella capitale dove la richiesta di nuove unità è maggiore grazie al flusso "migratorio" della popolazione dalle campagne e dalle città secondarie poco accessibili e poco servite).

13.2.4 Altre informazioni e target del Piano Industriale 2009 - 2011

Il Piano Industriale 2009 - 2011 prevede per le attività immobiliari in Italia il raggiungimento dei seguenti indicatori chiave nel triennio.

***Core Asset* (100%)**	**2009**	**2011**
Totale portafoglio (in milioni di euro)	1.700	1.900
Rent yield	5,6%	6,3%
Tasso di occupazione	93%	95%

***Yielding Asset* (100%)**	**2009**	**2011**
Totale portafoglio (in milioni di euro)	2.800	4.600
Rent yield	7,0%	7,2%
Tasso di occupazione	97%	99%

A soli fini comparativi vengono riportate le medesime grandezze desunte dal bilancio al 31 dicembre 2008.

***Core Asset* (100%)**	**2008**
Totale portafoglio (in milioni di euro)	1.600
Rent yield	5,7%
Tasso di occupazione	91%

***Yielding Asset* (100%)**	**2008**
Totale portafoglio (in milioni di euro)	2.600
Rent yield	7,0%
Tasso di occupazione	95%

Il Piano Industriale 2009 - 2011 prevede per le attività immobiliari in Germania il raggiungimento dei seguenti indicatori chiave nel triennio.

Immobili a destinazione residenziale (100%)	**2009**	**2011**
Totale portafoglio (in milioni di euro)	2.700	2.000
Gross yield	6,8%	7,1%
Tasso di occupazione	94,9%	96,5%

Immobili a destinazione commerciale (100%)	**2009**	**2011**
Totale portafoglio (in milioni di euro)	4.400	3.300
Gross yield	6,7%	6,8%
Tasso di occupazione	99%	100%

A soli fini comparativi vengono riportate le medesime grandezze desunte dal bilancio al 31 dicembre 2008.

Immobili a destinazione residenziale (100%)	**2008**
Totale portafoglio (in milioni di euro)	2.700
Gross yield	6,6%(1)
Tasso di occupazione	94%

(1) Dato calcolato sul valore contabile al lordo dell'effetto dei finanziamenti sussidiati.

Immobili a destinazione commerciale (100%)	**2008**
Totale portafoglio (in milioni di euro)	4.600
Gross yield	6,4%
Tasso di occupazione	99%

13.3 Relazione dei revisori sulle previsioni o stime degli utili

La Società di Revisione ha emesso una relazione relativa alle procedure svolte in relazione ai dati previsionali 2009 – 2011 dell'Emittente indicati nel presente Capitolo. Copia della citata relazione è allegata al Prospetto Informativo.

13.4 Base di elaborazione delle previsioni o stime degli utili

I principi contabili adottati per l'elaborazione dei dati previsionali sono omogenei a quelli utilizzati per il bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 redatti in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea.

13.5 Previsioni degli utili pubblicate in altro prospetto informativo

Alla Data del Prospetto Informativo non vi sono altri prospetti validi nei quali siano contenute previsioni circa gli utili dell'Emittente.

14. ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI

14.1 Nome, indirizzo e funzioni dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti dell'Emittente

14.1.1 Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 12 dello Statuto, la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un minimo di 5 ad un massimo di 19 membri. L'Assemblea ordinaria del 14 aprile 2008 ha nominato il Consiglio di Amministrazione per il triennio 2008 - 2010, fissandone in 15 il numero dei componenti. A seguito delle dimissioni presentate dall'amministratore Dolly Predovic in data 21 novembre 2008, il Consiglio di Amministrazione, in data 5 marzo 2009, previa valutazione e conseguente proposta del Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance*, ha nominato in sua sostituzione Valter Lazzari, valutandone i requisiti di indipendenza e le qualità di esperto in materie contabili e finanziarie. Nella medesima riunione, la nomina è stata approvata dal Collegio Sindacale. La suddetta nomina è stata quindi confermata dall'Assemblea ordinaria tenutasi in data 17 aprile 2009. In data 8 aprile 2009 il Consiglio di Amministrazione ha preso atto delle dimissioni presentate dal Vice Presidente Esecutivo Carlo Puri Negri e, previa valutazione e conseguente proposta del Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance*, ha nominato in sua sostituzione Giulio Malfatto, attribuendo al medesimo la carica di Amministratore Delegato. Nella medesima riunione, la nomina è stata approvata dal Collegio Sindacale. Pertanto, gli amministratori in carica alla Data del Prospetto scadranno alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010, fatta eccezione per Giulio Malfatto, la cui nomina dovrà essere confermata dalla prima Assemblea utile.

La tabella che segue indica le generalità dei membri del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto.

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Marco Tronchetti Provera[1]	Milano, 18 gennaio 1948
Amministratore Delegato	Giulio Malfatto[1][2]	Livorno, 8 giugno 1955
Amministratore Delegato Finanza	Claudio De Conto[1]	Milano, 16 settembre 1962
Consigliere Delegato settore Tecnico - *Chief Technical Officer*	Emilio Biffi	Milano, 20 ottobre 1940
Amministratore	Paolo Massimiliano Bottelli	Milano, 2 dicembre 1969
Amministratore	Olivier Yves Marie de Poulpiquet De Brescanvel[1]	Nice Alpes - Maritime (Francia), 11 dicembre 1965
Amministratore	Jacopo Franzan	Milano, 9 giugno 1961
Amministratore	Wolfgang Weinschrod	Francoforte sul Meno (Germania), 14 marzo 1949
Amministratore indipendente	Reginald Bartholomew[3]	Portland (USA), 17 febbraio 1936
Amministratore indipendente	David Michael Brush	New York (USA), 2 marzo 1960
Amministratore indipendente	Carlo Emilio Croce[3]	Genova, 9 settembre 1945
Amministratore indipendente	William Dale Crist[4]	Kansas (USA), 29 novembre 1938
Amministratore indipendente	Valter Lazzari[4][5]	Piacenza, 15 aprile 1963
Amministratore indipendente	Claudio Recchi[1][3]	Torino, 20 marzo 1955
Amministratore indipendente	Dario Trevisan[4][6]	Milano, 4 maggio 1964

(1) Membro del Comitato esecutivo investimenti. Si tratta di un organo istituito dal Consiglio di Amministrazione in data 14 aprile 2008 con deleghe in materia di investimenti, finanziamenti e garanzie fino a massimi 150 milioni di euro.
(2) Cooptato in data 8 aprile 2009 in sostituzione del Vice Presidente Esecutivo Carlo Alessandro Puri Negri.
(3) Membro del Comitato per la remunerazione.
(4) Membro del Comitato per il controllo interno e la *corporate governance*.
(5) Cooptato in data 5 marzo 2009 in sostituzione di Dolly Predovic e confermato dall'Assemblea del 17 aprile 2009.
(6) Ricopre anche la carica di *Lead Independent Director*.

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* di ciascun membro del Consiglio di Amministrazione da cui emergono la competenza e l'esperienza maturate nella gestione aziendale.

Marco Tronchetti Provera. Nato a Milano il 18 gennaio 1948. Dopo aver conseguito la laurea in Economia e Commercio presso l'Università Bocconi di Milano, comincia, nei primi anni settanta, a collaborare alle attività imprenditoriali di famiglia sviluppando specifiche competenze nel settore dei trasporti marittimi. Nel 1986 entra nel Gruppo Pirelli e nel 1992 ne assume la guida operativa. Dal dicembre 1996 al settembre 2001 è Presidente de Il Sole 24 Ore S.p.A. e dall'ottobre 2001 al settembre 2005 è Consigliere di Amministrazione della Fondazione Teatro alla Scala di Milano. Dal settembre 2001 al settembre 2006 ha ricoperto la carica di Presidente di Telecom Italia S.p.A.. Attualmente è Presidente di Pirelli, di Pirelli RE, di Pirelli Tyre S.p.A., di Camfin S.p.A., *holding* di partecipazioni maggiore azionista di Pirelli & C., e della Fondazione Silvio Tronchetti Provera, che ha l'obiettivo di promuovere la ricerca scientifica e tecnologica in Italia. Riveste inoltre gli incarichi di Vice Presidente di Confindustria, Presidente Italiano del Consiglio per le Relazioni fra Italia e Stati Uniti, Consigliere di Amministrazione dell'Università Bocconi di Milano e della F.C. Internazionale Milano S.p.A.. Fa parte del Gruppo Italiano della Trilateral Commission ed è membro del Consiglio Direttivo di Assonime, dell'International Advisory Board di Allianz, dell'International Council della J.P. Morgan e dell'Advisory Committee del fondo sovrano libico Libyan Investment Authority. È inoltre membro degli organi

amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Giulio Malfatto. Dopo la laurea in ingegneria civile nel 1980, ha iniziato la propria esperienza lavorativa presso Vetromeccanica Italiana S.p.A. in qualità di progettista. Nel 1982 è entrato a far parte del gruppo S.C.I., presso il quale ha ricoperto diverse cariche, tra cui Direttore Marketing Strategico e Direttore Generale. Dal 1995 è entrato a far parte del Gruppo Pirelli RE, presso il quale ha coordinato le principali operazioni di investimento ed acquisizioni societarie, nonché diretto il processo di razionalizzazione e sviluppo dei servizi specialistici, in qualità di Direttore Centrale dal 1999 al 2001 e di Direttore Generale Servizi e *Corporate Development* dal 2001 al 2003. Sempre all'interno del Gruppo Pirelli RE ha avviato la struttura di *fund management* ricoprendo il ruolo di Amministratore Delegato di Pirelli RE SGR. Nel 2003 esce dal Gruppo Pirelli RE e fonda, con altri tre soci, Realty Partners Group, *boutique* di *fund* e *asset management* immobiliare. Nel 2006 costituisce Zero Società di Gestione del Risparmio S.p.A., di cui è stato Amministratore. Dall'8 aprile 2009 ha assunto la carica di Amministratore Delegato di Pirelli RE. È inoltre membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Emilio Biffi. Nato a Milano il 20 ottobre 1940. Consegue la laurea in Ingegneria Civile - sezione edile - al Politecnico di Milano. Nel 1976 consegue altresì la laurea in Architettura sempre al Politecnico di Milano. È iscritto all'Ordine degli Ingegneri ed Architetti della Provincia di Milano. Dopo varie esperienze in Italia ed all'estero nel campo della progettazione edilizia industriale e di opere speciali di fondazione, dal 1972 si dedica alla progettazione e realizzazione di strutture commerciali. È stato responsabile delle direzioni tecnico-immobiliari per alcune delle più importanti aziende della grande distribuzione italiana (Coin, Standa, La Rinascente) e per il gruppo ENI (settore commerciale tessile), e membro, per conto delle aziende con le quali ha collaborato, del *Rassemblement International des Magasins à Prix Unique* e dell'*International Group of Department Stores*. Dal 1987 al 1992 lavora nel Gruppo Pirelli in qualità di Direttore Tecnico e nello stesso anno entra in Pirelli RE, in qualità di Direttore Servizi Professionali. Dal 1997 al 2001 assume l'incarico di Direttore *Asset Management* Terziario e Aree. Dall'ottobre 2001 al gennaio 2004 ricopre la posizione di Direttore Generale *Asset Management* Terziario e Aree e successivamente fino al gennaio 2006 ricopre il ruolo di Amministratore Delegato e Direttore Generale Aree e Sviluppo. Dal gennaio 2006 è *Chief Technical Officer* di Pirelli RE. Membro dell'Associazione geotecnica italiana e della *International Society for Rock Mechanics*, è inoltre componente degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Claudio De Conto. Nato a Milano il 16 settembre 1962. Dopo la laurea conseguita in Economia Aziendale all'Università Bocconi di Milano, nel 1986 è entrato in Ernst & Whinney in Inghilterra. Dal 1988 prosegue la propria attività professionale nel Gruppo Pirelli. Dopo cinque anni di lavoro nella Tesoreria del Gruppo Pirelli, nel 1993 inizia una lunga esperienza internazionale nelle aree Amministrazione, Finanza e Controllo delle consociate del Gruppo Pirelli nel settore pneumatici in Brasile, Spagna e Germania. In particolare, tra il 1996 e il 2000 ricopre gli incarichi di *Chief Financial Officer* di Pirelli Neumaticos S.A. (Spagna) e, successivamente, di *Chief Financial Officer* di Pirelli Deutschland A.G. (Germania). Nel 2000 diventa Direttore Amministrazione, Pianificazione e Controllo di Pirelli S.p.A.. Nel 2001 viene nominato Direttore Generale Amministrazione e Controllo di Pirelli S.p.A., carica che mantiene nella capogruppo Pirelli & C. dopo la fusione con Pirelli S.p.A. avvenuta nell'agosto del 2003. Dal novembre 2006 è Direttore Generale Operativo Pirelli & C.. Dal 2002 è membro dell'*International Financial Reporting Interpretation Committee* (IFRIC) istituito all'interno dell'*International Accounting Standards Board* (IASB). Attualmente ricopre la carica di Amministratore Delegato Finanza di Pirelli RE, ed è inoltre membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Olivier Yves Marie de Poulpiquet De Brescanvel. Nato a Nice Alpes - Maritime (Francia) l'11 dicembre 1965. Dopo aver conseguito un *Master* in *Business Administration* alla Columbia Business School, nel 1994 entra in Morgan Stanley nella Divisione *Investment Banking*. Successivamente si occupa di investimenti immobiliari per i fondi immobiliari Morgan Stanley Real Estate Funds e, nel 2003, viene nominato Direttore Esecutivo e co-Responsabile dello *European Real Estate Investment Group*. Nel 2004 entra in Pirelli RE dove è nominato Direttore Generale Terziario e *Non Performing Loans*. Nel 2006 viene nominato Direttore Generale *Investment & Asset Management*. In data 27 maggio 2008 gli viene attribuita la carica di Consigliere Delegato Settore *Investment & Fund Raising*, successivamente revocata in data 8 aprile 2009, a seguito della decisione di rinviare l'attività di *fund raising* data l'attuale situazione dei mercati (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Paolo Massimiliano Bottelli. Nato a Milano il 2 dicembre 1969. Consegue la laurea in Scienze Politiche all'Università Statale di Milano e, nel 1991, inizia la sua esperienza lavorativa in ILC Finanziaria S.p.A., nel settore del *leasing* immobiliare. Nel 1992 prosegue la sua attività professionale in Milano Centrale Leasing S.p.A. (società controllata da Milano Centrale S.p.A., oggi Pirelli RE), operando sempre nel settore del *leasing* immobiliare. Matura una specifica esperienza nel settore delle valutazioni immobiliari in Pirelli RE ed opera nel settore delle vendite di immobili a reddito in Knight Frank presso la sede di Londra. Dal 1996 ricopre diversi incarichi nell'area dei servizi commerciali e tecnici del Gruppo Pirelli RE, quale Vice Direttore Generale Servizi di Pirelli RE. Attualmente è membro degli organi amministrativi di Pirelli RE Agency Netherlands B.V., Pirelli RE Property Management Netherlands B.V., Pirelli Pekao Real Estate Sp.z o.o., Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH. E' anche Vice Presidente di Assofranchising, nonché membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Jacopo Franzan. Nato a Milano il 9 giugno 1961. Dopo la laurea in Scienze Economiche con specializzazione in economia monetaria alla *London School of Economics and Political Science*, consegue un *Master* in *Business Administration* all'Insead di Fontainebleau (Francia). Dopo gli studi viene coinvolto nelle attività di famiglia principalmente nel settore immobiliare. Dal 1988 al 1990 svolge la propria attività come *Associate* nel settore *M&A* e *Debt Levereged Buy out* presso la sede di Milano di Bankers Trust. Successivamente, dal 1991 è Consigliere di Amministrazione di Sci-Roev Texas Partners L.P., Amministratore Delegato di Roev Italia S.p.A., Consigliere Delegato di Dear S.p.A. e Consigliere e Membro del Comitato Esecutivo di E.C.L.A. S.p.A., società in cui attualmente ricopre la carica di Amministratore Delegato. Dal 1993 è Co-Presidente del Consiglio di Amministrazione di Sci-Roev Realty Group L.P.. Dal 2000 è Consigliere e membro del Comitato Esecutivo di Cinecittà Studios S.p.A.. Dal 2003 è Consigliere di Cinecittà Entertainment S.p.A.. Dal 2005 è membro del Comitato Consultivo del Fondo Immobiliare Diomira. Attualmente è altresì membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Wolfgang Weinschrod. Nato a Francoforte sul Meno (Germania) il 14 marzo 1949. Dal 1969 al 1979 collabora con Diners club, con responsabilità nella costituzione e nella gestione locale del dipartimento per il trattamento dei dati personali in Germania e, in qualità di consulente, in Austria, ex-Jugoslavia, Benelux e Svizzera. Nel 1979 fonda una società di consulenza, ricoprendo l'incarico di *Managing Director* e amministratore fiduciario per un gruppo privato di investitori immobiliari. Dal 1984 lavora con Underberg Company per conto di banche ed istituti finanziari, svolgendo, tra l'altro, il ruolo di consulente per un consorzio di banche tedesche, fra cui Berliner Bank. Nel 1987 fonda la società CFS Card Finanz Systeme AG. CFS, prima società per il processamento di carte di credito con marchio privato in Germania, viene ceduta nel 1989 a Barclays Bank PLC. Dopo la cessione, continua a ricoprire l'incarico di *Managing Director* fino al 1992, offrendo consulenza al Consiglio di Amministrazione fino al 1993. Nel 1992 fonda Telenational Communications Deutschland, società *provider* di carte telefoniche. A seguito della

cessione della società ad ACC/USA nel 1997, riveste il ruolo di *Managing Director* della società per la Germania, mantenendo un ruolo di responsabilità generale per ACC Telekommunication GmbH, sussidiaria di AT&T USA. Dal 1998 al dicembre 2004 è *Chief Executive Officer* della AVW Albrecht Vermögensverwaltungs Aktiengesellschaft, dove viene altresì nominato Vice Presidente nel 2001 e Direttore Generale nel gennaio 2004. Inoltre svolge il ruolo di *Managing Director* delle società di gestione del risparmio e di gestione immobiliare facenti parte di tale gruppo. Dal 2005 al 2007 è nel Consiglio di Amministrazione di DGAG Deutsche Grundvermögen AG. Dal 2007 è *Managing Director* e *Country Manager* di Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH e *Managing Director* di Baubecon Holding 1 GmbH. È inoltre componente del Comitato Consultivo della Provinzial Nord Brandkasse Aktiengesellschaft, del Comitato di Supervisione della DSK Deutsche Stadt-und Grundstücksentwicklungs-Gesellschaft, nonché membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Reginald Bartholomew. Nato a Portland (Stati Uniti d'America) il 17 febbraio 1936. Nel biennio 1979-1981 è Sottosegretario agli Esteri degli Stati Uniti d'America per gli Affari Politico-Militari. Dal 1983 al 1986 è Ambasciatore degli Stati Uniti d'America in Libano. Dal 1986 al 1989 è Ambasciatore degli Stati Uniti d'America in Spagna. Dal 1989 al 1992 è Sottosegretario agli Esteri degli Stati Uniti d'America per la Sicurezza Internazionale. Nel 1992-1993 è Ambasciatore degli Stati Uniti d'America alla NATO. Dal 1993 al 1997 è Ambasciatore degli Stati Uniti d'America in Italia. Nel 1997 entra a far parte del *Senior Management* di Merrill Lynch Europe in qualità di Vice Presidente. Dal 1998 ricopre altresì il ruolo di Presidente di Merrill Lynch Italia. Dal 1999 al 2005 è membro del Consiglio di Amministrazione di Benetton Group S.p.A.. Nel 2002 entra nel Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE. È membro del *Board of Directors* dell'Atlantic Council, dell'*Advisory Council* del Bologna Center della Johns Hopkins University Nitze School of Advanced International Studies, dello *US Council on Foreign Relations*. Attualmente è altresì membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

David Michael Brush. Nato a New York (Stati Uniti d'America) il 2 marzo 1960. Si laurea in Economia e Relazioni Internazionali alla Pennsylvania University nel 1982. Dal 1987 svolge la propria attività professionale come *associate* nel gruppo bancario immobiliare Bankers Trust presso la sede di New York (Stati Uniti d'America). Prosegue la propria carriera presso tale istituto finanziario, rivestendo dapprima la carica di Vice Presidente della sede di Los Angeles (Stati Uniti d'America) dal 1989 al 1994, e successivamente la carica di *Managing Director* della sede di New York (Stati Uniti d'America) dal 1994 al 1998. Dal 1998 al 2008 è stato *Managing Director* della sede di Londra (Inghilterra) di Bankers Trust/Deutsche Bank. È stato a capo del *Real Estate Opportunities Funds and Europe* di REEF, ramo della gestione degli investimenti immobiliari ed infrastrutturali del gruppo Deutsche Bank, per il quale ricopre alla Data del Prospetto il ruolo di consulente. Attualmente è membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Carlo Emilio Croce. Nato a Genova il 9 settembre 1945. Dopo la laurea in Scienze Politiche nel 1969 e in Economia e Commercio nel 1970 all'Università di Genova, svolge la propria attività professionale prevalentemente nel settore immobiliare. Nel periodo 1970-1985 ricopre la carica di Direttore di Lloyd Italico e l'Ancora S.p.A., curando la gestione del consistente patrimonio immobiliare della società. È stato membro del Consiglio di Amministrazione di Pria S.p.A., società di *trading* e sviluppo immobiliare. Dal 1995 è Consigliere di Amministrazione di Sistemi S.r.l., società attiva nel campo dello sviluppo e dell'intermediazione immobiliare. È Presidente dello Yacht Club Italiano di Genova. Attualmente è membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

William Dale Crist. Nato nel Kansas (Stati Uniti d'America) il 29 novembre 1938. Consegue la laurea in *Business Administration*, un *Master* in Economia e Azienda e un dottorato in Economia all'Università del Nebraska. È Professore Emerito di Economia presso la California State University di Stanislaus (Stati Uniti d'America). Dal 1969 al 2003 è Professore di Economia alla California State University di Stanislaus (Stati Uniti d'America), dove ha occupato la carica di Preside della facoltà di Economia dal 1986 al 1990. Dal 1987 al 2003 è membro del *board* del California Public Employees' Retirement System (CalPERS - fondo pensione dei dipendenti pubblici della California). Dal 1992 al 2003 è anche *Chairman* del CalPERS, dove svolge attività per tutte le commissioni permanenti. E' stato Co-presidente dello *US Council of Institutional Investors* (consiglio statunitense degli investitori istituzionali) e componente del Comitato Esecutivo del medesimo. È stato Presidente del FTSE/ISS Global *Corporate Governance Index Advisory Committee* (comitato consultivo per lo schedario del governo societario FTSE/ISS) e Presidente del Consiglio di Amministrazione del Pacific Pension Institute. Attualmente è Vice-presidente Esecutivo di Governance for Owners USA, Inc., una società controllata dal Governance for Owners Group LLP. È inoltre membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Valter Lazzari. Nato a Piacenza il 15 aprile 1963. Si laurea in Economia all'Università Bocconi di Milano nel 1987 e consegue il *Master of Arts in Economics* nel 1990 e il *Ph. D.* in *Economics* nel 1993 presso la University of Washington di Seattle (Stati Uniti d'America). Sviluppa la propria carriera accademica dapprima come docente di Economia presso la stessa University of Washington di Seattle (Stati Uniti d'America), tra il 1989 ed il 1992, e successivamente come ricercatore presso l'Università Bocconi di Milano per il periodo tra il 1994 ed il 1998. Dal 1998 al 2000 è professore associato presso l'Università Bocconi di Milano, occupandosi, sempre in ambito accademico, di istituire e coordinare il Ph. D. in Economia Aziendale e Management ed il *Master* in *Quantitative Finance and Insurance* presso il medesimo istituto universitario milanese. Attualmente è professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari e Preside della facoltà di Economia presso l'Università Cattaneo di Castellanza (VA), ed è docente *senior* di *Banking and Finance* e direttore accademico del *Master* in *Business Administration* presso la SDA Bocconi di Milano. In passato ha ricoperto la carica di amministratore di RAS Asset Management SGR, società del gruppo Allianz, ed ha svolto il ruolo di consigliere economico su temi di *corporate governance* e struttura dei mercati azionari per Assonime. È inoltre componente del Comitato Investimenti di Pioneer Alternative Investment SGR, di Banca Leonardo e dei fondi di *private equity* di Allianz Global Investors SGR. Attualmente è Consigliere di RAS Alternative Asset Management SGR (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Claudio Recchi. Nato a Torino il 20 marzo 1955. Si laurea in Economia e Commercio all'Università degli Studi di Torino nel 1981. Ha ricoperto nel tempo la carica di Consigliere di Amministrazione di varie società quotate quali, tra le altre, Olivetti, Mondadori, Buitoni, Tecnost e Acquedotto De Ferrari. È stato Presidente del Comitato Nazionale Imprese Generali e Vice Presidente dell'Associazione Nazionale Costruttori Edili (ANCE). È Presidente del gruppo Recchi, che opera nel settore delle costruzioni di infrastrutture e dell'ingegneria in Italia e nel mondo. Attualmente è membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Dario Trevisan. Nato a Milano il 4 maggio 1964. Si laurea in Giurisprudenza e svolge l'attività professionale di avvocato prevalentemente nell'ambito del diritto commerciale, finanziario, bancario, comunitario ed internazionale. In particolare, la sua attività professionale è orientata alla consulenza ed assistenza legale a favore di emittenti italiani ed investitori istituzionali e privati sia italiani che esteri, anche con riferimento ad aspetti inerenti la struttura di *governance* delle emittenti stesse. Dal 1996 al 2003 è membro del Consiglio di Amministrazione di Olivetti S.p.A. (ora Telecom Italia S.p.A.), facendo anche parte del Comitato di Controllo Interno di tale società. Nel corso del 1999 entra nel Consiglio di Amministrazione della società SNIA S.p.A., facendo anche

parte del Comitato di Remunerazione della medesima. Dal maggio 2000 ha ricoperto la carica di rappresentante comune degli azionisti di risparmio della Banca Nazionale dell'Agricoltura. Nel 2005 è stato rappresentante comune degli azionisti di risparmio della società Valentino S.p.A.. Dal 2007 è il rappresentante comune degli azionisti di risparmio convertibili della società Marzotto & Figli S.p.A.. É membro onorario del *Council of Institutional Investors*, associazione di investitori istituzionali e fondi pensione americani con sede a Washington (Stati Uniti d'America), e dell'*International Corporate Governance Network*, associazione tra i principali investitori istituzionali internazionali, per il quale svolge anche incarichi nell'organo direttivo. Dal 2003 è membro del Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE, oltre che Presidente del Comitato per il Controllo Interno e per la *Corporate Governance* e dell'Organismo di Vigilanza. Attualmente è membro degli organi amministrativi di altre società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

14.1.2 Collegio Sindacale

Ai sensi dell'art. 22 dello Statuto, il Collegio Sindacale della Società è costituito da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. L'Assemblea ordinaria del 20 aprile 2007 ha nominato il Collegio Sindacale per il triennio 2007-2009. Pertanto, i sindaci in carica alla Data del Prospetto scadranno alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009.

La tabella che segue indica le generalità dei componenti del Collegio Sindacale in carica alla Data del Prospetto.

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Roberto Luigi Maria Bracchetti	Milano, 23 maggio 1939
Sindaco effettivo	Paolo Carrara	Nembro (BG), 26 maggio 1934
Sindaco effettivo	Gianfranco Polerani	Milano, 28 maggio 1925
Sindaco supplente	Franco Ghiringhelli	Varese, 12 marzo 1949
Sindaco supplente	Paola Giudici	Varese, 9 settembre 1967

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* di ciascun componente del Collegio Sindacale.

Roberto Luigi Maria Bracchetti. Nato a Milano il 23 maggio 1939. Dottore Commercialista e Revisore Contabile, svolge la libera professione fornendo consulenza fiscale e giuridica prevalentemente in ambito societario e fallimentare, nonché in operazioni di riorganizzazione aziendale. Partecipa quale membro associato al gruppo professionale ACBGroup - Società Italiana dei Consulenti Economico Aziendali S.p.A.. È stato membro della Commissione dell'Ordine dei Dottori Commercialisti per la Statuizione dei Principi Contabili. Ha ricoperto incarichi come curatore, commissario e liquidatore in varie procedure presso il Tribunale di Milano. Riveste inoltre il ruolo di componente dell'organo di controllo in numerose società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Paolo Carrara. Nato a Nembro (BG) il 26 maggio 1934. Dal 1963 al 1964 è impiegato presso l'Ufficio Ispettorato di Edison S.p.A.. Dal 1964 collabora presso lo studio professionale del dott. Franco Jorio. Dottore Commercialista e Revisore Contabile, svolge la libera professione dal 1974 prevalentemente in ambito societario e tributario, collaborando tra l'altro con diversi enti *no-profit*. Riveste inoltre il ruolo di componente dell'organo di controllo in numerose società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Gianfranco Polerani. Nato a Milano il 28 maggio 1925. Dottore Commercialista e Revisore Contabile, svolge la libera professione prevalentemente in ambito societario, tributario e fallimentare, nonché in relazione ad operazioni di ristrutturazione e/o liquidazione di aziende. Riveste inoltre il ruolo di componente dell'organo di controllo in numerose società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Franco Ghiringhelli. Nato a Varese il 12 marzo 1949. Dal 1972 al 1987, dopo un breve periodo alle dipendenze di FIDES Unione Fiduciaria S.p.A., collabora presso lo studio professionale del dott. Franco Jorio. Ragioniere Commercialista e Revisore Contabile, svolge la libera professione dal 1988 prevalentemente in ambito societario, tributario e fallimentare, nonché in relazione ad operazioni di ristrutturazione e/o liquidazione di aziende. Riveste inoltre il ruolo di componente dell'organo di controllo in numerose società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

Paola Giudici. Nata a Varese il 9 settembre 1967. Ragioniere Commercialista e Revisore contabile. Esercita la professione di ragioniere commercialista, occupandosi prevalentemente di diritto societario e fallimentare, nonché delle problematiche inerenti la ristrutturazione e/o la liquidazione di aziende. Riveste inoltre il ruolo di componente dell'organo di controllo in numerose società (cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.5).

14.1.3 Principali dirigenti

La tabella che segue contiene le informazioni relative ai principali dirigenti del Gruppo che non siano membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, specificando altresì la data di assunzione della qualifica.

Nome e cognome	Luogo e data di nascita	Carica	Anno di assunzione della qualifica dirigente
Gerardo Benuzzi	Milano, 19 agosto 1960	Direttore Generale *Finance & Advisory*	27 gennaio 2007
Rodolfo Petrosino	Milano, 18 ottobre 1963	Direttore Generale Italia	16 dicembre 2008

Si riporta di seguito un breve *curriculum vitae* dei principali dirigenti del Gruppo, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Gerardo Benuzzi, nato a Milano il 19 agosto 1960. Si è laureato in Economia Politica, con specializzazione in Economia Internazionale presso l'università Bocconi di Milano. Nel settembre 1985 collabora all'Ufficio Studi Economici dell'Istituto Bancario Italiano (Gruppo Cariplo) in qualità di ricercatore. Nel settembre 1987 inizia la propria carriera nella società Pirelli Coordinamento Pneumatici S.p.A. quale assistente del responsabile Pianificazione Strategica ed Economica. Nell'aprile 1991 diventa responsabile dell'area Piani e *Reporting* all'interno della direzione Pianificazione e Controllo sempre in Pirelli Coordinamento Pneumatici S.p.A.. Nel giugno 1995 diventa responsabile Pianificazione e Controllo di Gestione di Pirelli Pneus S.A., consociata brasiliana del Settore Pneumatici con sede a Santo Andrè. Nel dicembre 1997 viene nominato Direttore Centrale Amministrazione e Controllo di Milano Centrale S.p.A. (ora Pirelli & C. Real Estate S.p.A.), assumendo la carica di *Chief Financial Officer* della società nel gennaio 2005 e di Direttore Generale e *Chief Financial & Human Resources Officer* dal gennaio 2007. Il Consiglio di Amministrazione in data 20 aprile 2009 ha provveduto a modificarne la carica in Direttore Generale *Finance & Advisory*. Nel maggio 2007 è stato nominato dal Consiglio di Amministrazione della società, e successivamente confermato nell'aprile 2008, quale Dirigente Preposto alla Redazione dei documenti contabili societari, carica prevista dall'art. 154*bis* del Testo Unico della Finanza.

Rodolfo Petrosino, nato a Milano il 18 ottobre 1963. Si è laureato in Architettura presso il Politecnico di Milano. Ha conseguito corsi di specializzazione in materia di *Real Estate Operation Financing* presso l'Università Bocconi di Milano. Nel marzo 1986 inizia la propria carriera nella società Progetto Bicocca, del Gruppo Pirelli, quale assistente del Direttore Lavori. Nel settembre 1989 entra nello studio di architettura Dante Benini & Ingex S.r.l. in qualità di architetto. Nel dicembre 1991 entra nello studio Beretta/Hamilton Associate con il ruolo di architetto e direttore lavori. Nel settembre 1993 entra nella società Milano Centrale Immobiliare S.p.A. quale Responsabile servizi professionali ed urbanistici. Nel luglio 1995 assume la carica di

Construction/Maintenance Manager nella società Blockbuster Italia S.p.A.. Nel settembre 1997 assume la carica di Responsabile investimenti immobiliari nella società Deutsche Bank Fondi Immobiliari S.p.A.. Nell'agosto 1999 entra in Morgan Stanley Real Estate Fund con il ruolo di *Executive Director of the Investment Bank Division*. Dal luglio 2003 entra in Pirelli RE, dove gli viene affidata la Direzione Centrale *Asset Management* Uffici; nel marzo 2005 viene nominato Vice Direttore Generale della Società. Nel maggio 2008 è nominato Direttore Generale *Asset Management* e Servizi Terziario e dal dicembre 2008 riveste la carica di Direttore Generale Italia.

Paolo Massimiliano Bottelli, Direttore Generale Germania e Polonia, riveste la carica di Amministratore dell'Emittente. Per il *curriculum vitae* cfr. Sezione Prima, Capitolo 0, Paragrafo 14.1.1.

14.1.4 Rapporti di parentela

Nessuno dei componenti il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha rapporti di parentela con gli altri membri del Consiglio di Amministrazione, con i componenti del Collegio Sindacale e Dirigenti principali della Società. Si rileva l'esistenza di un rapporto di affinità tra il Presidente Marco Tronchetti Provera e il Consigliere esecutivo Paolo Massimiliano Bottelli.

14.1.5 Altre attività dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti

Le tabelle che seguono indicano le società in cui i membri del Consiglio di Amministrazione e i componenti del Collegio Sindacale siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci, negli ultimi cinque anni, con indicazione del loro *status* alla Data del Prospetto.

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
Marco Tronchetti Provera	CAM Finanziaria S.p.A.	Presidente	In essere
	Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A.	Presidente	In essere
	Marco Tronchetti Provera & C. S.a.p.A.	Socio Accomandatario	In essere
	Pirelli & C. S.p.A.	Presidente	In essere
	Pirelli Tyre S.p.A.	Presidente	In essere
	Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.	Vice Presidente	In essere
	F.C. Internazionale Milano S.p.A.	Consigliere	In essere
	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Consigliere	In essere
	Pirelli Labs S.p.A.	Presidente	In essere
	Pirelli & C. Eco Techonology S.p.A.	Presidente	In essere
	Libyan Investment Authority (Lia)	Membro dell'*Advisory Committee*	In essere
	Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A.	Consigliere	In essere
	Progetto Italia S.p.A.	Presidente Onorario	Cessata

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Bigli società semplice	Socio	Cessata
	Pirelli & C. Ambiente Renewable Energy S.p.A.	Presidente	Cessata
	Telecom Italia S.p.A.	Presidente	Cessata
	Olimpia S.p.A.	Presidente	Cessata
	GPM società semplice	Socio amministratore	In essere
	MGPM società semplice	Socio amministratore	In essere
	La Nuova Comuna S.r.l.	Socio	In essere
	Tiflosystem S.p.A.	Socio	In essere
	EMMEPI S.a.S. di Giovanni Antonio Rizzi & C.	Socio	In essere
	Laboratorio Italiano S.r.l. in liquidazione	Socio	In essere
Giulio Malfatto	Crossfingers S.r.l.	Presidente e socio	In essere
	Pirelli Pekao Real Estate S.p.z o.o.	Presidente *Supervisory Board*	In essere
	Realty Partners S.r.l.	Presidente	Cessata
	Realty Holding S.r.l.	Presidente	In essere
	Rep Sicily Holding S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Quma S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	Quma S.r.l.	Socio	Cessata
	Zero Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Rep Agency S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Rep Consulting S.r.l.	Presidente	Cessata
	Rep Management S.r.l.	Presidente	Cessata
	Rep Fondi S.r.l.	Presidente	Cessata
Emilio Biffi	S.A.C.R.A. S.p.A.	Amministratore Delegato	In essere
	Pirelli & C. Ambiente Site Remediation S.p.A.	Presidente	In essere
	Borsa Immobiliare S.p.A.	Amministratore	In essere
	Lambda S.r.l.	Presidente	In essere
	Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	Presidente	In essere
	Alfa S.r.l.	Presidente	In essere
	Kappa S.r.l.	Presidente	In essere
	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Consigliere	In essere
	M.S.M.C. Immobiliare Due S.r.l.	Presidente	In essere
	Parcheggi Bicocca S.r.l.	Presidente	In essere
	Iniziativa Immobiliare Due S.r.l.	Presidente	In essere
	Progetto Corsico S.r.l.	Presidente	In essere

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Induxia S.r.l.	Consigliere	In essere
	Le Case di Capalbio S.r.l.	Presidente	In essere
	Aree Urbane S.r.l.	Consigliere	In essere
	Iniziative Retail S.r.l.	Consigliere	In essere
	Consorzio Sempione	Membro Comitato Direttivo	In essere
	Progetto Perugia S.r.l.	Presidente	In essere
	Eurostazioni S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Trixia S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Progetto Bicocca Il Centro S.r.l.	Presidente	Cessata
	Edilnord Progetti S.p.A.	Presidente	Cessata
	Progetto Salute Bollate S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Progetto Grande Bicocca S.r.l.	Presidente	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.	Presidente	Cessata
	Progetto Moncalieri S.r.l.	Presidente	Cessata
	M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l.	Presidente	Cessata
	Dolcetto S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Dolcetto Due S.r.l.	Presidente	Cessata
	Nabucco S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Moncalieri Center S.r.l.	Presidente	Cessata
	Bicocca Center S.r.l.	Presidente	Cessata
	Immobiliare San Babila S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Iniziative Retail S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Tiglio II S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Alfa Due S.r.l. in liquidazione	Presidente	Cessata
	Pirelli & C. Ambiente Renewable Energy S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. in liquidazione	Presidente	Cessata
	Tiglio I S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Progetto Lainate S.r.l. in liquidazione	Presidente	Cessata
	Progetto Fontana S.r.l. in liquidazione	Presidente	Cessata
	Spazio Industriale 1 S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Opportunities SGR S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Telegono S.r.l. in liquidazione	Presidente	Cessata
	IM.SER S.p.A.	Presidente	Cessata
Claudio De Conto	Pirelli Tyre S.p.A.	Amministratore	In essere
	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Amministratore	In essere
	Pirelli Broadband Solutions S.p.A.	Presidente	In essere
	Pirelli Labs S.p.A.	Amministratore	In essere
	Pirelli Servizi Finanziari S.p.A.	Presidente	In essere
	Emittenti Titoli S.p.A.	Amministratore	In essere

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	RCS Mediagroup S.p.A.	Amministratore	In essere
	Efibanca Palladio Finanziaria S.p.A.	Amministratore	In essere
	Centro Servizi Amministrativi Pirelli S.r.l.	Presidente	In essere
	Pirelli Cultura S.p.A.	Presidente	In essere
	PZERO S.r.l.	Presidente	In essere
	Pirelli Sistemi Informativi S.r.l.	Presidente	In essere
	Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	Consigliere	In essere
	Speed S.p.A.	Presidente	Cessata
	Pegaso S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Holinvest S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Sarca 222 S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	Prysmian Treasury S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Telecom Italia S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Pirelli Cavi e Sistemi Energia S.r.l.	Vice Presidente	Cessata
	Pirelli Cavi e Sistemi Telecom S.r.l.	Vice Presidente	Cessata
	Perseo S.r.l.	Consigliere	Cessata
	PGR Photonics S.p.A.	Presidente	Cessata
	Eurofly Service S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Pirelli Deutschland GmbH	Consigliere	In essere
	Pirelli International Limited	*Managing Director*	In essere
	Valle delle Ginestre S.r.l.	Socio	In essere
Olivier Yves Marie de Poulpiquet De Brescanvel	Pirelli RE Credit Servicing S.p.A.	Presidente	Cessata
	CFT Finanziaria S.p.A.	Presidente	Cessata
	International Credit Recovery S.r.l.	Consigliere	Cessata
	New Credit Servicing S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Asset Management NPL S.r.l.	Presidente	Cessata
	Immobiliare San Babila S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Tiglio II S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Beta S.r.l.	Presidente	Cessata
	Tiglio I S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Dolcetto Quattro S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Induxia S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Aree Urbane S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Erice S.r.l.	Presidente	Cessata
	Lupicaia S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Opportunities SGR S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Turismo e Immobiliare S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Lamaione S.r.l.	Consigliere	Cessata

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Masseto 1 B.V.	*Managing Director*	Cessata
	Masseto 2 B.V.	*Managing Director*	Cessata
	Mirandia Trading & Consultoria LdA	Gerente	Cessata
	MSMC Italy Sub-Holding B.V.	Consigliere	Cessata
	Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	*Vice Chairman*	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	*Managing Director*	Cessata
	Pirelli Pekao Real Estate Sp.z o.o.	Membro del *Supervisory Board*	Cessata
	Pirelli RE Bulgaria AD	Membro del *Supervisory Board*	Cessata
	DGAG Deutsche Grundvermoegen AG	Consigliere	Cessata
	Pirelli RE Netherlands B.V.	*Managing Director*	Cessata
	Pirelli RE Romania S.A.	Membro del *Supervisory Board*	Cessata
	Polish Investment Real Estate B.V.	Consigliere	Cessata
	Polish Investment Real Estate Holding II B.V.	Consigliere	Cessata
	Popoy Holding B.V.	*Managing Director*	Cessata
	Robino Holding Amsterdam B.V.	Consigliere	Cessata
	SI Real Estate Holding B.V.	*Vice-Chairman*	Cessata
	Spazio Investment N.V.	*Vice-Chairman*	Cessata
	Tronador – Consultoria Economica LDA	Gerente	Cessata
Paolo Massimiliano Bottelli	Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A.	Presidente e Amministratore Delegato	Cessata
	Solaris S.r.l.	Presidente	Cessata
	Centrale Immobiliare S.r.l.	Presidente	Cessata
	Casaclick S.p.A.	Presidente	Cessata
	Continuum S.r.l.	Presidente	Cessata
	Iniziative Immobiliari S.r.l.	Presidente	Cessata
	Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Amministratore Delegato	In essere
	Manifatture Milano S.p.A.	Amministratore Delegato	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Consigliere	In essere
	Pirelli Pekao Real Estate Sp.z o.o.	Componente del *Supervisory Board*	In essere
	Pirelli RE Agency Netherland B.V.	Consigliere	In essere
	Pirelli RE Asset Management Deutschland GmbH	Componente dell'*Advisory Board*	In essere

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Pirelli RE Property Management Netherlands B.V.	Consigliere	In essere
	Polish Investments Real Estate B.V.	Consigliere	In essere
	Polish Investments Real Estate Holding II B.V.	Consigliere	In essere
	Resident Berlin 1 P&K GmbH	Componente del *Supervisory Board*	In essere
	S.I.G. RE B.V.	Consigliere	In essere
	Tizian Wohnen 1 GmbH	Componente dell'*Advisory Board*	In essere
	Tizian Wohnen 2 GmbH	Componente dell'*Advisory Board*	In essere
	Orione Immobiliare Prima S.p.A.	Presidente	Cessata
	Aponeo S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	FIM Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.	Presidente e Amministratore Delegato	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A.	Presidente	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A.	Presidente	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Franchising Holding S.r.l.	Presidente	Cessata
	Edilnord Gestioni S.r.l. in liquidazione	Presidente	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.	Presidente	Cessata
	New Credit Servicing S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Finance S.p.A.	Presidente	Cessata
	Altair IFM S.p.A.	Presidente	Cessata
	Progetto Nuovo Sant'Anna S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Ingest Facility S.p.A.	Vice Presidente	Cessata
	Tunari Real Estate	Socio	Cessata
Reginald Bartholomew	Merrill Lynch Europe	Vice Presidente	In essere
	Merrill Lynch Italia	Presidente	In essere
	Benetton Group S.p.A.	Consigliere	Cessata
David Michael Brush	Globe Trade Center Kardan RE	Consigliere	In essere
	Bankers Trust/Deutsche Bank	*Managing Director*	Cessata
	Abico Inc.	Amministratore	Cessata
	DB Real Estate Opportunities Group Advisors (UK) Limited	Amministratore	Cessata
	DBRE Global Real Estate Management LA, Ltd	Amministratore	Cessata
	DBRE Global Real Estate Management LB, Ltd	Amministratore	Cessata
	FIC Globe B.V.	Amministratore	Cessata

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Giftbeat Ltd	Amministratore	Cessata
	GTC International B.V. Group	Amministratore	Cessata
	International Operator Ltd	Amministratore	Cessata
	Linton No.1 Limited	Amministratore	Cessata
	Linton No. 2 Ltd	Amministratore	Cessata
	Milltip Ltd	Amministratore	Cessata
	Arrow Property Investment Limited	Amministratore	Cessata
	Allied London Clydeway Ltd.	Amministratore	Cessata
	Hotel De La Villa Olimpica, S.A.	Amministratore	Cessata
	TG Office Spain S.A.	Amministratore	Cessata
	Traplaya S.L. Sociedad Unipersonal	Amministratore	Cessata
	ISM	Amministratore	Cessata
	QPL Lux Sarl	Amministratore	Cessata
	Felting SGPS	Amministratore	Cessata
	Sociedad Serviços de Consultadoria S.A.	Amministratore	Cessata
	Cesar Park Hotel Portugal S.A.	Amministratore	Cessata
	SAFRAN	Amministratore	Cessata
	SELEC	Amministratore	Cessata
	RREEF America LLC	Amministratore	Cessata
	RREEF Global Advisors Limited	Amministratore	Cessata
	RREEF Ltd	Amministratore	Cessata
	Shopeready Ltd	Amministratore	Cessata
	Tapeorder Ltd	Amministratore	Cessata
	Upwood No.1 Ltd	Amministratore	Cessata
	Upwood No. 2 Ltd	Amministratore	Cessata
	Regus Business Centres Plc	Amministratore	Cessata
	Filo	Amministratore	Cessata
	ISM	Amministratore	Cessata
	Dynasec Inc.	Azionista	In essere
	Chalcott Property Partners	Socio	In essere
William Dale Crist	Governance for Owners Group LLP	Presidente	In essere
	Governance for Owners Group LLP	Socio	In essere
Carlo Emilio Croce	Elvstrom S.r.l.	Amministratore Delegato e Socio	In essere
	Nikon di Paola Raggio & C. S.n.c.	Socio Amministratore	In essere
	Sistemi S.r.l.	Consigliere e Socio	In essere
	Croma S.a.S. di Mannoni Nello & C.	Socio Accomandante	In essere
	Passo dell'Acquedotto s.s.	Socio	In essere
	Nuova Merope S.r.l.	Presidente e Socio	In essere

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Pria S.p.A.	Consigliere e Socio	Cessata
	Altair S.r.l.	Presidente	In essere
	Merope S.r.l.	Presidente	Cessata
	Orione Immobiliare Prima S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Verdi S.r.l. in liquidazione	Consigliere	Cessata
	Asterope S.r.l.	Socio	Cessata
Jacopo Franzan	Intermedia Holding – Finanziaria di Investimenti Partecipazioni e Consulenza S.p.A.	Consigliere	In essere
	Camas Energy S.r.l.	Presidente	In essere
	Trazzani Energy S.r.l.	Amministratore Delegato	In essere
	Orione Immobiliare Prima S.p.A.	Consigliere	In essere
	Industrie Riunite S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	E.C.L.A. – Ente per Concessioni ai Lavoratori Aziendali S.p.A.	Amministratore Delegato	In essere
	ROEV Italia S.p.A	Amministratore Delegato	In essere
	DEAR S.p.A.	Consigliere	In essere
	Cinecittà Studios S.p.A.	Consigliere	In essere
	Adar Holding S.p.A.	Amministratore Delegato	In essere
	Cinecittà Entertainment S.p.A.	Consigliere	In essere
	Edige S.r.l.	Amministratore Delegato	In essere
	Rovimmobiliare S.r.l.	Consigliere	In essere
	Evrogest S.r.l.	Presidente	In essere
	Magazzini Generali S.r.l.	Presidente	In essere
	Aree Urbane Roma S.r.l.	Consigliere	In essere
	Casello S.r.l.	Presidente	In essere
	W3 S.r.l.	Presidente e Socio	In essere
	Paradiso S.r.l.	Amministratore Delegato	In essere
	Italian Entertainment Group S.p.A.	Consigliere	In essere
	Immobiliare Mazzini S.n.c. di Benedetta Cibrario & C.	Socio Amministratore	In essere
	Franzan Rifinizione Tessuti S.a.s. di Franzan Francesco & C.	Socio Accomandante	In essere
	Immobiliare Ruggero Settimo S.r.l.	Presidente	Cessata
	Mistral S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Dear Immobiliare S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Dear Multimedia Communications S.r.l.	Consigliere e Socio	Cessata

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Nizzan S.r.l.	Vice Presidente e Amministratore Delegato	Cessata
	Delta S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Verdi S.r.l. in liquidazione	Consigliere	Cessata
	Castello S.r.l. in liquidazione	Consigliere	Cessata
	Settima S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Schiavonetti S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Dear Films S.r.l. in liquidazione	Presidente	Cessata
	Ital-China Leather S.p.A. in liquidazione	Consigliere	Cessata
	Società Agricola Oliro S.s.	Socio	In essere
	GI.BE. S.r.l.	Socio	In essere
	Pontina Tre Immobiliare S.r.l.	Socio	In essere
	Laura Cibrario S.r.l.	Socio	In essere
	Plan B Communication S.r.l.	Socio	In essere
Valter Lazzari	RAS Alternative Asset Management SGR	Consigliere	In essere
	COGEME SET S.p.A.	Consigliere	In essere
	Allianz Global Investors Italia SGR S.p.A.	Consigliere	Cessata
Claudio Recchi	Proger S.p.A.	Presidente	In essere
	AON Italia S.p.A.	Consigliere	In essere
	Banca Albertini SYZ & C. S.p.A.	Consigliere	In essere
	CIR S.p.A. – Compagnie Industriali Riunite	Consigliere	In essere
	Recchi Ingegneria e Partecipazioni S.p.A.	Presidente e Socio	In essere
	Avalon Real Estate S.p.A.	Consigliere	In essere
	Altair S.r.l.	Consigliere	In essere
	Proger S.p.A.	Presidente	In essere
	Recchi Informatica S.p.A.	Consigliere	In essere
	Pininfarina Recchi Buildingdesign S.r.l.	Consigliere	In essere
	Dasit s.s.	Socio Amministratore	Cessata
	Monteventotto s.s.	Socio	Cessata
	Security Package S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Nexenti S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Recim S.r.l.	Presidente e Socio	Cessata
	Calaviva S.r.l.	Socio	In essere
	Albatros S.r.l. in liquidazione	Socio	In essere
	Retel Chemie S.r.l. in liquidazione	Socio	In essere
	Safe S.p.A.	Socio	In essere
	Esair Handling S.r.l.	Socio	In essere

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
Dario Trevisan	Italmobiliare S.p.A.	Rappresentante degli Azionisti	In essere
	Cooperativa Edificatrice Groane Soc. coop. a r.l.	Liquidatore	In essere
	Manifatture Lane Gaetano Marzotto & Figli S.p.A.	Rappresentante degli Azionisti	Cessata
	G.P.S.C. Italia S.a.s. di J.C.F. Lufkin & C.	Socio Accomandante	In essere
	Ginori Real Estate S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Valentino Fashion Group S.p.A.	Rappresentante degli azionisti	Cessata
	Itelco Industry S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	Itelco Marketing S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	Intra Private Bank S.p.A. (Gruppo Bancario Popolare di Intra)	Presidente	Cessata
Wolfgang Weinschrod	Baubecon Holding 1 GmbH	*Managing Director*	In essere
	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Consigliere	In essere
	Pirelli DGAG Deutsche Grundvermogen GmbH	Consigliere	In essere
	Pirelli RE Management Services Deutschland GmbH	Consigliere	In essere
	Pirelli RE AM NPL Deutschland GmbH	*Managing Director*	In essere
	Pirelli RE Asset Management Deutschland GmbH	Componente dell'*Advisory Board*	In essere
	Verwaltung Buero und Lichtspielhaus Hansaallee GmbH	Consigliere	In essere
	AVW Assekuranzvermittlung der Wohnungswirtschaft GmbH & Co. KG	Componente dell'*Advisory Board*	In essere
	Landgesellschaft Schleswig-Holstein mbH	Componente dell'*Advisory Board*	Cessata
	LEG Entwicklung GmbH	Consigliere	Cessata
	Pirelli RE Agency Deutschland GmbH	Consigliere	Cessata
	DGAG Deutsche Grundvermoegen AG	Consigliere	Cessata
	B&L Beteiligungsgesellschaft mbH	Consigliere	Cessata
	LEG Beteiligungs GmbH	Consigliere	Cessata
	VBV Versicherungsmarkler und Beteiligungsverwaltung GmbH	Componente del *Supervisory Board*	Cessata
	Baubecon Sanierungstraeger GmbH	Consigliere	Cessata
	Provinzial Nord Brandkasse Aktiengesellschaft	Componente del Comitato Consultivo	In essere

Consiglio di Amministrazione			
Nome e cognome	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	DSK Deutsche Stadt-und Grundstuecksentwicklungs-Gesellschaft	Componente dell'*Oversight Committee*	In essere
	Wolfgang Weinschrod GmbH	Socio unico e *Managing Director*	In essere

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
Roberto Luigi Maria Bracchetti	ABB S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Actelios S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
		Membro Organismo di Vigilanza	In essere
	Alsco Italia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Alstom Power Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Alstom S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Borgo Antico S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Coface Assicurazioni S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
		Membro Organismo di Vigilanza	In essere
	Coface Factoring Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Coface Service S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Ecosesto S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Energia Holding S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Energia Italiana S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Energia Molise S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Frullo Energia Ambiente S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Immobiliare Fondiaria s.s. di Roberto Bracchetti	Socio Amministratore	In essere
	Immobiliare Larino s.s.	Socio Amministratore	In essere
	Iniziative Immobiliari S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	Iniziative Retail S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	La Rinascente S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Pirelli & C. Ambiente Site Remediation S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Pirelli Tyre S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Prima S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	RRL Immobiliare S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	SIM S.p.A	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Sir.Tess Tessitura di Rogeno S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Sorgenia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Sorgenia Holding S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Verbund Italia S.p.A.	Componente Consiglio di Sorveglianza	In essere
	Biochimici PSN S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Intesa Fiduciaria Società di Intermediazione Immobiliare S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Edilnord Progetti S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	FAG Italia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Gestioni Tessili Cantoni S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Rottapharm S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Lanificio di Carignano S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Confai Filatori Alta Italia S.p.A. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessata
	Pirelli & C. Ambiente Renewable Energy S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Landinvest S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	La Viscontea Immobiliare S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Rinascente/Upim S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	PSN Group S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Roma Colonna Immobiliare 2005 S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Pharma Ventures S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Sadelmi S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Saraflex S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Esse S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Ratti S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Collezioni Grandi Firme S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Fabbrica Velluti Alfredo Redaelli S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Pirelli & C. S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Cantoni ITC S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Magazzini Generali Aurelio Mecozzi S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Immobiliare Gavazzi S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Elba S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Mediolanum Farmaceutici S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Jean Cacharel S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Bruno Sforni S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Coronet S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Luceplan S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Sopaf S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	MSI S.r.l. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Radarchirm S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Spencerstuart Italia S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Fidim S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Alstom Power Flowsystem S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Durkopp Adler Italia S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Corporate Finance Associati S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Tiglio I S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	ACB Group S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
		Consigliere di Sorveglianza	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate SGR S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Olimpia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Sadelmi S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	IMPAR Immobili e Partecipazioni S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Opportunities SGR S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Tamerice Immobiliare S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Upim S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Masaccio S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Speed S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Isringhausen S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	BG Fiduciaria SIM S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Verbund Italia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Dipharma S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Immobiliare Fondiaria S.s. di Roberto Brachetti	Socio	In essere
	CO. GI. CA. S.r.l. in liquidazione	Socio	Cessata
Paolo Carrara	Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Erco Illuminazione S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	PEG PEREGO S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Pepper+Fuchs Elcon S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Pepper+Fuchs FA Italia S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	San Vittore – Società Immobiliare di Servizi S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Trixia S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	Zurich Investment Life S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Zurich SIM S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Zuritel S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Pirelli RE Finance S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Edilnord Gestioni S.r.l. (in liquidazione)	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Città del Sole Soc. coop. a r.l.	Consigliere	Cessata
	Edilnord Progetti S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Borgolecco Iniziative S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Lavorazioni Termoplastiche Ponte Curone S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Rosenthal Italia S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	SMS Italia S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Plastam S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Knorr Bremse Sistemi per Autoveicoli Commerciali S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Progetto Grande Bicocca S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	New Credit Servicing S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Rosenthal Italia Retail S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Società Italiana Distribuzione Automatica – SIDA S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	SIB S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	PMG Servizi Ambientali S.r.l.	Socio	Cessata
Gianfranco Polerani	De Lorenzo S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Dolcedrago S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Fidimpresa Soc. coop. a r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Holding Italiana Ottava S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Holding Italiana Prima S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Holding Italiana Quarta S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Holding Italiana Quattordicesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Holding Italiana Quinta S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Holding Italiana Seconda S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Holding Italiana Terza S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Immobiliare L. Galbiati S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Immobiliare Idra S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Malaspina Energy società consorziale a r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Maro S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Radio e Reti S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Roca S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	Smapp S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Vacanze Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Parcheggi Bicocca S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Pirelli RE Finance S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Cinematext Media Italia S.r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	Progetto Vallata S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Immobiliare Carbonolo S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Holding Italiana Diciottesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Diciannovesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Holding Italiana Ventiduesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Nona S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Decima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Undicesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Dodicesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Tredicesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Quindicesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Sedicesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Diciassettesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Ventesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Holding Italiana Ventunesima S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Delta S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Mercurio Fincom S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Franchising Holding S.p.A.	Presidente	Cessata
	Verdi S.r.l. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessata
	Building Support S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Eurinvest Finanza Stabile S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Associazione Calcio Milan S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Mediolanum Vita S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Elettronica Industriale S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Mediolanum Assicurazioni S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Decox S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Rancè e C. S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	EIS S.p.A. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Edilnord Progetti S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Il Teatro Manzoni S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Edilnord Gestioni S.r.l. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessata
	Arcus Immobiliare S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	CO-STA S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Videotime S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Duemme Servizi Fiduciari S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Digitalia 08 S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Minerva Finanziaria S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Mediaset S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Fondamenta SGR S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Interinvest S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Orione Immobiliare Prima S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Plasti-Ape S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Fin.vi. S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	New Credit Servicing S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	PI Distribuzione S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Centrale Immobiliare S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Fininvest Sviluppi Immobiliari S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Galbiati Group S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Finanziaria Il Poggio S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	MP Facility S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Video due S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Reti Televisive Italiane S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Vacanze Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Medusa Cinema S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	X-Content S.r.l. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
Franco Ghiringhelli	ACI Mondadori S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Cam Finanziaria S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Casaclick S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	Cemit Interactive Media S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Edilnord Gestioni S.r.l. in liquidazione	Sindaco Effettivo	In essere
	Edizioni Piemme S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Finmeravigli 16 S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Hearst Mondadori Editoriale S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	I.D.E.A. Granda Soc. coop. a r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	I Grandi Viaggi S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Jas Engineering Italia S.r.l. in liquidazione	Liquidatore sociale	In essere
	Mondadori Electa S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Mondadori Franchising S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Mondadori Pubblicità S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Mondadori Rodale S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	Orione Immobiliare Prima S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	P.A. SGR S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Pirelli & C. Real Estate Finance S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Sampieri S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Società Europea Edizioni S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Tau S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Venexiana S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	CFT Finanziaria S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Pirelli & C. S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Fied S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Nuova Q.E.M. S.p.A. in liquidazione	Sindaco Supplente	In essere
	Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Agenzia Lombarda Distribuzione Giornali e riviste S.r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	Kappa S.r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	Pirelli & C. Ambiente Site Remediation S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Padana Superiore S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Mondadori Education S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	PBS Soc. coop. a r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	Monradio S.r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	Cam Partecipazioni S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Progetto Vallata S.r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	Tericam S.r.l.	Curatore Fallimentare	In essere
	G.L.G. Gruppo Lombardo Giocattoli S.r.l. in liquidazione	Curatore Fallimentare	In essere
	Limited S.r.l. in liquidazione	Curatore Fallimentare	In essere
	Town Italia S.r.l. Dental Division in liquidazione	Curatore Fallimentare	In essere
	Confezioni Vera S.r.l.	Curatore Fallimentare	In essere
	Grifogest SGR S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Edilnord Progetti S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Delta S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	IOTA S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Pirelli & C. Ambiente Renewable Energy S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Progetto Grande Bicocca S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Pirelli RE Franchising S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Mondadori Informatica – E.Bis Media S.r.l. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessata
	REPEG Italian Finance S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	C.E.R.E.S. Centro Editoriale Ricerca e Sviluppo S.r.l.	Liquidatore	Cessata
	TEXTO S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Verdi S.r.l. in liquidazione	Sindaco Supplente	Cessata
	Ganimede S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	Cessata
	Immobiliare Le Ghirlande S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	Cessata
	Asset Management NPL S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Electa Napoli S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Crefer S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	CEE – Europromoter S.r.l. in liquidazione	Curatore Fallimentare	Cessata
	P.E.OL. S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Sperling & Kupfer Editori S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Labor S.r.l.	Liquidatore	Cessata
	C.O.M.P. Ranzini S.r.l.	Liquidatore	Cessata
	Società S.T.D. Trasporti Depositi S.r.l.	Liquidatore	Cessata
	S.I.M.E. S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Santander Private Bank S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Alfa S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Mondadori Retail S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Localto S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	New Credit Servicing S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Gruppo S.I.M.E.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Mondadori Printing S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Elle Nove Soc. coop. a r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Elle Uno Scarl in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Altair IFM S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	CFT Finanziaria S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	I.S.I. S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	Fattoria Medicea S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Agied S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Le Scienze S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Giulio Einaudi Editori S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Ingest Facility S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	I.V.I.C. S.A.S. di Lanzillotti Teodoro & C. in liquidazione	Curatore Fallimentare	Cessata
	Delta Partecipazioni S.r.l. in liquidazione	Socio	In essere
Paola Giudici	Beata S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	CFT Finanziaria S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Immoterziario S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	I.S.I. S.r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	Nuova QEM Quadri Elettrici Milano S.p.A. in liquidazione	Liquidatore	In essere
	Padana Superiore S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Edilnord Gestioni S.r.l. in liquidazione	Sindaco Supplente	Cessata
	Alfa S.r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	Tau S.r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Kappa S.r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	Centrale Immobiliare S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Pirelli & C. Real Estate Finance S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	PBS Soc. coop. a r.l.	Sindaco Effettivo	In essere
	Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	Sindaco Effettivo	In essere
	Janus S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	Immoterziario S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	Solar Utility S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	P.A. SGR S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	Sampieri S.r.l.	Sindaco Supplente	In essere
	LA.ME. Engineering Valves S.r.l.	Curatore Fallimentare	In essere
	HL Project S.r.l.	Curatore Fallimentare	In essere
	MCR Multimedia S.p.A. in liquidazione	Liquidatore	Cessata
	Alfa Due S.r.l. in liquidazione	Sindaco Supplente	Cessata
	Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Edilnord Progetti S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	AGIED S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	IOTA S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Delta S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. in liquidazione	Sindaco Supplente	Cessata
	Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Progetto Grande Bicocca S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.	Sindaco Supplente	In essere
	REPEG Italian Finance S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Verdi S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	Cessata
	Esedra S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Agorà S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	Cessata
	Erato Finance S.r.l.	Liquidatore	Cessata
	Asset Management NPL S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Building Support S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	CREFER S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	PE.OL. S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	S.I.M.E. S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Immobiliare Cernusco S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Venexiana S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Elle Nove Soc. coop. a r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Elle Uno Soc. coop. a r.l. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessata
	Crefer S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	I.P.A. Impiallacciatura Placcaggio ed Affini S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Fattoria Medicea S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Agied S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata

Collegio Sindacale			
Nominativo	**Società**	**Qualifica**	***Status***
	Ingest Facility S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Multi-Top S.r.l.	Curatore Fallimentare	Cessata
	Studio Gorini S.A.S. di Moroni Ornella & C.	Socio Accomandante	Cessata

14.1.6 Provvedimenti giudiziari e disciplinari a carico dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti dell'Emittente

In data 22 maggio 2007 Gamma RE B.V. - società di cui l'Emittente detiene, attraverso Pirelli RE Netherlands B.V., il 49% del capitale - ha promosso due distinte offerte pubbliche d'acquisto sulle quote dei fondi comuni di investimento immobiliare "Tecla - Fondo Uffici" e "Berenice - Fondo Uffici", istituiti e gestiti da Pirelli RE SGR, società interamente controllata dall'Emittente (le **OPA**).

La Consob, a seguito dell'attività di vigilanza, anche ispettiva, svolta presso l'Emittente e Pirelli RE SGR al fine di acquisire ogni elemento utile ad individuare eventuali violazioni delle disposizioni legislative e regolamentari applicabili alle OPA, ha ritenuto di intraprendere un procedimento sanzionatorio nei confronti di esponenti aziendali dell'Emittente e di Pirelli RE SGR.

Ad esito di tale procedimento, con Delibera n. 16791 e Delibera n. 16798, emesse rispettivamente in data 12 febbraio 2009 e in data 19 febbraio 2009, Consob ha ritenuto di sanzionare alcuni membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente. In particolare, secondo Consob:

Delibera 16798

(i) Carlo Alessandro Puri Negri e Olivier Yves Marie de Poulpiquet De Brescanvel avrebbero violato l'art. 102, comma 1, TUF, a causa di carenze informative riscontrate nei documenti di offerta sulle quote dei fondi comuni di investimento immobiliare "Tecla - Fondo Uffici" e "Berenice - Fondo Uffici" in relazione alla descrizione delle motivazioni e dei programmi futuri dell'emittente. Per questo sono stati oggetto di sanzioni amministrative per, rispettivamente, Euro 160.000,00 e Euro 110.000,00;

(ii) Carlo Alessandro Puri Negri e Olivier Yves Marie de Poulpiquet De Brescanvel avrebbero violato l'art. 102, comma 1, TUF, a causa di una carenza informativa riscontrata nel documento di offerta sulle quote del fondo comune di investimento immobiliare "Berenice - Fondo Uffici", con specifico riguardo all'indicazione dei criteri di determinazione del corrispettivo offerto. Per questo sono stati oggetto di sanzioni amministrative per, rispettivamente, Euro 80.000,00 e Euro 50.000,00;

(iii) Carlo Alessandro Puri Negri avrebbe violato l'obbligo di correttezza risultante dal combinato disposto degli artt. 103, comma 4, lettera (b), TUF e 42, comma 1, Regolamento Emittenti, con riferimento ai comunicati dell'emittente relativi alle offerte sulle quote dei fondi comuni di investimento immobiliare "Tecla - Fondo Uffici" e "Berenice - Fondo Uffici", per avere favorito e/o avallato le numerose interferenze poste in essere dall'offerente nel momento di formazione del giudizio relativo alle offerte. Per questo è stato oggetto di una sanzione amministrativa per Euro 450.000,00;

(iv) Olivier Yves Marie de Poulpiquet De Brescanvel avrebbe violato l'obbligo di correttezza risultante dal combinato disposto degli artt. 103, comma 4, lettera (b), TUF e 42, comma 1, Regolamento Emittenti, con riferimento ai comunicati dell'emittente relativi alle offerte

sulle quote dei fondi comuni di investimento immobiliare "Tecla - Fondo Uffici" e "Berenice - Fondo Uffici", per avere interferito nelle attività dell'emittente Pirelli RE SGR. Per questo è stato oggetto di una sanzione amministrativa per Euro 300.000,00.

Delibera 16791

Secondo Consob, Pirelli RE SGR non ha adottato le misure necessarie al fine di prevenire, o per lo meno ridurre al minimo, gli effetti negativi per i titolari delle quote dei fondi comuni di investimento immobiliare "Tecla - Fondo Uffici" e "Berenice - Fondo Uffici", derivanti dalla situazione di conflitti di interesse in cui versava la stessa Pirelli RE SGR nei rapporti con la controllante Pirelli RE nell'ambito delle OPA. Per questo ha applicato, a membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente, le seguenti sanzioni amministrative:

(i) Carlo Alessandro Puri Negri: Euro 120.000,00;

(ii) Olivier Yves Marie de Poulpiquet De Brescanvel: Euro 77.000,00;

(iii) Roberto Bracchetti: Euro 98.500,00.

In data 23 marzo 2009, i soggetti interessati dalle sanzioni, non concordando con le conclusioni raggiunte da Consob e convinti della legittimità dei rispettivi comportamenti, hanno presentato ricorso alla Corte d'Appello di Milano.

Salvo quanto sopra indicato, per quanto a conoscenza della Società, nei cinque anni precedenti alla Data del Prospetto, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione e/o del Collegio Sindacale e/o dei principali dirigenti: (i) ha subito condanne in relazione a reati di frode; (ii) è stato dichiarato fallito o è stato, in ragione della carica rivestita, coinvolto a qualunque titolo in reati di bancarotta, procedure di amministrazione controllata o di liquidazione; (iii) è stato incriminato ufficialmente e/o sanzionato da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate), e/o interdetto da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi società.

14.2 Conflitti di interessi dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessun membro del Consiglio di Amministrazione, nessun componente del Collegio Sindacale e nessuno dei principali dirigenti dell'Emittente, in carica alla Data del Prospetto, è portatore di interessi privati in conflitto con i propri obblighi derivanti dalla carica o qualifica ricoperta nell'Emittente.

I membri del Consiglio di Amministrazione sono stati nominati dall'Assemblea ordinaria della Società tenutasi in data 14 aprile 2008, ad eccezione di: (i) Valter Lazzari, nominato dal Consiglio di Amministrazione del 5 marzo 2009 in sostituzione dell'amministratore dimissionario Dolly Predovic e confermato dall'Assemblea ordinaria tenutasi in data 17 aprile 2009, e (ii) Giulio Malfatto, nominato dal Consiglio di Amministrazione dell'8 aprile 2009 in sostituzione del dimissionario Vice Presidente Esecutivo Carlo Puri Negri. Pertanto tutti gli amministratori, ad eccezione di Giulio Malfatto la cui nomina dovrà essere confermata dalla prima Assemblea utile, rimarranno in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010. I componenti del Collegio Sindacale sono stati nominati dall'Assemblea ordinaria della Società in data 20 aprile 2007. Gli azionisti della Società hanno approvato tali nomine in assenza di accordi o intese di qualunque tipo con clienti, fornitori o altri soggetti.

Quanto alle cariche ricoperte dal Presidente del Consiglio di Amministrazione e dall'Amministratore Delegato Finanza nella controllante Pirelli & C., cfr. Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.

15. REMUNERAZIONI E BENEFICI

15.1 Remunerazioni e benefici a favore dei componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei Direttori Generali dell'Emittente

I compensi destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma ai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale e ai Direttori Generali per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008 sono indicati nella tabella che segue.

Consiglio di Amministrazione					
Nome e cognome	**Carica ricoperta**	**Compensi per la carica**	**Benefici non monetari**	**Bonus e altri incentivi**	**Altri compensi**
Marco Tronchetti Provera[1]	Presidente del Consiglio di Amministrazione Presidente Comitato Esecutivo	435.000	-	-	-
Carlo Alessandro Puri Negri[1]	Vice Presidente Esecutivo[2] Membro Comitato Esecutivo	2.045.000	4.562	-	30.000
Emilio Biffi[1]	Consigliere delegato settore tecnico	530.000	3.392	-[3]	333.333
Claudio De Conto[1]	Amministratore Delegato Finanza[4] Membro Comitato Esecutivo	45.000	-	-	-
Olivier Yves Marie de Poulpiquet De Brescanvel[1]	Consigliere delegato settore *Investment & fund raising*[5] Membro Comitato Esecutivo	220.000	111.293	-[3]	700.699
Paolo Massimiliano Bottelli[1]	Consigliere Direttore Generale Germania e Polonia[6]	30.000	8.965	100.000[3][10]	469.231
Jacopo Franzan[7]	Consigliere	22.500	-	-	-
Wolfgang Weinschrod[7]	Consigliere	22.500	-	-	318.800
Reginald Bartholomew[1]	Consigliere indipendente Membro Comitato Remunerazione	45.000	-	-	-
David Michael Brush[7]	Consigliere indipendente	22.500	-	-	-
William Dale Crist[1]	Consigliere indipendente Membro Comitato per il Controllo Interno	45.000	-	-	-
Carlo Emilio Croce[1]	Consigliere indipendente Membro Comitato Remunerazione[8]	41.250	-	-	-
Claudio Recchi[1]	Consigliere indipendente Presidente Comitato Remunerazione Membro Comitato Esecutivo	60.000	-	-	-
Dario Trevisan[1]	Consigliere indipendente Presidente Comitato per il Controllo Interno	45.000	-	-	15.000
Dolly Predovic[9]	Consigliere Indipendente	26.250	-	-	-
Roberto Bracchetti[1]	Presidente Collegio Sindacale	60.000	-	-	44.873
Paolo Carrara[1]	Sindaco effettivo	40.000	-	-	7.619
Gianfranco Polerani[1]	Sindaco effettivo	40.000	-	-	20.504
Franco Ghiringhelli[1]	Sindaco supplente	-	-	-	49.260
Paola Giudici[1]	Sindaco supplente	-	-	-	3.362
Gerardo Benuzzi[1]	Direttore Generale Finanza e	-	4.239	80.000[3][10]	407.692

Consiglio di Amministrazione					
Nome e cognome	**Carica ricoperta**	**Compensi per la carica**	**Benefici non monetari**	**Bonus e altri incentivi**	**Altri compensi**
	Advisory(11)				
Rodolfo Petrosino(1)	Direttore Generale Italia(6)	-	51.532	100.000(3)(10)	469.231

(1) Carica ricoperta dal 1 gennaio 2008 al 31 dicembre 2008.
(2) Carica conferita dal Consiglio di Amministrazione del 27 maggio 2008. In precedenza Vice Presidente e Amministratore Delegato. Carlo Alessandro Puri Negri ha rassegnato le dimissioni in data 8 aprile 2009.
(3) Beneficiario dello *Stock Grant Plan* 2008 descritto alla Sezione Prima, Capitolo 17, Paragrafo 17.2.
(4) Carica conferita dal Consiglio di Amministrazione del 16 dicembre 2008. In precedenza Amministratore.
(5) Carica conferita dal Consiglio di Amministrazione del 27 maggio 2008. In precedenza Amministratore. La carica è stata revocata in data 8 aprile 2009.
(6) Carica conferita dal Consiglio di Amministrazione del 16 dicembre 2008.
(7) Carica ricoperta dal 14 aprile 2008, data di ultima nomina del Consiglio di Amministrazione, al 31 dicembre 2008.
(8) Nominato membro del Comitato per la Remunerazione in data 14 aprile 2008.
(9) Nominata membro del Consiglio di Amministrazione nonché del Comitato per il Controllo Interno in data 14 aprile 2008. Ha rassegnato le dimissioni in data 21 novembre 2008.
(10) Si tratta della prima *tranche* del piano triennale di *retention.*
(11) Carica ridenominata in data 20 aprile 2009.

Sistema di incentivazione Bonus Pool per il Top Management e gli Executives

Nell'anno 2008 è stato adottato un nuovo sistema di remunerazione e incentivazione variabile degli *Executives* e del *Top Management* introducendo, tra l'altro, un sistema di bonus (**Bonus Pool 2008**) in sostituzione dei tradizionali piani di MBO (*Management by Objectives*) e LTI (*Long Term Incentive*), ed un piano di *retention bonus* (fidelizzazione) a favore degli *Executives* e di alcuni *Top Managers* chiave.

Il sistema Bonus Pool 2008 prevede il coinvolgimento del Vice Presidente Esecutivo e degli *Executives* e *Top Managers* e ha sostituito, per tali soggetti, sia il meccanismo di MBO che quello di LTI. Le principali caratteristiche del sistema, al fine di motivare ulteriormente al miglioramento dei risultati, prevedono: (i) una soglia di accesso corrispondente ad un valore di utile netto al di sotto del quale il Bonus Pool è uguale a zero, e (ii) l'utilizzo di aliquote percentuali, che determinano l'ammontare del Bonus Pool, crescenti al crescere del risultato. Quanto alla soglia di accesso, si evidenzia che questa è stata introdotta anche per il Vice Presidente Esecutivo, modificando il precedente sistema che prevedeva per il medesimo una percentuale fissa sull'Utile Netto Consolidato, senza soglia.

Secondo il sistema elaborato, il *bonus* è calcolato su base annuale, con le seguenti caratteristiche: (i) il *bonus* matura annualmente in funzione del raggiungimento di alcuni vincoli di *performance* e rappresenta una parte dell'utile netto generato nell'esercizio dal Gruppo Pirelli RE; (ii) i partecipanti che appartengono alle funzioni di "Linea" percepiscono proporzionalmente un *bonus* superiore alle risorse di Staff e, all'interno di Linee e Staff, si possono avere diversi livelli di carature (il sistema prevede quattro diversi livelli di carature); (iii) una parte del *bonus* maturato (75%) è erogata annualmente in denaro; (iv) la rimanente parte del *bonus* maturato è soggetta ad erogazione differita sempre in denaro, alla fine del triennio; (v) per *performance* di utile netto consolidato superiori rispetto al *target*, è facoltà della Società erogare un'ulteriore quota rispetto al premio maturato e correlata al maggior utile generato.

Nel 2008, non essendo stati raggiunti i vincoli di *performance* previsti, il Bonus Pool 2008 complessivamente conseguito è pari a zero e di conseguenza i beneficiari del sistema non percepiranno alcun *bonus.*

Retention bonus

In considerazione del prioritario obiettivo di fidelizzare le persone chiave per il Gruppo Pirelli

RE, è stato previsto un programma di *retention* che favorisca la permanenza delle stesse in azienda, nella convinzione che tale strumento sia efficace per rafforzare la loro fidelizzazione e contribuire maggiormente al nuovo ciclo triennale con una squadra stabile al vertice. Il funzionamento del programma di *retention*, prevede: (i) la copertura per il triennio 2008 - 2010; (ii) l'erogazione del *bonus* collegata alla permanenza nel Gruppo Pirelli RE per 3 anni, fino a maggio 2011; (iii) nel caso in cui, prima della scadenza di maggio 2011, l'interessato non fosse più in forza al Gruppo Pirelli RE, è previsto l'obbligo di restituzione di quanto eventualmente già ricevuto.

Sistemi di incentivazione (MBO e LTI) di Pirelli RE

Per le persone che non partecipano al sistema Bonus Pool 2008, ma che sono considerate figure chiave per il Gruppo Pirelli RE (dirigenti, riporti diretti dei Direttori Centrali e posizioni specifiche per rilevanza e criticità nonché personale commerciale con responsabilità diretta di risultato economico) è previsto un sistema di remunerazione variabile annuale (**MBO**).

Il sistema MBO prevede le seguenti caratteristiche: (i) erogazione dell'incentivo subordinata al raggiungimento dei vincoli "On/Off"; (ii) valore d'incentivo determinato dalla valutazione complessiva della prestazione individuale; (iii) assenza di una correlazione automatica tra la valutazione complessiva della *performance* e la percentuale di incentivo raggiunto: il piano è definito sulla base di una scheda di valutazione della prestazione consegnata a ciascun beneficiario che specifica gli obiettivi assegnati alle singole persone; (iv) valutazione da parte del capo gerarchico e di altri valutatori (capo funzionale, capo progetto, cliente interno, ecc., comunque esplicitati in fase di apertura della scheda) che esprimono una valutazione complessiva che tiene conto sia del raggiungimento degli obiettivi sia della valutazione delle capacità del beneficiario; (v) quantificazione dell'incentivo quale percentuale della retribuzione annua lorda.

Non essendo stati raggiunti i vincoli di *performance* previsti dal sistema, l'incentivo MBO per il 2008 complessivamente conseguito è pari a zero e di conseguenza i beneficiari del sistema non percepiranno alcun *bonus*.

Si precisa infine che, nel 2008, per alcune figure chiave che non partecipavano al sistema Bonus Pool 2008, era stato approvato dal Comitato per la Remunerazione un LTI 2008 - 2010 (*Long Term Incentive*) legato al Piano Triennale 2008 - 2010. Tale piano non è stato mai approvato e pertanto non si è proceduto alla formalizzazione in capo ai beneficiari del suddetto sistema LTI.

Un sistema LTI legato al nuovo Piano Triennale 2009 - 2011 sarà oggetto di analisi da parte del Comitato per la Remunerazione nell'ultimo trimestre dell'anno 2009.

15.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'Emittente o dalle altre società del Gruppo per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi

Per la corresponsione di indennità di fine rapporto o benefici analoghi a favore dei principali dirigenti del Gruppo di cui al precedente Paragrafo 15.1, l'Emittente ha accantonato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 un importo pari a 261 migliaia di euro.

A Carlo Alessandro Puri Negri, in relazione alla carica ricoperta in Pirelli RE fino al 20 aprile 2009, oltre alla componente di TFM (trattamento di fine mandato), equiparabile al TFR (trattamento di fine rapporto), è riconosciuta un'ulteriore componente annua di TFM ex art. 17, 1° comma, lettera c), del D.P.R. 917/1986 (TUIR), a decorrere dal compimento del 62° anno di età (con possibilità di riscatto anticipato) o dalla eventuale premorienza, derivante da polizze con primarie compagnie di assicurazione, con il relativo premio a carico della Società. Tale premio corrisponde agli importi che sarebbero dovuti dalla Società a Istituti o Fondi Previdenziali ove l'interessato rivestisse la qualifica di dirigente della Società medesima.

In data 8 aprile 2009 il Consiglio di Amministrazione - preso atto delle dimissioni rassegante da

Carlo Alessandro Puri Negri dal ruolo di Consigliere di Amministrazione e, conseguentemente, dalla carica di Vice Presidente Esecutivo, in via anticipata rispetto alla naturale scadenza del mandato consiliare, fissata nell'aprile 2011, all'atto dell'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010 - ha riconosciuto a Carlo Alessandro Puri Negri il seguente trattamento economico: (i) un importo complessivo di 9,4 milioni di euro lordi quali indennità per l'anticipata cessazione del mandato di amministratore, con la conseguente rinuncia a eventuali pretese, domande o azioni a qualsiasi titolo nei confronti della Società, (ii) un importo complessivo di 3,0 milioni di euro, da corrispondersi nel corso degli esercizi 2009 e 2010, quale corrispettivo per l'assunzione di un impegno di non concorrenza della durata di un anno e di "non sollecitazione" per i dipendenti del Gruppo Pirelli RE della durata di due anni.

Pirelli RE ha inoltre sottoscritto con Carlo Alessandro Puri Negri un contratto di consulenza della durata di due anni nel settore immobiliare per un corrispettivo di 0,8 milioni di euro annui lordi.

Il trattamento sopra indicato è stato determinato in base alla normativa vigente e secondo le *best practices* in materia ed esaminato preventivamente dal Comitato per la Remunerazione, composto esclusivamente da amministratori indipendenti. Nell'effettuare le proprie valutazioni, il Comitato per la Remunerazione si è avvalso delle consulenza di una società esperta nel campo della remunerazione del *top management* e di un *advisor* legale.

16. PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

16.1 Durata della carica dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale

16.1.1 Consiglio di Amministrazione

Gli amministratori in carica alla Data del Prospetto, ad eccezione di Giulio Malfatto la cui nomina dovrà essere confermata dalla prima Assemblea utile, scadranno alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010.

La tabella che segue indica, per ciascun amministratore, la data di prima nomina quale membro del Consiglio di Amministrazione della Società.

Consiglio di Amministrazione		
Carica	**Nome e cognome**	**Data della prima nomina**
Presidente	Marco Tronchetti Provera	16 maggio 1991
Amministratore Delegato	Giulio Malfatto	8 aprile 2009(1)
Amministratore Delegato Finanza	Claudio De Conto	23 gennaio 2007
Consigliere Delegato settore Tecnico - *Chief Technical Officer*	Emilio Biffi	27 febbraio 1997
Amministratore	Paolo Massimiliano Bottelli	23 gennaio 2007
Amministratore	Olivier Yves Marie de Poulpiquet De Brescanvel	27 aprile 2005
Amministratore	Jacopo Franzan	14 aprile 2008
Amministratore	Wolfgang Weinschrod	14 aprile 2008
Amministratore indipendente	Reginald Bartholomew	3 maggio 2002
Amministratore indipendente	David Michael Brush	14 aprile 2008
Amministratore indipendente	Carlo Emilio Croce	25 gennaio 2006
Amministratore indipendente	William Dale Crist	6 maggio 2003
Amministratore indipendente	Valter Lazzari	5 marzo 2009
Amministratore indipendente	Claudio Recchi	3 maggio 2002
Amministratore indipendente	Dario Trevisan	6 maggio 2003

(1) L'Amministratore Delegato Giulio Malfatto ha ricoperto la carica di Amministratore dell'Emittente dal 30 maggio 2001 al 10 maggio 2004.

16.1.2 Collegio Sindacale

I sindaci in carica alla Data del Prospetto scadranno alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009.

La tabella che segue indica, per ciascun sindaco, la data di prima nomina quale componente del Collegio Sindacale della Società.

Collegio Sindacale		
Carica	**Nome e cognome**	**Data della prima nomina**
Presidente	Roberto Luigi Maria Bracchetti	30 aprile 1998
Sindaco effettivo	Paolo Carrara	4 aprile 1984
Sindaco effettivo	Gianfranco Polerani	4 aprile 1984
Sindaco supplente	Franco Ghiringhelli	22 aprile 1992
Sindaco supplente	Paola Giudici	30 aprile 1998

16.2 Contratti di lavoro stipulati dai componenti del Consiglio di Amministrazione e dai componenti del Collegio Sindacale con l'Emittente o con le altre società del Gruppo che prevedono una indennità di fine rapporto

Alla Data del Prospetto, il Consigliere Paolo Massimiliano Bottelli è legato alla Società, quale Direttore Generale Germania e Polonia, da un contratto di lavoro subordinato redatto in base al Contratto Dirigenti di Azienda Produttive di Beni e di Servizi che prevede il riconoscimento del trattamento di fine rapporto previsto dalla normativa vigente.

Per la posizione del Vice Presidente Esecutivo Carlo Alessandro Puri Negri, cfr. Sezione Prima, Capitolo 15, Paragrafo 15.2. Ad eccezione di quanto sopra indicato, non vi sono contratti di lavoro stipulati tra Pirelli RE, o altre società del Gruppo, e membri del Consiglio di Amministrazione o del Collegio Sindacale dell'Emittente.

16.3 Informazioni sul Comitato per il Controllo Interno e la Corporate Governance e il Comitato per la Remunerazione

Conformemente alle prescrizioni in tema di *corporate governance* dettate da Borsa Italiana, il Consiglio di Amministrazione della Società ha istituito, ai sensi degli articoli 8.P.4. e 7.P.3. del Codice di Autodisciplina, (i) il Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance* e (ii) il Comitato per la Remunerazione. In data 14 aprile 2008, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato i rispettivi regolamenti organizzativi di tali comitati. Inoltre il Consiglio di Amministrazione della Società ha introdotto, sin dal 9 marzo 2006, la figura del *Lead Independent Director*, allo scopo di valorizzare il ruolo degli amministratori indipendenti e anticipando l'indicazione poi prevista all'art. 2.C.3. del Codice di Autodisciplina. Tale figura, individuata nel Presidente del Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance* Dario Trevisan, funge da punto di riferimento e coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori indipendenti.

16.3.1 Comitato per il Controllo Interno e la Corporate Governance

Alla Data del Prospetto, il Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance* è composto, ai sensi dell'art. 8.P.4. del Codice di Autodisciplina, dagli amministratori indipendenti Dario Trevisan, William Dale Crist e Valter Lazzari. Quest'ultimo - professore universitario e preside della facoltà di Economia dell'Università di Castellanza - in possesso di una adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria, valutata all'atto della sua nomina dal Consiglio di Amministrazione in data 5 marzo 2009, in virtù delle specifiche esperienze professionali e dei principali incarichi ricoperti.

Il Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance* svolge le seguenti funzioni di natura istruttoria e consultiva:

(i) assiste il Consiglio di Amministrazione e (limitatamente al primo dei punti che seguono), su richiesta, il Vice Presidente e Amministratore Delegato:

   (a) nella definizione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno, in modo che i principali rischi afferenti la Società e le sue controllate risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati determinando inoltre criteri di compatibilità di tali rischi con una sana e corretta gestione dell'impresa;

   (b) nell'individuazione di un amministratore esecutivo (di norma uno degli amministratori delegati) incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno;

   (c) nella valutazione, con cadenza almeno annuale, dell'adeguatezza, dell'efficacia e dell'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno;

(d) nella descrizione, nella relazione sul governo societario, degli elementi essenziali del sistema di controllo interno, esprimendo la propria valutazione sull'adeguatezza complessiva dello stesso;

(ii) esprime un parere sulle proposte di nomina, revoca e conferimento di attribuzioni riguardanti il preposto al controllo interno e il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari;

(iii) valuta, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ed ai revisori, il corretto utilizzo dei principi contabili e la loro omogenea applicazione all'interno del Gruppo ai fini della redazione del bilancio consolidato;

(iv) su richiesta dell'amministratore esecutivo all'uopo incaricato, esprime pareri su specifici aspetti inerenti l'identificazione dei principali rischi aziendali nonché la progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno;

(v) esamina il piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno nonché le relazioni periodiche dagli stessi predisposte;

(vi) valuta le proposte formulate dalle società di revisione per ottenere l'affidamento del relativo incarico nonché il piano di lavoro predisposto per la revisione e i risultati esposti nella relazione e nella eventuale lettera di suggerimenti;

(vii) vigila sull'efficacia del processo di revisione contabile;

(viii) vigila sul rispetto dei principi per l'effettuazione di operazioni con parti correlate di cui la Società si è dotata;

(ix) svolge gli ulteriori compiti che ad esso vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione, anche in relazione alla vigilanza sulla correttezza procedurale e sulla *fairness* sostanziale delle operazioni. Al Comitato è stato attribuito il compito di proporre al Consiglio di Amministrazione le candidature per procedere alla cooptazione in caso di sostituzione di un amministratore indipendente, ovvero, in generale, in ipotesi di cooptazione di un amministratore;

(x) vigila sull'osservanza e sul periodico aggiornamento delle regole di *corporate governance* e sul rispetto dei principi di comportamento eventualmente adottati dalla Società e dalle sue controllate. Ad esso spetta, altresì, proporre modalità e tempi di effettuazione dell'autovalutazione annuale del Consiglio di Amministrazione.

16.3.2 Comitato per la Remunerazione

Alla Data del Prospetto, il Comitato per la Remunerazione è composto dagli amministratori Claudio Recchi, Reginald Bartholomew e Carlo Emilio Croce, tutti indipendenti.

Il Comitato per la Remunerazione svolge i compiti di seguito descritti:

(i) formula proposte al Consiglio di Amministrazione per la remunerazione degli amministratori delegati e di quelli che ricoprono particolari cariche, in modo tale da assicurarne l'allineamento all'obiettivo della creazione di valore per gli azionisti nel medio - lungo periodo, valutandone l'applicazione in sede di consuntivazione;

(ii) valuta periodicamente i criteri per la remunerazione dell'alta direzione della Società e, su indicazione del Vice Presidente e Amministratore Delegato, formula proposte e raccomandazioni in materia, con particolare riferimento all'adozione di eventuali piani di *stock option* o di assegnazione di azioni, valutandone l'applicazione in sede di consuntivazione;

(iii) monitora l'applicazione delle decisioni assunte dagli organi competenti e delle *policy*

aziendali in materia di *compensation* del *top management*.

16.4 Osservanza delle norme in materia di governo societario

La Società ha adottato una struttura di *corporate governance* caratterizzata da un insieme di regole, comportamenti e processi volti a salvaguardare un efficiente e trasparente sistema di governo societario. Il sistema di *corporate governance* della Società è ispirato ai principi e ai criteri applicativi definiti dal Codice di Autodisciplina. La Società ha aderito al Codice di Autodisciplina sin dal 2002, anno della quotazione sul MTA. Successivamente la Società ha altresì adottato integralmente, con deliberazione del Consiglio di Amministrazione del 6 novembre 2006, il Codice di Autodisciplina nella sua versione del marzo 2006. Più in particolare:

(i) le attribuzioni e i poteri esercitati dal Consiglio di Amministrazione, anche nella sua funzione di indirizzo strategico, di vigilanza e di controllo dell'attività sociale, come previsti dallo Statuto ed attuati nella prassi aziendale, sono coerenti con quanto previsto dai principi e criteri applicativi di cui all'art. 1 del Codice di Autodisciplina;

(ii) il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al suo interno, il Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance* e il Comitato per la Remunerazione;

(iii) il Vice Presidente Esecutivo, in accordo con il Consiglio di Amministrazione, ha provveduto alla costituzione di un'apposita e specifica funzione di controllo interno ed ha preposto a tale funzione Maurizio Bonzi, responsabile della direzione *Internal Audit* di Pirelli & C.;

(iv) il Consiglio di Amministrazione ha designato l'Amministratore Delegato Giulio Malfatto quale *Amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno*, ai sensi di quanto previsto all'art. 8.C.1. del Codice di Autodisciplina;

(v) la Società ha adottato una procedura per il trattamento delle informazioni privilegiate in linea con le indicazioni del Codice di Autodisciplina;

(vi) gli amministratori indipendenti in carica alla Data del Prospetto presentano requisiti di indipendenza conformi a quanto indicato dai principi e criteri applicativi di cui all'art. 3 del Codice di Autodisciplina;

(vii) la Società ha nominato un responsabile dedicato alla gestione specifica di tutte le attività inerenti alle relazioni con l'area degli investitori istituzionali e con gli altri soci (l'*Investor Relator*). Alla Data del Prospetto, *Investor Relator* è Dario Fumagalli;

(viii) la Società ha stabilito dei principi di comportamento per l'effettuazione delle operazioni con parti correlate, ivi comprese quelle infragruppo, ed in materia di operazioni immobiliari. Tali principi sono volti a garantire un'effettiva correttezza e trasparenza, sostanziale e procedurale, in materia, come indicato dall'art. 9.P.1. del Codice di Autodisciplina;

(ix) in attuazione dell'art. 115*bis* del TUF, la Società ha istituito un registro delle persone che, in ragione dell'attività lavorativa o professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte, hanno accesso alle informazioni privilegiate;

(x) la Società ha nominato Gerardo Benuzzi quale dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari;

(xi) la Società ha adottato un apposito modello organizzativo *ex* D. Lgs. 231/2001 concernente la responsabilità amministrativa delle società del Gruppo Pirelli RE per reati commessi da soggetti apicali o sottoposti nell'interesse o a vantaggio delle stesse. Nell'ambito di tale modello è stato nominato un Organismo di Vigilanza preposto a vigilare sull'effettività, adeguatezza e osservanza del medesimo.

Per ulteriori informazioni sul sistema di *corporate governance* adottato dalla Società e sul livello di adesione si rinvia alla Relazione Annuale sulla *Corporate Governance* della Società, consultabile sul sito *internet* www.pirellire.com nonché sul sito di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it).

17. DIPENDENTI

17.1 Numero dei dipendenti

La tabella che segue riporta l'evoluzione dei dati relativi al numero dei dipendenti complessivamente impiegati dal Gruppo Pirelli RE al 31 dicembre 2006, 2007 e 2008 ripartiti con riferimento alle principali categorie professionali e ripartizione geografica.

	2006	2007	2008
Dirigenti	**194**	**216**	**143**
In Italia	*194*	*195*	*118*
All'estero	*-*	*21*	*25*
Quadri	**324**	**402**	**225**
In Italia	*324*	*398*	*225*
All'estero	*-*	*4*	*-*
Impiegati	**1.061**	**1.518**	**1.016**
In Italia	*1.013*	*1.070*	*483*
All'estero	*48*	*448*	*533*
Operai/Personale ausiliario(1)	**269**	**522**	**89**
In Italia	*269*	*425*	*1*
All'estero	*-*	*97*	*88*
Totale	**1.848**	**2.658**	**1.473**
	+ 16 impiegati interinali	+ 34 impiegati interinali	+ 85 impiegati interinali
Totale con interinali	**1.864**	**2.692**(2)	**1.558**

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

(2) Considerando anche il personale dipendente della piattaforma tedesca BauBeCon, il totale 2007 sarebbe di 2.956 unità.

Con riferimento al numero dei dipendenti alla fine dell'esercizio 2008 si nota una significativa diminuzione del personale dipendente rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è riconducibile al deconsolidamento del Gruppo Integra FM B.V. (già Pirelli RE Integrated Facility Management B.V.) e al piano di ristrutturazione avviato a partire dal secondo semestre 2008.

17.2 Partecipazioni azionarie e *stock option* dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei sindaci e/o dei principali dirigenti dell'Emittente

In data 6 marzo 2008, il Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato per la Remunerazione, ha approvato le linee guida di due piani di compensi basati su strumenti finanziari (congiuntamente i **Piani**):

– un piano di *stock option*, che prevede l'assegnazione ai beneficiari di opzioni per l'acquisto di azioni Pirelli RE (***Stock Option Plan* 2008 - 2010**);

– un piano di *stock grant*, che prevede l'assegnazione gratuita ai beneficiari di azioni Pirelli RE (***Stock Grant Plan* 2008** o **SGP 2008**).

In data 14 aprile 2008, l'Assemblea ha approvato i Piani, dando mandato al Consiglio di Amministrazione di adottare i relativi regolamenti ed attribuendo allo stesso tutti i poteri necessari ed opportuni per dare loro attuazione.

In data 8 maggio 2008, il Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato per la

Remunerazione e nel rispetto delle linee guida approvate dall'Assemblea e delle deleghe dalla stessa conferite, ha provveduto a dare attuazione ai Piani, adottando i relativi regolamenti.

Successivamente, in data 27 maggio 2008, il Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato per la Remunerazione e a seguito di alcuni interventi di semplificazione e adeguamento della struttura organizzativa in coerenza con le nuove esigenze di crescita e di sviluppo aziendale, ha provveduto ad approvare alcune modifiche con riferimento alle opzioni assegnate ai beneficiari dello *Stock Option Plan 2008 - 2010*, nel rispetto delle linee guida già approvate dall'Assemblea e delle deleghe dalla stessa conferite. La predetta data del 27 maggio 2008 rappresenta, pertanto, una nuova data di assegnazione delle opzioni relative allo *Stock Option Plan 2008 - 2010* per alcuni individuati beneficiari.

Si fornisce di seguito una informazione complessiva in ordine ai Piani.

***Stock Option Plan* 2008-2010**	
Caratteristiche del piano	Attribuzione di diritti di opzione, non cedibili a terzi, per l'acquisto di azioni ordinarie Pirelli RE detenute dalla Società stessa (azioni proprie).
Destinatari al 31 dicembre 2008	N. 51 soggetti (amministratori, direttori ed altre risorse chiave) di Pirelli RE e sue controllate. Originariamente, alla data di approvazione del piano, n. 58. Sono state effettuate due assegnazioni rispettivamente in data 8 maggio 2008 (1.240.000 opzioni) e in data 27 maggio 2008 (193.500 opzioni).
Condizioni per l'esercizio delle opzioni	(a) Mantenimento del rapporto di lavoro o della qualifica di amministratore nell'ambito di società del Gruppo Pirelli RE; (b) raggiungimento/superamento, al momento dell'esercizio, di una quotazione minima del titolo Pirelli RE sul mercato, non inferiore ad Euro 26,00; (c) conseguimento da parte di Pirelli RE degli obiettivi di *performance* definiti dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione del Piano Triennale 2008 - 2010.
Prezzo unitario di sottoscrizione/ acquisto delle azioni	Ciascuna opzione attribuita dà diritto a sottoscrivere/acquistare una azione ordinaria Pirelli RE al prezzo di Euro 21,23 per le opzioni assegnate in data 8 maggio 2008 e al prezzo di Euro 18,88 per le opzioni assegnate in data 27 maggio 2008, corrispondente al "valore normale" dell'azione alla data dell'offerta; detto prezzo potrà variare in caso di operazioni sul capitale sociale ovvero di altre operazioni straordinarie, assicurando in ogni caso ai beneficiari diritti equivalenti a quelli loro spettanti prima di dette operazioni.
Periodo di esercizio delle opzioni	Esercitabili anche parzialmente per il 40% dal 1 maggio 2010 al 31 dicembre 2011 (prima *tranche*) e per il restante 60% dal 1 maggio 2011 al 31 dicembre 2011 (seconda *tranche*) ed, improrogabilmente, entro il 31 dicembre 2011. Possibilità di esercizio anticipato, nel caso in cui ci sia un'ipotesi di "*change of control*" e, quindi, qualora Pirelli & C. cessi di essere l'azionista di controllo della Società, restando comunque valida l'efficacia dei vincoli di mercato ed operativo, con predeterminati criteri applicativi in relazione all'esercizio in cui si dovesse verificare l'evento.
Numero massimo di opzioni per cui al 31 dicembre 2008 era pendente l'offerta	N. 1.379.500 opzioni, pari a circa lo 0,03% delle azioni ordinarie in circolazione alla Data del Prospetto.
Diritti scaduti nel 2008 per persone uscite dal Gruppo	54.000.
Azioni emesse nel periodo	Nessuna.

***Stock Grant Plan* 2008**	
Caratteristiche del piano	Attribuzione di *stock grant* conseguente all'accordo di anticipata chiusura consensuale del piano c.d. *Long Term Incentive 2006-2008* (LTI), nella misura di un ammontare complessivo pari a quanto potenzialmente, dai beneficiari, maturato nel 2006 e suddiviso tra gli stessi sulla base di quanto di rispettiva competenza. Ai beneficiari è stato corrisposto in azioni il corrispettivo spettante in denaro.
Destinatari al 31 dicembre 2008	N. 55 persone (amministratori, direttori ed altre risorse chiave) di Pirelli RE e sue controllate. Il numero di azioni attribuite è pari a n. 109.860 assegnate alla data dell'8 maggio 2008.
Periodo di *Lock Up*	L'adesione allo *Stock Grant Plan* 2008 prevede, da parte di ciascun beneficiario, l'assunzione dell'impegno di un periodo di *lock up* scaduto il 30 aprile 2009.
Diritto di *Call*	In caso di dimissioni ovvero di licenziamento per giusta causa e/o cessazione del rapporto di amministratore durante il periodo di *lock up*, la Società ha un diritto di *call* per il riacquisto delle azioni dal beneficiario.

La tabella che segue specifica il numero di *stock option* attribuite a membri del Consiglio di Amministrazione e ai Direttori Generali nell'ambito dello *Stock Option Plan 2008-2010*.

Prezzi espressi in euro	**Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio 2008**			**Opzioni esercitate nel corso dell'esercizio 2008**			**Opzioni scadute/ decadute nel corso dell' esercizio 2008**	**Opzioni detenute alla fine dell'esercizio 2008**	
Nome e Cognome	**Numero Opzioni**	**Prezzo Medio di Esercizio**	**Scadenza**	**Numero Opzioni**	**Prezzo Medio di Esercizio**	**Prezzo Medio di Mercato all'Esercizio**	**Numero Opzioni**	**Numero Opzioni**	**Prezzo Medio di Esercizio**
Carlo Alessandro Puri Negri[1]	300.000	21,23	31/12/2011	-	-	-	-	300.000	21,23
Emilio Biffi	30.000	21,23	31/12/2011	-	-	-	-	30.000	21,23
Olivier de Poulpiquet	200.000	21,23	31/12/2011	-	-	-	-	200.000	21,23
Paolo Bottelli	140.000	21,23	31/12/2011	-	-	-	-	140.000	21,23
	33.500	18,88	31/12/2011					33.500	18,88
Wolfgang Weinschrod	15.000	21,23	31/12/2011	-	-	-	-	15.000	21,23
Rodolfo Petrosino	140.000	21,23	31/12/2011	-	-	-	-	140.000	21,23
	33.500	18,88	31/12/2011					33.500	18,88
Gerardo Benuzzi	65.000	21,23	31/12/2011	-	-	-	-	65.000	21,23
	12.500	18,88	31/12/2011					12.500	18,88

[1] Opzioni decadute in data 8 aprile 2009 per effetto della cessazione della carica di Amministratore in Pirelli RE e alcune sue controllate.

La tabella che segue specifica il numero di azioni Pirelli RE attribuite a membri del Consiglio di Amministrazione e ai Direttori Generali nell'ambito dello *Stock Grant Plan 2008*.

Nome e Cognome	**Azioni attribuite nel corso dell'esercizio 2008**	**Prezzo Medio di Mercato alla data di attribuzione (in euro)**
Emilio Biffi	5.203	19,37
Olivier de Poulpiquet	16.283	19,37
Paolo Bottelli	7.400	19,37
Rodolfo Petrosino	7.400	19,37
Gerardo Benuzzi	4.607	19,37

Nella tabella che segue sono riportate le partecipazioni azionarie nel capitale sociale dell'Emittente detenute, direttamente o indirettamente, dai membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dai Direttori Generali al 31 dicembre 2008, esplicitando altresì le variazioni intervenute nel corso dell'esercizio.

Nome e cognome	Numero di azioni possedute al 31 dicembre 2007	Numero di azioni acquistate nel corso del 2008	Numero di azioni vendute nel corso del 2008	Numero di azioni possedute al 31 dicembre 2008
Carlo Alessandro Puri Negri	1.026.500	-	-	1.026.500
Emilio Biffi	133.000	-	-	138.203
Paolo Massimiliano Bottelli	10.500	-	-	17.900
Carlo Croce	600	-	-	600
Olivier de Poulpiquet	107.500	-	-	123.783
Gerardo Benuzzi	6.500	-	-	11.107
Rodolfo Petrosino	14.350	-	-	21.750

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2008, Giulio Malfatto detiene 5.908 azioni.

17.3 Accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale

Salvo quanto descritto al precedente Paragrafo 17.2, alla Data del Prospetto non esistono accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'Emittente.

18. PRINCIPALI AZIONISTI

18.1 Azionisti che detengono strumenti finanziari in misura superiore al 2% del capitale sociale dell'Emittente

La tabella seguente indica i soggetti che, sulla base dei dati a disposizione della Società, possiedono, direttamente o indirettamente, azioni della Società in misura pari o superiore al 2% del capitale sociale con diritto di voto.

Dichiarante	N. Azioni alla Data del Prospetto	% capitale sociale con diritto di voto
Pirelli & C. S.p.A.	24.046.432	56,451
Alony Hetz Properties & Investments Ltd.	1.565.600	3,675
Threadneedle Asset Management Holdings Ltd.	990.164	2,324

Alla Data del Prospetto, la Società detiene in portafoglio n. 1.189.662 azioni proprie, pari al 2,793% del capitale sociale.

L'Assemblea ordinaria dell'Emittente tenutasi in data 17 aprile 2009 ha deliberato di autorizzare il Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2357 cod. civ., ad acquistare, entro la data dell'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009, azioni ordinarie dell'Emittente nei limiti di legge e comunque entro il limite massimo del 10% del capitale sociale *pro tempore*, tenuto conto delle azioni proprie già detenute dalla Società e di quelle eventualmente possedute da società controllate, al prezzo non inferiore né superiore del 15% rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali di borsa registrati nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione. Il relativo programma di acquisto è stato regolarmente comunicato al mercato, ai sensi di legge, nella medesima data del 17 aprile 2009.

L'Assemblea ha altresì deliberato di autorizzare, senza limiti temporali, la disposizione, in tutto o in parte, delle azioni proprie già possedute dalla Società o acquistate ai sensi della deliberazione descritta al paragrafo che precede, anche prima di avere esercitato integralmente l'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie. L'alienazione potrà avvenire in una o più volte e in qualsiasi momento, anche con offerta al pubblico, agli azionisti, nel mercato ovvero nel contesto di eventuali operazioni straordinarie ovvero ancora con offerta ai dipendenti e/o amministratori e/o collaboratori della Società o di società dalla stessa controllate, nell'ambito di piani di *stock option* o altri piani di compensi basati su strumenti finanziari ovvero altre forme di remunerazione a favore degli stessi. Le azioni potranno essere cedute anche tramite abbinamento ad obbligazioni o *warrant* per l'esercizio degli stessi e, comunque, secondo le modalità consentite dalla normativa *pro tempore* applicabile, a discrezione del Consiglio di Amministrazione.

Le disposizioni delle azioni proprie potranno essere effettuate al prezzo o, comunque, secondo le condizioni ed i criteri determinati dal Consiglio di Amministrazione, avuto riguardo alle modalità realizzative impiegate, all'andamento dei prezzi delle azioni nel periodo precedente l'operazione e al miglior interesse della Società, nel rispetto della normativa *pro tempore* applicabile, a discrezione del Consiglio di Amministrazione.

18.2 Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti dell'Emittente

Alla Data del Prospetto, la Società ha emesso esclusivamente azioni ordinarie e non vi sono azioni portatrici di diritti di voto diverse dalle azioni ordinarie.

18.3 Persone fisiche e giuridiche che esercitano il controllo sull'Emittente

Alla Data del Prospetto, l'Emittente è soggetta al controllo di diritto, ai sensi dell'art. 93 del TUF,

da parte di Pirelli & C., che detiene una partecipazione pari al 56,45% del capitale sociale (cfr. Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafo 7.1 anche in merito all'attività di direzione e coordinamento da parte della controllante).

A quanto risulta all'Emittente, non sussistono persone fisiche o giuridiche in grado di esercitare su Pirelli & C., società quotata sul MTA, un controllo di diritto ai sensi dell'art. 93 del TUF. Si segnala l'esistenza di un sindacato di blocco, cui sono apportate n. 2.418.590.510 azioni ordinarie, pari al 46,22% del capitale con diritto di voto. Tale accordo è stato comunicato alla Consob e reso pubblico ai sensi dell'art. 122 del TUF e degli artt. 129 e seguenti del Regolamento Emittenti.

18.4 Patti parasociali

Non sussiste alcun accordo o pattuizione parasociale tra i soci dell'Emittente da cui possa scaturire una variazione dell'assetto di controllo della medesima.

19. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Pirelli RE intrattiene rapporti di natura prevalentemente commerciale e finanziaria con parti correlate, con tali intendendosi i soggetti definiti dal principio contabile internazionale IAS 24, adottato secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606.02 e concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate.

A presidio dell'effettiva correttezza e trasparenza, sostanziale e procedurale, nella realizzazione delle operazioni con parti correlate e, ove necessario, della piena corresponsabilizzazione del Consiglio di Amministrazione, la Società ha adottato appositi principi, per la tracciabilità dei processi operativi e l'individuazione delle connesse responsabilità decisionali.

In conformità a quanto previsto dall'art. 18 dello Statuto ed ai sensi dell'art. 150, comma 1, del TUF, la Società ha, altresì, adottato un'apposita procedura che prevede che il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale siano tempestivamente informati, e con periodicità almeno trimestrale, sull'attività svolta, sul generale andamento della gestione, sulla sua prevedibile evoluzione e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla Società e dalle società controllate, nonché sulle operazioni atipiche, inusuali, con parti correlate o, comunque, in potenziale conflitto di interesse, attraverso l'illustrazione di tutti gli elementi necessari per l'apprezzamento delle operazioni stesse.

Tale procedura, in particolare, stabilisce che:

(i) con riferimento alle operazioni con parti correlate, ivi comprese le operazioni infragruppo, siano fornite trimestralmente informazioni circa l'interesse sottostante, la logica di gruppo ed i procedimenti valutativi seguiti;

(ii) in merito alle operazioni infragruppo, sia data evidenza delle operazioni con valore superiore a 50 milioni di euro ovvero, se di valore inferiore, delle operazioni concluse non a condizioni *standard*;

(iii) quanto alle operazioni correlate diverse dalle operazioni infragruppo, siano oggetto di informazione le operazioni di valore superiore a 500.000 euro ovvero, se di valore inferiore, le operazioni concluse non a condizioni *standard*.

Inoltre, la Società ha adottato dei Principi di comportamento per l'effettuazione delle operazioni con parti correlate, ivi comprese quelle infragruppo, ed in materia di operazioni immobiliari, volti a garantire un'effettiva correttezza e trasparenza, sostanziale e procedurale, in materia, e a favorire - ove necessario - una piena corresponsabilizzazione del Consiglio di Amministrazione nelle relative determinazioni.

Rinviando per ogni dettaglio al contenuto di tali Principi pubblicati sul sito internet della Società, si evidenzia in particolare che il Consiglio è chiamato ad approvare preventivamente - previo parere del Comitato per il controllo interno e la *corporate governance* - le operazioni con parti correlate, comprese quelle infragruppo, salvo le operazioni tipiche o usuali da concludersi a condizioni *standard*.

Le tabelle che seguono riepilogano i rapporti economici e patrimoniali verso parti correlate intervenuti nei periodi 1 gennaio - 31 dicembre 2008 e 1 gennaio - 31 marzo 2009.

(In milioni di euro)	1 gennaio 2008/ 31 dicembre 2008	Incidenza %(1)	1 gennaio 2007/ 31 dicembre 2007 Rideterminato	Incidenza %(1)
Ricavi operativi	129,5	31,4%	126,2	7,0%
Costi operativi	(47,9)	9,9%	(64,8)	3,7%
Proventi finanziari	34,1	69,0%	31,2	67,5%
Oneri finanziari	(33,3)	46,8%	(8,9)	10,2%
Risultato attività finanziarie valutate al *fair value*	(0,2)	-6,1%	-	-
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(177,0)	100,0%	115,0	100,0%
Imposte	2,5	-130,7%	(3,3)	14,0%

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

(In milioni di euro)	31 dicembre 2008				31 dicembre 2007			
	Totale	Incidenza %(1)	Non correnti	Correnti	Totale	Incidenza %(1)	Non correnti	Correnti
Crediti commerciali	74,1	40,8%	-	74,1	132,2	32,1%	-	132,2
Altri crediti di cui:	589,8	86,3%	565,2	24,6	556,8	88,1%	520,8	36,0
- *finanziari*	*581,2*	*98,6%*	*564,3*	*16,9*	*536,0*	*98,2%*	*519,9*	*16,1*
Crediti tributari	20,8	56,4%	-	20,8	38,8	69,3%	-	38,8
Debiti commerciali	26,3	18,9%	-	26,3	32,6	9,5%	-	32,6
Altri debiti	11,6	9,9%	-	11,6	19,8	14,9%	-	19,8
Debiti tributari	17,3	73,3%	-	17,3	18,1	67,5%	-	18,1
Debiti verso banche ed altri finanziatori	498,0	54,4%	-	498,0	630,7	88,6%	-	630,7

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

(In milioni di euro)	1 gennaio 2009/ 31 marzo 2009	Incidenza %(1)	1 gennaio 2008/ 31 marzo 2008	Incidenza %(1)
Ricavi operativi	25,3	41,1%	29,5	22,9%
Costi operativi	(5,2)	8,2%	(5,9)	5,5%
Proventi finanziari	8,3	89,6%	7,5	61,0%
Oneri finanziari	(4,4)	37,5%	(7,4)	61,7%
Risultato attività finanziarie valutate al *fair value*	(0,2)	-5,8%	-	-
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(13,0)	100,0%	(1,7)	100,0%
Imposte	-	-	(4,0)	73,9%

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

(In milioni di euro)	31 marzo 2009				31 dicembre 2008			
	Totale	Incidenza %(1)	Non correnti	Correnti	Totale	Incidenza %(1)	Non correnti	Correnti
Crediti commerciali	67,5	41,7%	-	67,5	74,1	40,8%	-	74,1
Altri crediti di cui:	601,8	86,0%	575,7	26,1	589,8	86,3%	565,2	24,6
- *finanziari*	*594,1*	*97,7%*	*575,0*	*19,1*	*581,2*	*98,6%*	*564,3*	*16,9*
Crediti tributari	23,5	56,5%	-	23,5	20,8	56,4%	-	20,8
Debiti commerciali	24,1	19,6%	-	24,1	26,3	18,9%	-	26,3
Altri debiti	7,2	7,2%	-	7,2	11,6	9,9%	-	11,6
Debiti tributari	19,8	63,5%	-	19,8	17,3	73,3%	-	17,3
Debiti verso banche ed altri finanziatori	498,4	52,6%	-	498,4	498,0	54,4%	-	498,0

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

I paragrafi che seguono danno evidenza delle principali operazioni con parti correlate perfezionatesi nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006, 2007 e 2008, distinguendo tra operazioni infragruppo e operazioni con altre parti correlate.

19.1 Rapporti infragruppo

Nel corso degli ultimi tre esercizi tra Pirelli RE e le sue controllate, nonché tra le controllate stesse, sono intercorsi rapporti prevalentemente di natura commerciale e finanziaria rientranti nella normale attività del Gruppo e regolati a condizioni di mercato.

19.1.1 Rapporti commerciali

Le operazioni commerciali poste in essere tra Pirelli RE e le sue controllate, e tra le controllate stesse, rientrano nella gestione ordinaria del Gruppo e sono regolate a condizioni di mercato. Tali operazioni si riferiscono, prevalentemente, a servizi resi da società del Gruppo Pirelli RE a favore di Pirelli RE o di altre società controllate dalla medesima.

19.1.2 Rapporti finanziari

I rapporti finanziari infragruppo in essere tra Pirelli RE e le sue controllate, e tra le controllate stesse, sono riconducibili all'ordinaria attività dell'Emittente e sono regolati a condizioni di mercato. Sono di seguito illustrati i finanziamenti infragruppo che si sono realizzati negli ultimi tre esercizi.

Soggetto finanziatore	Soggetto finanziato	Anno di Riferimento	Importo (Euro/ migliaia)	Scadenza	Interessi	Note
Pirelli RE Development Deutschland GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	2008	10.000	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	2008	12.500	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli RE Facility Management Deutschland GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	2008	2.000	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
DGAG Grundstücksbeteiligung GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	2008	50.000	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli RE Hausmeister Service Deutschland GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	2008	1.000	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli RE	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	2008	4.844	31.12.2012	Euribor a 3 mesi maggiorato di 75 *bps*	
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Pirelli RE AM NPL Deutschland GmbH	2008	1.000	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Pirelli RE Facility Management Deutschland GmbH	2008	5.000	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Pirelli RE Management Services Deutschland GmbH	2008	10.000	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH	2008	5.000	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Pirelli RE Agency Deutschland GmbH	2008	3.000	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	BauBeCon Corporate Services GmbH	2008	10.000	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Projekt Northwind GmbH & Co. KG	2006	21.925	29.12.2012	Euribor a 3 mesi maggiorato di 150 *bps*	Erogazione prima tranche 7.200 (migliaia)

Le tabelle che seguono indicano la movimentazione dei crediti finanziari concessi da Pirelli RE a sue controllate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

Esercizio 2008						
(In milioni di euro)	**31 dicembre 2007**	**Erogazioni /Altri incrementi**	**Rimborsi/ Altri decrementi**	**Rinunce per ricapitalizzazioni**	**Altro**	**31 dicembre 2008**
Crediti finanziari non correnti	111,6	214,1	(28,8)	(0,8)	(34,6)	261,5
Crediti finanziari correnti	131,0	47,5	(49,0)	-	-	129,5
Totale	**242,6**	**261,6**	**(77,8)**	**(0,8)**	**(34,6)**	**391,0**

Esercizio 2007						
(In milioni di euro)	**31 dicembre 2006**	**Erogazioni /Altri incrementi**	**Rimborsi/ Altri decrementi**	**Rinunce per ricapitalizzazioni**	**Altro**	**31 dicembre 2007**
Crediti finanziari non correnti	176,6	167,5	(58,9)	(16,8)	(156,8)	111,6
Crediti finanziari correnti	145,2	73,9	(88,1)	-	-	131,0
Totale	**321,8**	**241,4**	**(147,0)**	**(16,8)**	**(156,8)**	**242,6**

Esercizio 2006						
(In milioni di euro)	**31 dicembre 2005**	**Erogazioni / Altri incrementi**	**Rimborsi/ Altri decrementi**	**Rinunce per ricapitalizzazioni**	**Altro**	**31 dicembre 2006**
Crediti finanziari non correnti	19,7	162,6	(60,2)	(1,8)	56,3	176,6
Crediti finanziari correnti	178,0	38,2	(71,0)	-	-	145,2
Totale	**197,7**	**200,8**	**(131,2)**	**(1,8)**	**56,3**	**321,8**

I rapporti di conto corrente in essere tra Pirelli RE e le sue controllate, evidenziati nei crediti finanziari correnti, prevedono per le società controparti, interessi sui saldi attivi calcolati al tasso Euribor di riferimento ridotto dello 0,125%, mentre gli interessi sui saldi passivi sono calcolati al tasso Euribor di riferimento maggiorato dello 0,75%. A far data dall'1 aprile 2009, lo *spread* sui saldi passivi è stato incrementato all'1,5%.

La tabella che segue indica la movimentazione delle partecipazioni in società controllate in capo a Pirelli RE negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	**2008**	**2007**	**2006**
Saldo iniziale	**619,5**	**298,6**	**168,5**
Apporto da fusioni in Pirelli RE	-	(0,2)	(22,5)
Acquisizioni / Variazioni di capitale sociale e riserve	105,0	454,2	144,1
Distribuzione riserve	(71,4)	(74,1)	(8,0)
Alienazioni / Liquidazioni	(38,7)	(49,0)	(7,6)
Fusioni / Scissioni / Altre operazioni	-	-	9,8
Perdite di valore	(80,7)	(9,6)	(1,2)
Variazione fondo rischi su partecipazioni	0,1	0,1	0,2
Riclassifiche	(33,8)	(0,5)	15,3
Saldo finale	**500,0**	**619,5**	**298,6**

Sono di seguito descritte le garanzie rilasciate da Pirelli RE nell'interesse di sue controllate nel corso degli ultimi tre esercizi:

- in data 27 agosto 2007 Pirelli RE ha rilasciato una garanzia, a favore di HSH Nordbank nell'interesse di Pirelli RE Deutschland GmbH (partecipata al 100% da Pirelli RE), per l'importo di 6,5 milioni di euro a fronte della linea di credito di firma accordata a quest'ultima per rilascio di fideiussioni di natura commerciale e finanziaria;
- in data 12 dicembre 2007 Pirelli RE ha rilasciato una garanzia, a favore di HSH Nordbank nell'interesse di Pirelli RE Deutschland GmbH (partecipata al 100% da Pirelli RE), per l'importo di 26,3 milioni di euro a fronte della linea di credito di firma accordata a quest'ultima e finalizzata al rilascio di una fideiussione a favore di VBL, fondo pensione pubblico tedesco.

Sono di seguito descritte le fideiussioni rilasciate da Pirelli RE nell'interesse di sue controllate nel corso degli ultimi tre esercizi:

- in data 6 marzo 2007, RAS S.p.A. nell'ambito dell'acquisto del portafoglio immobili della Regione Sicilia, ha emesso una fideiussione assicurativa nell'interesse di Pirelli RE SGR (partecipata al 100% da Pirelli RE) per l'importo di 26,3 milioni di euro di durata decennale a favore della Regione Siciliana a garanzia degli obblighi presi nell'accordo firmato con la Regione stessa. La fideiussione - in data 31 marzo 2007 ridotta all'importo di 2,0 milioni di euro, a seguito della stipula degli atti di apporto e compravendita previsti dal citato accordo - è stata controgarantita da Pirelli RE;
- nel corso del 2007, nell'ambito degli accordi di *joint venture* sottoscritti con Intesa Sanpaolo S.p.A., in relazione ai quali quest'ultima ha acquistato da Pirelli RE il 49% di Pirelli RE Integrated Facility Management B.V., Pirelli RE si è impegnata a mantenere in essere le garanzie fideiussorie - già rilasciate a terzi alla data del 27 giugno 2007 - nell'interesse di Pirelli RE Facility Management S.p.A., per un importo di circa 40,0 milioni di euro. Tali fideiussioni, che alla Data del Prospetto ammontano a 16,1 milioni di euro, sono state controgarantite da Manutencoop Facility Management S.p.A. nell'ambito dell'operazione di cessione descritta alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1;
- nel quarto trimestre del 2008 Pirelli RE ha rilasciato fideiussioni bancarie per l'importo complessivo di 10,3 milioni di euro. Si segnala in particolare: (a) l'emissione di quattro fideiussioni bancarie a favore di Barclays Bank connesse all'acquisizione del gruppo BauBeCon per l'importo complessivo, pro quota, di 2,6 milioni di euro e (b) due fideiussioni bancarie per l'importo di 5,7 milioni di euro rilasciate nell'ambito della fusione delle società Pirelli RE Franchising Holding S.p.A. e Pirelli RE Franchising S.p.A. in Pirelli RE Agency.

19.1.3 Trasferimenti di partecipazioni

La seguente tabella indica le operazioni infragruppo realizzate nel corso degli ultimi tre esercizi ed aventi ad oggetto compravendite di partecipazioni.

Cedente	Acquirente	Partecipazione oggetto di trasferimento	% Partecipazione oggetto di trasferimento	Valore trasferimento (Euro/ migliaia)	Anno
Edilnord Gestioni S.p.A.	Pirelli RE Property Management S.p.A.	PB S.c.a.r.l.	60%	60	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli RE Netherlands B.V.	Verwaltung Mercado Ottenses Grundstueckeesgesellschaft mbH	30%	6	2007
Consorzio Stabile Pirelli RE Servizi(1)	Pirelli RE Facility Management S.p.A.	Progetto Nuovo Sant'Anna S.r.l.	49,5%	1.485	2007
Pirelli RE	Pirelli RE Facility Management Netherlands B.V.	Ita NewCo RE S.r.l. (già NewCo RE 2 S.r.l.)	100%	35	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli RE Deutschland GmbH	Sechste Kajen Verwaltungsgellachaft mbH	100%	1	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli RE Deutschland GmbH	Moller & Company GmbH & Co. KG	40%	6	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli RE Deutschland GmbH	Moller & Company Verwaltungsgellachaft mbH	40%	10	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli RE Deutschland GmbH	AVW Assekuranzvermittlung del Wohungswirtschaft GmbH & Co. KG	0,23%	1	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli RE Deutschland GmbH	Stadtmarketing Konstanz GmbH	7%	4	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli RE Deutschland GmbH	VerwaltungCity Center Muelheim Grundsteckgesellschaft mbH	41,18%	11	2007
DGAG Beteiligung GmbH & Co. KG					
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Mistral Real Estate B.V.	Verwaltung Projektentwicklung Wilstofer Strasse GmbH	50%	6	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen	Mistral Real Estate B.V.	DGAG Beteiligung GmbH & Co. KG	94,90%	7.518	2007

Cedente	Acquirente	Partecipazione oggetto di trasferimento	% Partecipazione oggetto di trasferimento	Valore trasferimento (Euro/ migliaia)	Anno
GmbH					
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Mistral Real Estate B.V.	DGAG Beteiligungsholding GmbH	100%	25	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Mistral Real Estate B.V.	Projektentwicklung Grubdsteucksgesellschaft Wilstorfer Strasse mbH & Co. KG	50%	1.111	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Mistral Real Estate B.V.	DGAG Nordpartner GmbH & Co. KG	94%	7.063	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Mistral Real Estate B.V.	DGAG Bautraeger GmbH	100%	225	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Mistral Real Estate B.V.	Mercado Ottesen Grundstucksgesellschaft mbH & Co. KG	60%	39.019	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Mistral Real Estate B.V.	Verwaltung Mercado Ottesen Grundstucksgesellschaft mbH & Co. KG	60%	11	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Mistral Real Estate B.V.	Landgesellschaft Schleswig-Holstein mbH	0,62%	635	2007
MAX B.V.	Pirelli RE	Kappa S.r.l.	100%	11.017	2008
Pirelli RE Netherlands B.V.	Sigma RE B.V.	Omicron RE B.V.	100%	12	2008
Pirelli RE	Pirelli RE Integrated Facility S.p.A.	NewCo RE 7 S.r.l.	100%	34	2008
Pirelli RE Property Management	Edilnord Gestione S.p.A.	Elle Tre S.c.a.r.l.	100%	100	2008
Pirelli RE Property Management	Edilnord Gestione S.p.A.	Elle Dieci S.c.a.r.l.	100%	100	2008
Pirelli RE Netherlands B.V.	Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH	BauBeCon Wohen GmbH	100%	5	2008
Pirelli RE Netherlands B.V.	Pirelli RE Deutschland GmbH	Pirelli RE Asset Management Deutschland GmbH	80%	200	2008
Pirelli RE Agency Netherlands B.V.	Pirelli RE Agency Deutschland GmbH	BauBeCon Asset Management GmbH	100%	4.025	2008
Pirelli DGAG	Pirelli & C. Real	DGAG Wohnimmobilien	100%	13.306	2007

Cedente	Acquirente	Partecipazione oggetto di trasferimento	% Partecipazione oggetto di trasferimento	Valore trasferimento (Euro/ migliaia)	Anno
Deutsche Grundvermoegen GmbH	Estate Deutschland GmbH	GmbH			
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	DGAG Hausmeister Service GmbH	100%	4.742	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	DGAG Deutsche Grundvermögen Management Services GmbH	100%	861	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	DGAG Immobilien Management GmbH	94,90% 5,10%	11.377 611	2007
DGAG Beteiligung GmbH & Co. KG					
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	DGAG Grundstucksbeteiligung GmbH	100%	49.900	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	DGAG Shopping Immobilien GmbH	100%	28.172	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	PSG Parkhaus Service GmbH	100%	9.724	2007
Pirelli DGAG Deutsche Grundvermoegen GmbH	Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	WOBAU Wohnnungsverwaltung GmbH	100%	5.793	2007

(1) In data a 4 agosto 2008, Consorzio Stabile Pirelli RE Servizi à r.l., a seguito del processo di liquidazione, è stata cancellata dal Registro delle Imprese di Milano.

19.1.4 Operazioni societarie

Nel corso dei tre ultimi esercizi, il Gruppo Pirelli RE ha posto in essere una serie di operazioni societarie, realizzate mediante fusioni, scissioni e conferimenti, finalizzate alla razionalizzazione della struttura, come di seguito descritte:

- in data 27 settembre 2006 i Consigli di Amministrazione di CFT Finanziaria S.p.A. (partecipata al 100% da Pirelli RE) e Repeg Italian Finance S.r.l. (partecipata al 100% da Pirelli RE per il tramite di Partecipazioni Real Estate S.p.A.) hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di Repeg Italian Finance S.r.l. in CFT Finanziaria S.p.A.. L'atto di fusione è stato sottoscritto in data 13 dicembre 2006;
- in data 27 ottobre 2006 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione di Altofim S.r.l. e Rofau S.r.l. (entrambe partecipate al 100% da Pirelli RE tramite Beta S.r.l.) in Beta S.r.l. (partecipata al 100% da Pirelli RE);
- in data 30 novembre 2006 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione di

Partecipazioni Real Estate S.p.A. (partecipata al 100% da Pirelli RE) in Pirelli RE;

- in data 11 dicembre 2006 è stato sottoscritto l'atto di scissione parziale proporzionale del ramo "*Back Office*" di Pirelli RE Agency (partecipata al 100% da Pirelli RE) a favore di Pirelli RE Property Management (partecipata al 100% da Pirelli RE);
- in data 11 dicembre 2006 è stato sottoscritto l'atto di scissione parziale proporzionale del ramo "Rinegoziazioni" di Pirelli RE Property Management (partecipata al 100% da Pirelli RE) a favore di Pirelli RE Agency (partecipata al 100% da Pirelli RE);
- in data 11 dicembre 2006 è stato sottoscritto l'atto di scissione parziale proporzionale del ramo "*Building Managers*" di Pirelli RE Property Management a favore di Pirelli RE Facility Management S.p.A. (entrambe partecipate al 100% da Pirelli RE);
- in data 11 dicembre 2006 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di Aponeo S.r.l., Pirelli RE Project Management e Somogi S.r.l. (tutte partecipate al 100% da Pirelli RE, tramite Pirelli RE Facility Management S.p.A.) in Pirelli RE Facility Management S.p.A. (partecipata al 100% da Pirelli RE);
- in data 11 dicembre 2006 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di FIM – Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l. in Pirelli RE Agency (100% Pirelli RE);
- in data 13 dicembre 2006 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di Bernini Immobiliare S.r.l. ed Esedra S.r.l. (entrambe partecipate al 100% da Pirelli RE) in Centrale Immobiliare S.p.A. (partecipata al 100% da Pirelli RE);
- in data 7 marzo 2007 è stato approvato dai Consigli di Amministrazione di Pirelli RE Agency e Pirelli RE Property Management (entrambe partecipate al 100% da Pirelli RE) il progetto di scissione parziale proporzionale di Pirelli RE Agency in Pirelli RE Property Management. La decorrenza degli effetti giuridici della scissione è stata fissata a far data dal 1 giugno 2007;
- in data 3 aprile 2007 è stato iscritto al registro delle imprese il progetto di fusione per incorporazione di Asset Management NPL S.r.l. (partecipata al 100% da Pirelli RE) nella controllante Pirelli RE;
- in data 28 settembre 2007 è stata deliberata la fusione tra Pirelli RE SGR e Pirelli RE Opportunities SGR (entrambe partecipate al 100% da Pirelli RE), divenuta efficace in data 26 settembre 2008;
- in data 8 ottobre 2007 è stato sottoscritto l'atto di scissione parziale proporzionale del ramo "Pubbliche Amministrazioni" di Edilnord Gestioni S.p.A. a favore di Pirelli RE Property Management (entrambe partecipate al 100% da Pirelli RE), con effetto a far data dal 15 ottobre 2007;
- in data 8 ottobre 2007 è stato sottoscritto l'atto di scissione parziale proporzionale del ramo "Valutazioni" di Pirelli RE Credit Servicing S.p.A. a favore di Pirelli RE Property Management (a quella data entrambe partecipate al 100% da Pirelli RE), con effetto a far data dal 1 novembre 2007;
- in data 13 dicembre 2007 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione della società Asset Management NPL S.r.l. (partecipata al 100% da Pirelli RE) nella controllante Pirelli RE, con effetti civilistici a far data dal 31 dicembre 2007 ed effetti contabili e fiscali a far data dal 30 settembre 2007;
- in data 18 dicembre 2007 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione di Pirelli RE Facility Management S.p.A. in NewCo RE 2 S.r.l. (entrambe partecipate al 51% da Pirelli RE, attraverso Pirelli RE Integrated Facility Management B.V.), con effetto a far data

dal 18 dicembre 2007. A seguito della fusione, la società incorporante ha assunto la forma giuridica di società per azioni e ha modificato la propria denominazione sociale in Pirelli RE Facility Management S.p.A.;

- in data 18 dicembre 2007 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione di Pirelli RE Franchising Holding S.r.l. e Pirelli RE Franchising S.p.A. (100% Pirelli RE) in Pirelli RE Agency (anch'essa partecipata al 100% da Pirelli RE), con effetto a far data dal 1 gennaio 2008;
- in data 20 dicembre 2007 Pirelli RE Deutschland GmbH (partecipata al 100% da Pirelli RE) ha conferito alla società Pirelli RE Facility Management Deutschland GmbH (già PSG Parkhaus Service GmbH e partecipata al 100% da Pirelli RE), l'intero capitale sociale della società Pirelli RE Hausmeister Service Deutschland GmbH, con efficacia a far data dal 1 gennaio 2008;
- in data 27 dicembre 2007 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione di Vindex S.r.l. (partecipata al 100% da Pirelli RE, di cui per il 68% tramite CFT Finanziaria S.p.A.) in CFT Finanziaria S.p.A. (partecipata al 100% da Pirelli RE) con effetto a far data dal 1 gennaio 2007;
- nel corso del primo trimestre 2008, sono stati sottoscritti gli atti relativi a fusioni per incorporazione che coinvolgono alcune società tedesche controllate da Pirelli RE. In particolare: (a) Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH (partecipata al 100% da Pirelli RE attraverso Pirelli RE Deutschland) ha incorporato DGAG Immobilien Management GmbH società partecipata al 100% e (b) Pirelli RE Deutschland GmbH (partecipata al 100% da Pirelli RE) ha incorporato le società controllate Sechste Kajen 12 Verwaltungsgesellchaft mbH, Xenda Vermoegensverwaltungsgesellchaft mbH, DGAG Wohnungsbau GmbH, Northwind 1. Beteiligungsgesellschaft GmbH, Northwind 2. Beteiligungsgesellschaft GmbH, Northwind 3. Beteiligungsgesellschaft mbH, Northwind 4. Beteiligungsgesellschaft GmbH e Northwind 5. Beteiligungsgesellschaft GmbH;
- in data 30 ottobre 2008 il ramo "*Facility*" è stato trasferito dalla società Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A. (partecipata al 100% da Pirelli RE) a Pirelli & C. Real Estate Integrated Facility Management S.p.A.. Gli effetti del trasferimento decorrono dal 1 novembre 2008;
- in data 1 ottobre 2008 l'assemblea di Edilnord Gestioni S.p.A. (partecipata al 100% da Pirelli RE) ha deliberato lo scioglimento anticipato della società e la nomina del liquidatore; nella stessa occasione sono state deliberate anche la trasformazione da società per azioni a società a responsabilità limitata e la riduzione del capitale sociale a nominali Euro 100.000 con efficacia dal 5 gennaio 2009;
- in data 11 dicembre 2008 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione delle società Elle Tre S.c.a r.l. e Elle Dieci S.c.a r.l. (indirettamente partecipate al 100% da Pirelli RE) nella controllante Edilnord Gestioni S.r.l. (società in liquidazione e partecipata al 100% da Pirelli RE), con efficacia a far data 1 gennaio 2009;
- in data 24 dicembre 2008 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione in Pirelli RE Netherlands B.V. (partecipata al 100% da Pirelli RE) di Valeratofin B.V. (già partecipata al 100% dalla stessa Pirelli RE Netherlands B.V.). Gli effetti della fusione decorrono dal 25 dicembre 2008;
- nel corso del quarto trimestre 2008, sono stati sottoscritti atti di fusione per incorporazione che hanno coinvolto alcune società tedesche del gruppo Pirelli RE. In particolare, (a) Pirelli RE Agency Deutschland GmbH (100% Pirelli RE attraverso Pirelli RE Deutschland GmbH) ha incorporato BauBeCon Asset Management GmbH (già partecipata al 100%);

(b) Pirelli RE Management Services Deutschland GmbH (100% Pirelli RE attraverso Pirelli RE Deutschland GmbH) ha incorporato BauBeCon Corporate Services (anch'essa 100% Pirelli RE Deutschland GmbH); (c) Pirelli RE Property Management Deutschland GmbH (100% Pirelli RE attraverso Pirelli RE Deutschland GmbH) ha incorporato BauBeCon Wohnen GmbH (già partecipata al 100%); (d) Pirelli DGAG Deutsche Grundvermögen GmbH (partecipata al 49,29% da Pirelli RE, attraverso Solaia RE S.à r.l. e Jamesmail B.V.) ha incorporato Pirelli RE Sagittarius Real Estate GmbH (già partecipata al 100%).

19.1.5 Altre operazioni

In aggiunta alle operazioni infragruppo sopra descritte, (i) in data 10 marzo 2006 Pirelli RE ha acquistato da Lambda S.r.l. l'immobile Hangar Bicocca per 5,1 milioni di euro, (ii) in data 30 dicembre 2006 Centrale Immobiliare S.p.A. (partecipata al 100% da Pirelli RE) ha venduto a Golfo Aranci S.p.A. (indirettamente partecipata al 50% da Pirelli RE) alcuni terreni edificabili, siti in Golfo Aranci, per complessivi 8,7 milioni di euro.

19.2 Rapporti con altre parti correlate

Le operazioni con parti correlate in essere negli ultimi tre esercizi tra società del Gruppo Pirelli RE e società collegate rientrano nella gestione ordinaria del Gruppo, sono regolate a condizioni di mercato e ineriscono, principalmente, a operazioni commerciali e finanziarie, trasferimenti di partecipazioni, cessioni di portafogli immobiliari o di singoli immobili.

Ai sensi della procedura in vigore nella Società, sono operazioni con parti correlate, diverse dalle operazioni infragruppo, le operazioni effettuate da Pirelli RE o dalle società controllate con parti direttamente o indirettamente correlate a Pirelli RE.

19.2.1 Operazioni commerciali

Riguardano principalmente la fornitura di servizi immobiliari specialistici (agenzia, *project management*, *property management, facility management* e *credit servicing*) a favore delle iniziative cui Pirelli RE partecipa con quote di minoranza qualificata. Nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006 i ricavi generati da tali servizi ammontano rispettivamente a 126,0 milioni di euro, 190,5 milioni di euro (107,1 milioni di euro ove si escludano i ricavi generati dall'attività di *facility management* ceduta nel corso dell'esercizio) e 202,3 milioni di euro, pari, rispettivamente al 34,5%, 22,3% (25,0% ove si escludano i ricavi generati dall'attività di *facility management* ceduta nel corso dell'esercizio) e 28,8% del totale dei ricavi consolidati.

19.2.2 Operazioni finanziarie

Sono di seguito illustrati i finanziamenti con parti correlate che si sono realizzati negli ultimi tre esercizi.

Soggetto finanziatore	Soggetto finanziato	Anno di Riferimento	Importo (Euro/ migliaia)	Scadenza	Interessi	Note
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	LSF Italian Finance Company S.r.l.	2006	9.200(1)	25.03.2025	Euribor a 3 mesi maggiorato di 75 bps	
P&k Real Estate GmbH	Resident Sachsen P&K GmbH	2006	6.000	27.06.2007	Euribor a 3 mesi maggiorato di 200 bps	
Pirelli RE	Delamain S.à r.l.	2007	23.100	31.12.2011	Euribor a 3 mesi maggiorato di uno spread del 2 %	Erogazione prima *tranche* Euro 22.800 (migliaia)
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Resident West GmbH	2008	500	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli & C. Real Estate Deutschland GmbH	Resident Baltic GmbH	2008	500	A revoca	Euribor a 3 mesi maggiorato di 120 *bps*	
Pirelli RE Netherlands B.V.	Omicron B.V.(2)	2008	49.300	25.11.2011	15%	

(1) Importo erogato a titolo di finanziamento per l'acquisto dei portafogli crediti, ex-Banca Akros ed ex-Banca Popolare di Intra, destinati alla cartolarizzazione.

(2) Il finanziamento è stato trasferito a Omicron B.V. con il conferimento da Sigma RE B.V. a Omicron B.V. delle partecipazioni nella società del gruppo facente capo ad Highstreet Holding GbR. Sigma RE B.V. rimane, comunque, responsabile in solido per l'adempimento dell'obbligazione.

Le tabelle che seguono indicano la movimentazione dei crediti finanziari nei confronti di società partecipate da società del Gruppo Pirelli RE e nei confronti di società del Gruppo Pirelli & C. negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

	Esercizio 2008					
(In milioni di euro)	**31 dicembre 2007**	**Erogazioni / Altri incrementi**	**Rimborsi/ Altri decrementi**	**Rinunce per ricapitalizzazioni**	**Altro**	**31 dicembre 2008**
Crediti finanziari non correnti	354,9	98,6	(88,3)	(11,0)	16,5	370,7
Crediti finanziari correnti	0,2	-	(0,2)	-	-	-
Totale	**355,1**	**98,6**	**(88,5)**	**(11,0)**	**16,5**	**370,7**

	Esercizio 2007					
(In milioni di euro)	**31 dicembre 2006**	**Erogazioni / Altri incrementi**	**Rimborsi/ Altri decrementi**	**Rinunce per ricapitalizzazioni**	**Altro**	**31 dicembre 2007**
Crediti finanziari non correnti	310,4	196,0	(299,6)	(8,8)	156,9	354,9
Crediti finanziari correnti	-	0,2	-	-	-	0,2
Totale	**310,4**	**196,2**	**(299,6)**	**(8,8)**	**156,9**	**355,1**

	Esercizio 2006					
(In milioni di euro)	**31 dicembre 2005**	**Erogazioni / Altri incrementi**	**Rimborsi/ Altri decrementi**	**Rinunce per ricapitalizzazioni**	**Altro**	**31 dicembre 2006**
Crediti finanziari non correnti	238,1	304,3	(186,5)	(1,0)	(44,5)	310,4
Crediti finanziari correnti	-	-	-	-	-	-
Totale	**238,1**	**304,3**	**(186,5)**	**(1,0)**	**(44,5)**	**310,4**

La tabella che segue indica la movimentazione delle partecipazioni in società collegate e *joint venture* in capo a Pirelli RE negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006.

(In milioni di euro)	**2008**	**2007**	**2006**
Saldo iniziale	**151,6**	**159,8**	**171,2**
Apporto da fusioni in Pirelli RE	-	-	2,4
Acquisizioni / Variazioni di capitale sociale e riserve	31,8	55,6	76,1
Distribuzione riserve	(3,6)	(47,9)	(13,5)
Alienazioni / Liquidazioni	(34,9)	(1,3)	(42,6)
Fusioni / Scissioni / Altre operazioni straordinarie	-	-	(9,8)
Perdite di valore	(48,8)	(13,0)	(8,7)
Variazione fondo rischi su partecipazioni	7,4	0,3	-
Riclassifiche	33,8	(1,9)	(15,3)
Saldo finale	**137,3**	**151,6**	**159,8**

Sono di seguito descritte le garanzie rilasciate da Pirelli RE nel corso degli ultimi tre esercizi nell'interesse di parti correlate, diverse dalle garanzie infragruppo:

- in data 28 giugno 2006, Pirelli RE, nell'ambito di un'operazione di acquisto dal gruppo Allianz di un portafoglio immobiliare in Austria, ha rilasciato nell'interesse di ECO Business Immobilien A.G. e Conwert Immobilien Invest A.G. (entrambe socie nell'iniziativa al 33,33% ciascuna) due controgaranzie bancarie del valore unitario di circa 10,4 milioni di euro. Tali controgaranzie sono state concesse in conseguenza delle garanzie rilasciate da ECO Business Immobilien A.G. e Conwert Immobilien Invest A.G. alla banca Euro Hypo A.G., a fronte del finanziamento di 168,0 milioni di euro accordato da quest'ultima per il perfezionamento dell'operazione;
- nel primo trimestre 2007, nell'ambito del processo di ristrutturazione e deconsolidamento del gruppo DGAG, Pirelli RE ha rilasciato alcune garanzie per l'ammontare complessivo di 14,6 milioni di euro in sostituzione delle precedenti garanzie rilasciate da DGAG, e relative prevalentemente a finanziamenti bancari concessi a società veicolo. Pirelli RE ha, altresì, rilasciato garanzie con riferimento ad eventuali costi superiori al *budget* stabilito per progetti di sviluppo di importanza non significativa cui Pirelli RE partecipa per il tramite delle società veicolo. In data 31 marzo 2007, MSREF, parte del gruppo Morgan Stanley, ha infine controgarantito per un importo di 97,6 milioni di euro - pari al 70% dell'importo totale garantito - le garanzie afferenti a progetti di sviluppo nei quali la stessa MSREF entra in qualità di *partner* dell'operazione;
- in data 16 aprile 2007, nell'ambito della cessione dei titoli *junior* ex-Banco di Sicilia a Sagrantino B.V. unitamente al residuo debito d'acquisto pari a 76,9 milioni di euro, Pirelli RE ha rilasciato a favore di Banco di Sicilia una garanzia dell'adempimento da parte di European NPL S.A. (partecipata al 33% da Pirelli RE) e Sagrantino B.V. (partecipata al

33% da Pirelli RE tramite European NPL S.A.) e dell'obbligazione di pagamento del suddetto debito. A seguito del rilascio da parte di Calyon S.A. di una controgaranzia pari al 67% dell'importo, per complessivi 51,6 milioni di euro, l'impegno residuo *pro quota* a carico di Pirelli RE ammonta a 25,3 milioni di euro. Con riferimento a Sagrantino B.V. si segnala altresì che, in data 20 dicembre 2007, la stessa società ha sottoscritto: (a) per un valore nominale di 85,3 milioni di euro, parte dei titoli *senior* e *junior* emessi dalla società di Island Refinancing S.r.l. a seguito dell'acquisizione da parte della stessa di due portafogli di crediti *non performing* ex-Banco di Sicilia (*net asset value* totale pari a 474,0 milioni di euro e *gross book value* di 2,1 miliardi di euro) e (b) per un valore nominale di 148,0 milioni di euro, parte dei titoli *junior* emessi dalla società di cartolarizzazione Sagrantino Italy S.r.l. a seguito del rimborso del finanziamento ponte concesso per l'acquisizione, a fine 2006, dei crediti *non performing* ICR 5, ICR 6, ICR 123, LSF S.r.l. e Barclays Bank;

- in data 21 dicembre 2007 Pirelli RE ha rilasciato una garanzia a favore di Alimede Luxembourg S.à r.l. (partecipata al 35% da Pirelli RE). Con tale garanzia Pirelli RE si è impegnata a sostenere finanziariamente la società beneficiaria per un importo massimo di 7,0 milioni di euro, a fronte degli impegni in termini di sottoscrizione per cassa di nuove quote del fondo Social & Public Initiatives assunti da Alimede Luxembourg S.à r.l. verso Pirelli RE Opportunities SGR S.p.A., gestore del fondo;
- alla data del 31 dicembre 2007 è in essere una garanzia rilasciata da Pirelli RE a favore di Hypo Real Estate Bank nell'interesse di Mistral RE B.V., Jamesmail B.V. e Solaia RE B.V. (partecipate, ciascuna, al 35% da Pirelli RE), per l'importo complessivo di 25,0 milioni di euro.

Sono di seguito descritte le fideiussioni di importo superiore a 10 milioni di euro rilasciate da Pirelli RE nel corso degli ultimi tre esercizi a favore di parti correlate, diverse dalle garanzie infragruppo:

- in data 23 giugno 2006 Pirelli RE ha rilasciato una garanzia a favore di Banca Intesa S.p.A. nell'interesse di Aree Urbane S.r.l. (partecipata al 34,6% da Pirelli RE) per l'importo massimo di 44,4 milioni di euro, a fronte del nuovo finanziamento bancario concesso ad Aree Urbane S.r.l. pari a 78,8 milioni di euro. Tale garanzia è stata rilasciata in sostituzione della precedente, pari a 44,7 milioni di euro, relativa al finanziamento bancario concesso da Banca Intesa/WestLB giunto a scadenza;
- nel secondo trimestre 2007, Pirelli RE ha concesso fideiussioni bancarie per l'importo complessivo di 94,0 milioni di euro tra cui, in particolare, si segnala: (a) l'emissione di una fideiussione bancaria a favore di Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. nell'interesse di Calliope S.r.l. per l'importo di 79,5 milioni di euro a garanzia *pro quota* del pagamento differito del prezzo per l'acquisto di un portafoglio crediti *non performing,* e (b) l'emissione di fideiussioni bancarie per 11,5 milioni di euro rilasciate nell'ambito del processo di scissione di Pirelli RE Agency, "Ramo valutazioni";
- nel corso del terzo trimestre 2007, Pirelli RE ha rilasciato fideiussioni bancarie per l'importo complessivo di 47,4 milioni di euro. Si segnala, in particolare: (a) l'emissione di una fideiussione bancaria da parte di Unicredit Banca d'Impresa per l'importo di 12,3 milioni di euro a favore di Fintecna Immobiliare, nell'ambito della partecipazione alla gara Pentagramma indetta dalla stessa Fintecna Immobiliare, su quattro importanti *asset* immobiliari siti in Roma con elevato potenziale di valorizzazione, e (b) il rilascio di una fideiussione bancaria per l'importo di 12,4 milioni di euro a favore di Investitionbank des Lanes Brandeburg, principale banca finanziatrice di BauBeCon. Tale fideiussione è stata controgarantita, *pro quota*, per il 60%, con *patronage* da parte di RREEF fondo immobiliare gestito dal gruppo Deutsche Bank e socio di Pirelli RE in alcune iniziative di investimento.

19.2.3 Trasferimenti di partecipazioni

La tabella che segue indica le operazioni con parti correlate aventi ad oggetto compravendite di partecipazioni poste in essere nel corso degli ultimi tre esercizi.

Venditore	Acquirente	Partecipazione oggetto di trasferimento	Partecipazione oggetto di trasferimento	Valore trasferimento (Euro/ migliaia)	Anno
Pirelli	Pirelli RE	Centro Servizi Amministrativi Pirelli S.r.l.	33%	28	2006
Pirelli	Beta S.r.l.	Altofim S.r.l.	100%	71	2006
Centrale Immobiliare S.p.A.	Pirelli RE e MI.NO.TER S.p.A. (ciascuno al 50%)	Dolcetto Otto S.r.l.	50%	18	2006
Pirelli Pekao Real Estate Sp.z o.o.	Polish Investments Real Estate Holding B.V.	Nowe Ogrody Sp.z o.o.	100%	13	2006
Alceo B.V.	Pirelli RE	Dolcetto 5 S.r.l.	25%	5	2006
Tiglio I S.r.l.	Pirelli RE	MSMC Immobiliare 3 S.r.l. (ora Maro S.r.l.)	25%	8	2006
Tiglio I S.r.l.	Pirelli RE	MSMC Immobiliare 6 S.r.l. (ora Roca S.r.l.)	25%	8	2006
Dolcetto S.r.l.	Pirelli RE	Dolcetto Sei S.r.l.	100%	27	2006
Pirelli RE	Jamesmail B.V.	Pirelli RE Deutschland GmbH (ora Pirelli RE Residential GmbH)	100%	161	2006
Pirelli RE	Pirelli RE Netherlands B.V.	Pirelli RE Agency Netherlands	100%	13	2008
Pirelli RE	Lusigest S.p.A. Polish Investments Real Estate Holding II B.V.	Relco Sp.z o.o.	15% 85%	27.885	2008
Pirelli RE	Lusigest S.p.A. Polish Investments Real Estate Holding II B.V.	Coimpex Sp.z o.o.	15% 85%	35.219	2008
Expansion 1 S.A. Kronberg Real Estate Service GmbH G RE S.r.l. P&K Real Estate GmbH	S.I.G. RE B.V.	Resident Sachsen P&K GmbH	5,00% 5,00% 5,00% 79,80%	78 78 78 1.237	2007
P&K Real Estate GmbH Kronberg Real Estate Service GmbH	S.I.G. RE B.V.	Resident Baltic GmbH	90,00% 4,80%	3.645 194	2007
P&K Real Estate GmbH	Pirelli RE Netherlands B.V.	Resident Sachsen P&K GmbH	5,20%	81	2007
Mistral Real Estate B.V.	Solaia Real Estate B.V.	Auster Real Estate GmbH	100%	28	2007
Mistral Real Estate B.V.	Solaia Real Estate B.V.	Etesian Real Estate GmbH	100%	28	2007
Mistral Real Estate B.V.	Solaia Real Estate B.V.	Leste Real Estate GmbH	100%	28	2007

19.2.4 Operazioni societarie

Nel corso degli ultimi tre esercizi, il Gruppo Pirelli RE ha posto in essere una serie di operazioni societarie con parti correlate, diverse della operazioni societarie infragruppo, realizzate mediante fusioni, scissioni e conferimenti e volte alla razionalizzazione della struttura, come di seguito descritte:

- in data 4 ottobre 2006 è stata perfezionata la scissione della società Spazio Industriale II B.V. (partecipata al 35% da Pirelli RE) in Pirelli RE Netherlands B.V. (totalmente partecipata da Pirelli RE) e Moabar B.V. (partecipata al 5% da Pirelli RE Netherlands B.V.). A seguito di tale operazione, il finanziamento soci in essere fra Pirelli RE e Spazio Industriale II B.V., pari a 14,7 milioni di euro, è stato interamente attribuito a Pirelli RE Netherlands B.V.;
- in data 21 dicembre 2007 Pirelli RE Netherlands (partecipata al 100% da Pirelli RE) ha conferito alla società Theta RE B.V. (partecipata al 40% da Pirelli RE, attraverso Pirelli RE Netherlands) la propria quota di partecipazione in Nabucco RE B.V. (pari al 40% del capitale sociale) a fronte dell'emissione di nuove azioni della società beneficiaria;
- in data 28 dicembre 2007 Pirelli RE ha conferito a Solaia RE S.à r.l. (partecipata al 35% da Pirelli RE) le proprie partecipazioni in Jamesmail B.V. e Solaia RE B.V.;
- in data 30 giugno 2008 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione di Resident Brandeburg GmbH in Resident West GmbH (entrambe partecipate al 39,9% da Pirelli RE Netherlands e S.I.G. RE B.V.) i cui effetti civilistici decorrono a partire dal 24 luglio 2008;
- nel corso del quarto trimestre 2008 sono stati sottoscritti atti di fusione per incorporazione che hanno coinvolto alcune società tedesche controllate da, e collegate a, Pirelli RE: (a) Pirelli RE Aries Real Estate GmbH (partecipata al 35% da Pirelli RE attraverso Solaia RE S.à r.l. e Solaia Real Estate B.V.) ha incorporato Pirelli RE Phönix Real Estate GmbH (anch'essa partecipata al 35% da Pirelli RE attraverso Solaia RE S.à r.l. e Solaia Real Estate B.V.) e (b) Pirelli RE Andromeda Real Estate GmbH (partecipata al 35% da Pirelli RE attraverso Solaia RE S.à r.l. e Solaia Real Estate B.V.) ha incorporato Pirelli RE Gemini Real Estate GmbH (anch'essa partecipata al 35% da Pirelli RE attraverso Solaia RE S.à r.l. e Solaia Real Estate B.V.);
- in data 14 agosto 2008 è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione di Rohaco B.V. (già partecipata al 100% da SI Real Estate B.V.) in SI Real Estate Holding B.V. (partecipata al 25% da Pirelli RE) i cui effetti civilistici decorrono dal 15 agosto 2008;
- in data 30 ottobre 2008 il ramo "Polo Coge" è stato trasferito dalla società Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A. (partecipata al 100% da Pirelli RE) a Centro Servizi Amministrativi Pirelli (partecipata al 33% da Pirelli RE). Gli effetti di tale conferimento decorrono dal 1 novembre 2008;
- in data 30 ottobre 2008 il ramo "CSAP – Facility" è stato trasferito dalla società Centro Servizi Amministrativi Pirelli (partecipata al 33% da Pirelli RE) ad Altair IFM S.p.A. (già Pirelli & C. Real Estate Integrated Facility Management S.p.A., a quella data partecipata al 50% da Pirelli RE per il tramite di Integra FM B.V.) i cui effetti decorrono dal 1 novembre 2008;
- in data 23 dicembre 2008 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione della società Immobiliare Prizia S.r.l. (partecipata al 36% da Pirelli RE) in Trixia S.r.l. (partecipata al 36% da Pirelli RE), i cui effetti decorrono dal 31 dicembre 2008.

19.2.5 Cessioni di portafogli immobiliari o di singoli immobili

Sono di seguito descritte le operazioni di cessioni di portafogli immobiliari o di singoli immobili con parti correlate, diverse dalle operazioni infragruppo, realizzatesi nel corso degli ultimi tre esercizi:

- nelle date del 29 marzo 2006, 29 giugno 2006 e 14 dicembre 2006 si sono perfezionati rispettivamente il secondo, il terzo e il quarto apporto di immobili, da parte di Olivetti Multiservices (società del gruppo Telecom Italia) in Raissa, fondo ad apporto destinato ad Investitori Qualificati, per un totale, unitamente all'apporto perfezionatosi nel 2005, di 852 immobili del valore di circa 720,0 milioni di euro. In particolare: (a) in data 29 marzo 2006 l'apporto ha riguardato 201 immobili per un valore di 158,1 milioni di euro; (b) in data 29 giugno 2006, 57 immobili per un valore di circa 47,0 milioni di euro e (c) in data 14 dicembre 2006, 33 immobili per un valore di 29,7 milioni di euro;
- in data 24 marzo 2006, MSPRE Luxembourg NPL S.à r.l. (indirettamente controllata per il tramite di Partecipazioni Real Estate S.p.A.) ha ceduto ad Espelha Serviços de Consultadoria L.d.A. (partecipata al 49% da Pirelli RE) parte del portafoglio di proprietà (ex-BNL);
- nelle date del 30 marzo 2006, 26 giugno 2006 e 20 dicembre 2006 si sono perfezionati rispettivamente il secondo, il terzo e il quarto apporto di immobili, da parte di Olivetti Multiservices (società del gruppo Telecom Italia) in Spazio Industriale Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo di tipo chiuso, per un totale, unitamente all'apporto perfezionatosi nel 2005, di 427 immobili del valore di circa 292,0 milioni di euro. In particolare: (a) in data 30 marzo 2006 sono stati apportati immobili per un valore di 70,8 milioni di euro; (b) in data 26 giugno 2006 sono stati apportati immobili per un valore di 42,0 milioni di euro e (c) in data 20 dicembre 2006 sono stati apportati immobili per un valore di 2,7 milioni di euro;
- in data 5 maggio 2006 Partecipazioni Real Estate S.p.A. (partecipata al 100% da Pirelli RE) ha acquistato da Espelha Serviços de Consultadoria L.d.A. (partecipata al 49% da Pirelli RE), tramite l'esercizio di una *call*, titoli *senior* di classe A e B del portafoglio ex BNL, per un valore di 49,8 milioni di euro. Il prezzo di acquisto è stato regolato mediante rinuncia, per pari importo, di un finanziamento soci erogato da Partecipazioni Real Estate S.p.A. a favore della stessa Espelha Serviços de Consultadoria L.d.A.;
- in data 20 dicembre 2006 Continuum S.r.l. (partecipata al 40% da Pirelli RE) ha venduto a Solaris S.r.l. (partecipata al 40%) alcune unità residenziali e commerciali ubicate in prevalenza a Milano per un controvalore di 19,0 milioni di euro;
- in data 6 agosto 2008 il Fondo Vivaldi, fondo immobiliare speculativo di tipo chiuso gestito da Pirelli RE SGR, ha acquistato per un corrispettivo pari a 40,3 milioni di euro, un'area situata nei comuni di Rho e Pero, da Cam Immobiliare S.p.A. (società interamente posseduta da Camfin S.p.A. che, a sua volta, possiede circa il 25% di Pirelli & C.). In conformità ai principi di comportamento per l'effettuazione delle operazioni con parti correlate adottate dalla Società ed in linea con gli orientamenti Consob in materia di parti correlate, si segnala che un *advisor* indipendente, il Prof. Armando Borghi, individuato dagli Amministratori indipendenti non titolari di interessi nell'operazione e coordinati dal *Lead Independent Director*, ha verificato la congruità delle condizioni economiche del prospettato investimento. Ad esito della valutazione dell'esperto indipendente, che ha giudicato il corrispettivo pattuito congruo e coerente con le condizioni di mercato, il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'operazione;
- in data 25 ottobre 2007, Pirelli RE e Pirelli & C. hanno sottoscritto l'atto di compravendita

dell'edificio 134, sito in Milano, destinato ad accogliere il Museo Archivio del Gruppo Pirelli, a fronte di un corrispettivo di 1,9 milioni di euro, la cui congruità è stata attestata da apposta perizia indipendente;

- in data 27 dicembre 2007 Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (partecipata al 100% da Pirelli RE tramite Iniziative Immobiliari 3 B.V.) ha venduto a Pirelli RE Office Fund – Cloe – Fondo Comune di Investimento immobiliare di tipo chiuso, il fabbricato 334 e l'area antistante destinati alla realizzazione dell'HQ2, al prezzo di 25,0 milioni di euro;
- in data 2 aprile 2009 i soci di Orione Immobiliare Prima S.p.A. - società di cui Pirelli RE detiene il 40,1% del capitale sociale e partecipata da Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A. con il 29,3%, società quest'ultima partecipata dal Presidente di Pirelli RE e da Carlo Alessandro Puri Negri, già Vice Presidente Esecutivo di Pirelli RE - hanno sottoscritto un accordo per l'assegnazione ai soci del patrimonio immobiliare detenuto da Orione Immobiliare Prima S.p.A.. Tale accordo prevede l'acquisto di porzioni del suddetto portafoglio (proporzionali alle rispettive partecipazioni al capitale) da parte dei soci diversi da Pirelli RE e la cessione delle partecipazioni detenute da questi ultimi in Orione Immobiliare Prima S.p.A. a Pirelli RE che pertanto, a valle della suddetta operazione, deterrà il 100% del capitale di Orione Immobiliare Prima S.p.A. Entrambe le operazioni sono supportate da perizie rilasciate da esperti indipendenti.

19.2.6 Accordi con società collegate e altri rapporti

Pirelli RE si è impegnata a coprire *pro quota* l'eventuale differenza negativa tra i flussi rivenienti dagli affitti attivi e gli interessi passivi dovuti da Tiglio I S.r.l. (indirettamente partecipata al 12,9% da Pirelli RE) agli istituti bancari finanziatori le cui linee di credito scadono nel 2009. Alla Data del Prospetto, sulla base delle informazioni disponibili, il flusso dei ricavi previsti è superiore agli interessi passivi stimati.

Pirelli RE ha rilasciato garanzie e *patronage* nell'interesse di società partecipate: si segnalano co-obblighi assicurativi verso terzi di varia natura per un importo complessivo di 15,8 milioni di euro e garanzie rilasciate prevalentemente per l'adempimento da parte della società International Credit Recovery 8 S.r.l. dell'obbligo di pagamento del prezzo di acquisto di un portafoglio di *non performing loan* per un importo pari a 13,8 milioni di euro.

Alcune società del Gruppo Pirelli RE hanno assunto gli impegni per acquisti di partecipazioni e/o quote di fondi di seguito illustrati:

- Pirelli RE SGR si è impegnata a sottoscrivere quote del Fondo Abitare Sociale 1 - Fondo Comune Chiuso di Investimento Immobiliare Etico Riservato ad Investitori Qualificati, per un controvalore complessivo di 1,9 milioni di euro;
- Pirelli RE si è impegnata a sottoscrivere, per il tramite di Alimede Luxembourg S.à r.l., quote del Fondo Social & Public Initiatives - Fondo Comune di Investimento Immobiliare chiuso, fino ad un ammontare massimo di 7,0 milioni di euro;
- Pirelli RE Netherlands B.V. si è impegnata a sottoscrivere quote del Fondo Vivaldi - Fondo Comune di Investimento Immobiliare chiuso, fino ad un ammontare massimo di 3,0 milioni di euro.

Pirelli RE ha assunto impegni ad acquistare gli immobili, che dovessero risultare invenduti, di proprietà di Imser 60 S.r.l., per l'importo massimo di 288,6 milioni di euro. Il prezzo di acquisto di tali immobili è contrattualmente definito in una frazione del valore di mercato degli stessi. Tale opzione potrà essere esercitata dalla controparte a partire dal 12 novembre 2021 fino al 31 maggio 2022.

In data 13 maggio 2009 è stato sottoscritto un accordo transattivo per il pagamento di 1,25

milioni di euro da parte di Pirelli RE alla società Le Case di Capalbio S.r.l., a chiusura di ogni pretesa da parte di quest'ultima a seguito di una controversia insorta in relazione allo svolgimento, nel 2003, di attività di servizi da parte di Pirelli RE e società del suo Gruppo per la realizzazione in Capalbio di un complesso residenziale denominato "Le Case di Capalbio" (la società Le Case di Capalbio S.r.l. è partecipata al 20% da Pirelli RE e all'80% da S.A.C.R.A. S.p.A., a sua volta partecipata al 29% dalla Fratelli Puri Negri S.a.p.a., società riconducibile a Carlo Alessandro Puri Negri, già Vice Presidente Esecutivo di Pirelli RE. Gli altri soci di S.A.C.R.A. S.p.A. non sono riconducibili al Gruppo Pirelli RE).

20. INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE

20.1 Informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006, nonché al 31 marzo 2009 e per il periodo di tre mesi chiuso a tale data

I dati e le informazioni contenuti nel presente Capitolo sono tratti:

- dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, non assoggettato a revisione contabile da parte della Società di Revisione;
- dai bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006 predisposti in conformità agli IFRS, assoggettati a revisione contabile rispettivamente dalla Società di Revisione, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, e da PricewaterhouseCoopers S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006.

Tali informazioni e documenti, ove non riportati nel presente Prospetto Informativo, devono intendersi qui incluse mediante riferimento ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE. Tali documenti sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale nonché sul sito internet dell'Emittente, www.pirellire.com, nella sezione "*Investor Relations*".

Si segnala che il conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, incluso a fini comparativi nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, è stato modificato rispetto al conto economico incluso nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, a seguito principalmente delle riclassifiche resesi necessarie, in conformità all'*International Financial Reporting Standard* IFRS 5, con riferimento alla cessione delle attività relative all'*Integrated Facility Management*, per rappresentare il risultato economico delle attività cedute nel corso del 2008. Tale conto economico è stato definito, nelle tabelle che seguono, "rideterminato". In particolare per ogni voce del conto economico consolidato dell'esercizio 2007 interessato dalla contribuzione delle attività riferibili all'*Integrated Facility Management*, si è proceduto ad una riclassifica, per gli importi in oggetto, in un'unica voce denominata *Utili e perdite di attività/passività cedute*, con invarianza a livello di risultato netto consolidato di competenza. Le modalità di rideterminazione del conto economico sono state esaminate dalla Società di Revisione ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2008.

Si segnala, inoltre, che conseguentemente e per le stesse motivazioni, la Società ha provveduto a rideterminare anche i dati relativi al conto economico per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, incluso, ai fini comparativi nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009.

20.2 Stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006

(In migliaia di euro)	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007	31 dicembre 2006
Attività			
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali	22.805	39.161	35.260
Immobilizzazioni immateriali	160.601	245.613	119.260
Partecipazioni in imprese collegate e *joint venture*	357.867	480.341	285.781
Altre attività finanziarie	75.237	109.646	47.185
Attività per imposte differite	28.564	35.308	38.697
Altri crediti	600.379	541.132	431.369
Crediti tributari	68	70	68
Totale attività non correnti	**1.245.521**	**1.451.271**	**957.620**
Attività correnti			
Rimanenze	93.379	114.291	120.641
Crediti commerciali	181.644	411.652	334.297
Altri crediti	82.909	91.156	208.158
Titoli detenuti per la negoziazione	-	504	-
Disponibilità liquide	35.702	115.634	59.858
Crediti tributari	36.730	56.022	38.383
Strumenti finanziari derivati	-	2.210	1.661
Totale attività correnti	**430.364**	**791.469**	**762.998**
Totale attività	**1.675.885**	**2.242.740**	**1.720.618**

	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007	31 dicembre 2006
Passività			
Patrimonio netto di Gruppo			
Capitale sociale	20.704	20.649	21.180
Altre riserve	159.621	186.916	231.873
Utili (perdite) a nuovo	376.352	357.034	287.754
Risultato del periodo	(194.985)	151.137	159.460
Totale patrimonio netto di Gruppo	**361.692**	**715.736**	**700.267**
Patrimonio netto di terzi	**4.673**	**4.424**	**8.450**
Totale patrimonio netto	**366.365**	**720.160**	**708.717**
Passività non correnti			
Debiti verso banche e altri finanziatori(1)	229.238	239.997	27.221
Altri debiti	30.081	1.369	79.762
Fondo rischi e oneri futuri	25.415	21.397	26.457
Fondi per imposte differite	120	3.237	1.203
Fondi del personale	17.268	28.760	20.428
Totale passività non correnti	**302.122**	**294.760**	**155.071**
Passività correnti			
Debiti verso banche e altri finanziatori(1)	685.384	711.902	464.924
Debiti commerciali	138.980	343.295	192.976

(In migliaia di euro)	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007	31 dicembre 2006
Altri debiti	86.920	132.489	150.470
Fondo rischi e oneri futuri	72.231	13.379	11.742
Debiti tributari	23.619	26.755	36.718
Strumenti finanziari derivati	264	-	-
Totale passività correnti	**1.007.398**	**1.227.820**	**856.830**
Totale passività	**1.309.520**	**1.522.580**	**1.011.901**
Totale passività e patrimonio netto	**1.675.885**	**2.242.740**	**1.720.618**

(1) I dati relativi al 2007 riportati in tabella riflettono una riclassifica, pari a 117,1 milioni di euro, tra la quota corrente e quella non corrente dei debiti verso banche: tale riclassifica è stata inclusa nei dati comparativi del bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 per omogeneità di confronto.

20.3 Conto economico per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
(In migliaia di euro)	2008	2007 rideterminato	2007	2006
Ricavi per vendite e prestazioni	365.098	1.724.375	2.148.645	701.964
Var. rimanenze di prodotti in corso di lav., semilavorati e finiti	(1.629)	16.893	16.893	(4.287)
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-	-	901	3.604
Altri proventi	48.979	64.528	75.683	38.275
Totale ricavi operativi	**412.448**	**1.805.796**	**2.242.122**	**739.556**
Materie prime e materiali di consumo utilizzati (al netto delle variazioni scorte)	(84.916)	(1.357.324)	(1.374.831)	(150.095)
Costi del personale	(158.943)	(125.797)	(178.755)	(128.396)
Ammortamenti e svalutazioni	(9.475)	(11.469)	(15.257)	(9.371)
Altri costi	(230.351)	(278.086)	(622.886)	(347.976)
Totale costi operativi	**(483.685)**	**(1.772.676)**	**(2.191.729)**	**(635.838)**
Risultato operativo	**(71.237)**	**33.120**	**50.393**	**103.718**
Risultato da cessione partecipazioni	-	11.234	55.901	-
Proventi finanziari	49.413	46.247	46.699	29.762
Oneri finanziari	(71.115)	(86.963)	(91.408)	(26.986)
Dividendi	519	2.180	2.180	4.029
Risultato attività finanziarie valutate al *fair value*	3.758	14.243	14.161	(784)
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(177.019)	114.977	117.042	101.570
Risultato al lordo delle imposte	**(265.681)**	**135.038**	**194.968**	**211.309**
Imposte	(1.913)	(23.630)	(34.105)	(49.344)
Risultato dalle attività in funzionamento	**(267.594)**	**111.408**	**160.863**	**161.965**
Risultato di attività/passività cedute	**74.628**	**49.455**	**-**	**-**
Risultato del periodo	**(192.966)**	**160.863**	**160.863**	**161.965**
di cui attribuibile a interessenze di minoranza	2.019	9.726	9.726	2.505
Risultato del periodo del Gruppo	**(194.985)**	**151.137**	**151.137**	**159.460**

20.4 Rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
(In migliaia di euro)	**2008**	**2007 rideterminato**	**2007**	**2006**
Utile/(Perdita) al lordo delle imposte	(265.681)	135.038	151.137	159.460
Utile/(Perdita) di attività cedute	74.628	49.455	-	-
Ammortamenti/sval. & ripristini immobilizzazioni imm. e mat.	11.155	15.257	15.257	9.371
Perdita di valore dei crediti	4.700	11.726	11.726	6.221
Plus/minus da cessione immobilizzazioni mat./investimenti imm.	(21)	68	68	39
Plusvalenza realizzata da attività/passività cedute	(71.371)	(41.417)	-	-
Risultato da cessione partecipazioni	-	(11.234)	(55.901)	-
Oneri finanziari	75.495	91.408	91.408	27.080
Proventi finanziari	(49.738)	(46.699)	(46.699)	(29.762)
Quota di risultato di società valutate al patrimonio netto al netto dei dividendi	204.745	45.845	45.845	(15.952)
Variazione rimanenze	20.912	92.593	92.593	8.127
Variazioni crediti/ debiti commerciali	22.242	(191.629)	(191.629)	(22.993)
Variazione altri crediti / debiti	(27.987)	135.160	122.282	(6.611)
Variazioni strumenti finanziari derivati	1.925	(6.578)	(12.988)	(611)
Variazioni fondi del personale e altri fondi	45.747	(15.933)	(15.933)	21.438
Imposte rimborsate (pagate)	12.901	(47.720)	-	-
Altre variazioni	7.109	41.309	48.073	(2.414)
Flusso netto generato / (assorbito) da attività operative (A)	**66.761**	**256.649**	**255.239**	**153.393**
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(7.052)	(10.195)	(10.195)	(10.462)
Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali	18.800	666	666	837
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(7.261)	(8.963)	(8.963)	(48.008)
Disinvestimenti in immobilizzazioni immateriali	93.340	2.660	2.660	65
Acquisizione di partecipazioni in società collegate e *joint venture*	(157.606)	(271.063)	(264.653)	(31.660)
Cessione di partecipazioni in società collegate e *joint venture*	30.841	23.650	23.650	1.315
Acquisizione di altre attività finanziarie	(2.363)	(59.323)	(59.323)	3.428
Cessione di altre attività finanziarie	16.211	1.378	1.378	-
Flusso netto generato da attività/passività cedute	69.600	38.075	-	-
Investimento/disinvestimento netto nelle aggregazioni aziendali	(1.338)	(385.933)	(352.858)	(140.000)
Flusso netto generato / (assorbito) da attività d'investimento (B)	**53.172**	**(669.048)**	**(667.638)**	**(224.485)**
Variazione capitale sociale e riserva sovrapprezzo azioni	1.814	7.499	7.499	27.072
Altre variazioni del patrimonio netto	(3.416)	2.006	2.006	4.213
Acquisto / Vendita di azioni proprie	-	(53.999)	(53.999)	48.498
Variazione dei crediti finanziari	(42.865)	(463.441)	(463.441)	(71.599)
Variazione debiti finanziari	(40.997)	1.110.922	1.110.922	172.860
Proventi finanziari	49.738	46.699	46.699	29.762
Oneri finanziari	(75.495)	(91.408)	(91.408)	(27.080)
Dividendi erogati	(85.073)	(86.976)	(86.976)	(77.309)

	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
(In migliaia di euro)	**2008**	**2007 rideterminato**	**2007**	**2006**
Flusso netto generato / (assorbito) da attività di finanziamento (C)	**(196.294)**	**471.302**	**471.302**	**106.417**
Flusso di cassa generato/(assorbito) nel periodo (D=A+B+C)	**(76.361)**	**58.903**	**58.903**	**35.325**
Disponibilità liquide + c/c banc. passivi all'inizio del periodo (E)	**112.063**	**53.160**	**53.160**	**17.835**
Disponibilità liquide + c/c banc. passivi alla fine del periodo (D+E)	**35.702**	**112.063**	**112.063**	**53.160**

20.5 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006

	Capitale sociale	Riserva da sovrapprezzo	Riserva da rivalutazione	Riserva Legale	Riserva di conversione	Altre riserve	Utili (perdite) a nuovo	Utili (perdite) del periodo	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di terzi	Totale
Patrimonio Netto al 31 dicembre 2005	**20.149**	**128.007**	**15**	**4.160**	**-**	**20.337**	**217.326**	**145.408**	**535.402**	**16.695**	**552.097**
- valutazione al *fair value* di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	1.435	-	-	1.435	-	1.435
- strumenti di copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*)	-	-	-	-	-	648	-	-	648	-	648
- rilevazione utili/perdite attuariali	-	-	-	-	-	571	-	-	571	-	571
- riserva di conversione	-	-	-	-	455	-	-	-	455	152	607
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**-**	**-**	**455**	**2.654**	**-**	**-**	**3.109**	**152**	**3.261**
Movimentazione azioni proprie	535	47.963	-	-	-	-	-	-	48.498	-	48.498
Destinazione risultato 2005	-	-	-	105	-	-	67.994	(145.408)	(77.309)	-	(77.309)
Aumento capitale sociale per esercizio piano di *stock option* 2002	261	13.319	-	-	-	-	-	-	13.580	-	13.580
Utilizzo azioni proprie per piano di *stock option* 2004	235	13.257	-	-	-	-	-	-	13.492	-	13.492
Costi relativi ad operazioni di capitale	-	-	-	-	-	(443)	-	-	(443)	-	(443)
Stock option equity settled	-	-	-	-	-	3.770	-	-	3.770	-	3.770
Altre movimentazioni	-	-	-	-	-	(1.726)	2.434	-	708	(10.902)	(10.194)
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	159.460	159.460	2.505	161.965
Patrimonio Netto al 31 dicembre 2006	**21.180**	**202.546**	**15**	**4.265**	**455**	**24.592**	**287.754**	**159.460**	**700.267**	**8.450**	**708.717**
- valutazione al *fair value* di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	4.703	-	-	4.703	-	4.703
- utili/perdite trasferite a conto economico precedentemente rilevate direttamente a patrimonio netto	-	-	-	-	-	(221)	-	-	(221)	-	(221)
- strumenti di copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*)	-		-	-	-	(5.253)	-	-	(5.253)	-	(5.253)
- rilevazione utili/perdite attuariali	-		-	-	-	-	1.730		1.730	298	2.028
- riserva di conversione	-		-	-	979	-	-	-	979	369	1.348
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**-**	**-**	**979**	**(771)**	**1.730**	**-**	**1.938**	**667**	**2.605**
Movimentazione azioni proprie	(651)	(53.348)	-	-	-	-	-	-	(53.999)	-	(53.999)
Destinazione risultato 2006	-	-	-	-	-	-	72.484	(159.460)	(86.976)	-	(86.976)

	Capi-tale sociale	Riserva da sovrap-prezzo	Riserva da rivaluta-zione	Riserva Legale	Riserva di conversione	Altre riserve	Utili (perdite) a nuovo	Utili (perdite) del periodo	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimo-nio netto di terzi	Totale
Utilizzo azioni proprie per piano *stock option* 2004	120	7.379	-	-	-	-	-	-	7.499	-	7.499
Costi relativi ad operazioni di capitale	-	-	-	-	-	(177)	-	-	(177)	-	(177)
Stock option equity settled	-	-	-	-	-	1.048	-	-	1.048	-	1.048
Altre movimentazioni	-	-	-	-	(21)	(46)	(4.934)	-	(5.001)	(14.419)	(19.420)
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	151.137	151.137	9.726	160.863
Patrimonio Netto al 31 dicembre 2007	**20.649**	**156.577**	**15**	**4.265**	**1.413**	**24.646**	**357.034**	**151.137**	**715.136**	**4.424**	**720.160**
- valutazione al *fair value* di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	(14.464)	-	-	(14.464)	-	(14.464)
- utili/perdite trasferite a conto economico precedentemente rilevate direttamente a patrimonio netto relativi al *fair value* di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	(2.463)	-	-	(2.463)	-	(2.463)
- strumenti di copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*)	-	-	-	-	-	(56.241)	-	-	(56.241)	1.079	(55.162)
- utili/perdite trasferite a conto economico precedentemente rilevate direttamente a patrimonio netto relativi a strumenti di copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*)	-	-	-	-	-	1.848	-	-	1.848	-	1.848
- rilevazione utili/perdite attuariali	-	-	-	-	-		(298)	-	(298)	96	(202)
- riserva di conversione	-	-	-	-	(2.874)	-	-	-	(2.874)	(868)	(3.742)
Totale utili/(perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**-**	**-**	**(2.874)**	**(71.320)**	**(298)**	**-**	**(74.492)**	**307**	**(74.185)**
Destinazione risultato 2007	-	-	-	-	-	-	66.064	(151.137)	(85.073)	-	(85.073)
Costi relativi ad operazioni di capitale	-	-	-	-	-	14	-	-	14	-	14
Stock option equity settled	-	-	-	-	-	(542)	-		(542)	-	(542)
Utilizzo azioni proprie per piano *stock grant* 2008	55	1.759	-	-	-	-	-	-	1.814	-	1.814
Altre movimentazioni	-	-	-	-	(219)	45.570	(46.131)	-	(780)	(2.077)	(2.857)
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	(194.985)	(194.985)	2.019	(192.966)
Patrimonio Netto al 31 dicembre 2008	**20.704**	**158.336**	**15**	**4.265**	**(1.680)**	**(1.632)**	**376.669**	**(194.985)**	**361.692**	**4.673**	**366.365**

20.6 Informazioni finanziarie pro-forma dell'Emittente

Premessa

Si riportano di seguito i prospetti di stato patrimoniale e conto economico consolidati pro-forma di Pirelli RE per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 (di seguito i "**Prospetti Consolidati Pro-Forma**"), che danno effetto retroattivo all'operazione di aumento di capitale a pagamento fino ad un massimo di 400 milioni di euro comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, deliberata dall'Assemblea degli Azionisti in data 17 aprile 2009. Tale Aumento di Capitale avverrà mediante emissione di massime n. 800.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna, con godimento regolare, da offrire in opzione agli azionisti a un prezzo unitario pari al prezzo teorico ex diritto (*theoretical ex right price* - TERP) dell'azione ordinaria Pirelli RE, calcolato secondo le metodologie correnti sulla base della media aritmetica dei prezzi unitari ufficiali rilevati in un periodo di almeno 3 giorni di Borsa aperta antecedenti alla determinazione del prezzo di emissione e scontato – fermo il rispetto dei limiti di legge – nella misura che sarà stabilita dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle condizioni di mercato prevalenti al momento del lancio effettivo dell'operazione, dei corsi di Borsa dell'azione ordinaria Pirelli RE, nonché della prassi di mercato per operazioni similari. Come previsto dalle applicabili disposizioni di legge, il prezzo di emissione delle nuove azioni non potrà essere inferiore al loro valore nominale, pari a Euro 0,50.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati predisposti partendo dal bilancio consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 dicembre 2008, ed applicando le rettifiche pro-forma relative all'operazione di Aumento di Capitale, come descritto di seguito. Il bilancio consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 dicembre 2008, predisposto in conformità agli IFRS e presentato nella prima colonna degli allegati Prospetti Consolidati Pro-Forma, è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. che ha emesso la propria relazione in data 30 marzo 2009.

I dati consolidati pro-forma sono stati ottenuti apportando ai sopra descritti dati storici appropriate rettifiche pro-forma per riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell'operazione di Aumento di Capitale. In particolare, tali effetti, sulla base di quanto riportato nella comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, sono stati riflessi retroattivamente nello stato patrimoniale consolidato pro-forma come se tale operazione fosse stata posta in essere il 31 dicembre 2008 e, nel conto economico consolidato pro-forma, come se fosse stata posta in essere il 1 gennaio 2008.

Relativamente ai principi contabili adottati dal Gruppo Pirelli RE per la predisposizione dei dati storici consolidati si rinvia alle note al bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 predisposto dall'Emittente in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea.

I prospetti di stato patrimoniale e conto economico consolidati pro-forma sono derivati dagli schemi inclusi nel bilancio consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 dicembre 2008 e sono esposti in forma sintetica.

Gli allegati Prospetti Consolidati Pro-Forma presentano:

(i) nella prima colonna il bilancio consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 dicembre 2008;

(ii) nella seconda colonna, denominata "Rettifiche pro-forma", gli effetti patrimoniali ed economico-finanziari dell'Aumento di Capitale, comprensivi degli effetti collegati al previsto utilizzo delle risorse finanziarie che si assume saranno rivenute per mezzo dell'operazione.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

(i) trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'Aumento di Capitale e le relative operazioni finanziarie ed economiche fossero state realmente realizzate alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, anziché alla data di efficacia, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli pro-forma;

(ii) i dati pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili dell'Aumento di Capitale e delle relative operazioni finanziarie ed economiche ad esso collegate, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti all'operazione stessa.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti dell'Aumento di Capitale e delle relative operazioni finanziarie con riferimento allo stato patrimoniale ed al conto economico, i prospetti consolidati pro-forma vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

Come riportato in maggior dettaglio in altri capitoli del Prospetto Informativo, in data 23 dicembre 2008, Pirelli RE ha finalizzato la cessione a Manutencoop FM S.p.A. della partecipazione del 50% detenuta in Pirelli & C. Real Estate Integrated Facility Management B.V., operazione già oggetto di apposito Documento Informativo pubblicato dall'Emittente in data 7 gennaio 2009, inclusivo dei relativi prospetti consolidati pro-forma al 30 giugno 2008 e per il semestre chiuso a tale data, ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti. Tale cessione è già riflessa, al 31 dicembre 2008, nello stato patrimoniale consolidato del Gruppo Pirelli RE, in quanto avvenuta prima della chiusura dell'esercizio. In relazione al conto economico consolidato dell'esercizio 2008, gli effetti di tale cessione sono rappresentati in un unico rigo denominato "Risultato di attività/passività cedute" in quanto tutte le transazioni effettuate dal gruppo facente capo a Pirelli & C. Real Estate Integrated Facility Management B.V. ed i corrispondenti risultati sono stati contabilizzati in accordo con le previsioni dell'IFRS 5 "*Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations*".

20.6.1 Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2008

(In migliaia di euro)	Gruppo Pirelli RE Dati storici	Rettifiche pro-forma	Note	Gruppo Pirelli RE Pro-Forma
Attività				
Immobilizzazioni materiali	22.805	-		22.805
Immobilizzazioni immateriali	160.601	-		160.601
Partecipazioni in imprese collegate e *joint venture*	357.867	-		357.867
Altre attività finanziarie	75.237	-		75.237
Attività per imposte differite	28.564	-		28.564
Altri crediti	600.379	-		600.379
Crediti tributari	68	-		68
Totale attività non correnti	**1.245.521**	**-**		**1.245.521**
Rimanenze	93.379	-		93.379
Crediti commerciali	181.644	-		181.644
Altri crediti	82.909	-		82.909
Disponibilità liquide	35.702	-		35.702
Crediti tributari	36.730	-		36.730
Totale attività correnti	**430.364**	**-**		**430.364**
Totale attività	**1.675.885**	**-**		**1.675.885**
Passività e patrimonio netto		-		
Patrimonio netto di Gruppo	**361.692**	**395.500**	(A)	**757.192**
Patrimonio netto di terzi	4.673	-		4.673
Totale patrimonio netto	**366.365**	**395.500**		**761.865**
Debiti verso banche e altri finanziatori	229.238	-		229.238
Altri debiti	30.081	-		30.081
Fondi rischi e oneri futuri	25.415	-		25.415
Fondi per imposte differite	120	-		120
Fondi del personale	17.268	-		17.268
Totale passività non correnti	**302.122**	**-**		**302.122**
Debiti verso banche e altri finanziatori	685.384	(400.000)	(B)	285.384
Debiti commerciali	138.980	6.200	(C)	145.180
Altri debiti	86.920	-		86.920
Fondi rischi e oneri futuri	72.231	-		72.231
Debiti tributari	23.619	(1.700)	(C)	21.919
Strumenti finanziari	264	-		264
Totale passività correnti	**1.007.398**	**(395.500)**		**611.898**
Totale passività e patrimonio netto	**1.675.885**	**-**		**1.675.885**

20.6.2 Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio 2008

(In migliaia di euro)	Esercizio 2008 Gruppo Pirelli RE Dati storici	Rettifiche pro-forma	Note	Esercizio 2008 Gruppo Pirelli RE Pro-Forma
Ricavi per vendite e prestazioni	365.098	-		365.098
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(1.629)	-		(1.629)
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-	-		-
Altri proventi	48.979	-		48.979
Totale ricavi operativi	**412.448**	**-**		**412.448**
Materie prime e materiali di consumo	(84.916)	-		(84.916)
Costo del personale	(158.943)	-		(158.943)
Ammortamenti e svalutazioni	(9.475)	-		(9.475)
Altri costi	(230.351)	-		(230.351)
Totale costi operativi	**(483.685)**	**-**		**(483.685)**
Risultato operativo	**(71.237)**	**-**		**(71.237)**
Proventi finanziari	49.413	-		49.413
Oneri finanziari	(71.115)	19.955	(D)	(51.160)
Dividendi	519	-		519
Risultato attività finanziarie valutate al *fair value*	3.758	-		3.758
Quote di risultato di società collegate e *joint venture*	(177.019)	-		(177.019)
Risultato al lordo delle imposte	**(265.681)**	**19.955**		**(245.726)**
Imposte	(1.913)	(962)	(D)	(2.875)
Risultato delle attività in funzionamento	**(267.594)**	**18.993**		**(248.601)**
Risultato di attività/passività cedute	74.628	-		74.628
Risultato del periodo	**(192.966)**	**18.993**		**(173.973)**
Di cui attribuibile a interessenze di minoranza	2.019	-		2.019
Risultato del periodo del Gruppo	**(194.985)**	**18.993**		**(175.992)**

20.6.3 Dettaglio delle rettifiche pro-forma

A) Aumento di Capitale

Ai fini della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma si è assunta l'ipotesi di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale. Pertanto, nell'ambito delle rettifiche pro-forma, è stato considerato un aumento del Patrimonio Netto del Gruppo Pirelli RE di 395,5 milioni di euro, pari all'Aumento di Capitale deliberato detratti gli oneri accessori alla finalizzazione dell'operazione, preliminarmente stimati in 4,5 milioni di euro al netto dei relativi effetti fiscali.

B) Utilizzo delle risorse finanziarie rivenute per mezzo dell'Aumento di Capitale

La rettifica in diminuzione dei debiti verso banche e verso altri finanziatori delle passività correnti, pari a 400,0 milioni di euro, è collegata al previsto utilizzo delle risorse finanziare

raccolte per mezzo dell'Aumento di Capitale, e più in particolare:

(i) all'impegno manifestato dall'azionista di controllo Pirelli & C. a sottoscrivere la quota di propria pertinenza dell'Aumento di Capitale, pari a complessivi 232,3 milioni di euro; l'azionista di controllo ha manifestato la volontà di far fronte a tale sottoscrizione mediante conversione in *equity* di parte del credito finanziario vantato nei confronti dell'Emittente. Tale credito è collegato ad un contratto di finanziamento *revolving* per massimi 750,0 milioni di euro stipulato in data 6 novembre 2008. Pertanto, ai fini della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma, è stata considerata una corrispondente riduzione della voce debiti verso banche e verso altri finanziatori delle passività correnti;

(ii) all'ipotesi di destinare le risorse finanziarie che saranno raccolte attraverso la sottoscrizione da parte del mercato, per un importo di 167,7 milioni di euro (al lordo dei costi connessi all'operazione), alla riduzione dell'indebitamento.

C) Altre rettifiche

La rettifica in aumento dei debiti commerciali, per un importo di 6,2 milioni di euro, si riferisce ad una stima preliminare degli oneri accessori alla finalizzazione dell'Aumento di Capitale. Tali costi sono principalmente rappresentati da *advisory* e *placement fees* verso istituti e intermediari finanziari, servizi di consulenza, servizi legali e notarili ed altri costi direttamente correlati all'operazione. La rettifica in diminuzione dei debiti tributari, per un importo di 1,7 milioni di euro, è determinata dalla rilevazione degli effetti fiscali su tali oneri. Si evidenzia che la stima preliminare degli oneri accessori non include gli eventuali costi relativi alla costituzione di un consorzio di garanzia in quanto l'Emittente, dato l'impegno assunto dall'azionista di controllo Pirelli & C. ad esercitare integralmente i propri diritti di opzione, nonché la disponibilità manifestata alla sottoscrizione delle azioni che al termine dell'eventuale Offerta in Borsa dovessero risultare inoptate (senza peraltro assumere alcun impegno al riguardo), ha ritenuto di non provvedere alla costituzione dello stesso. Pirelli RE si riserva peraltro la facoltà di procedere alla costituzione di un consorzio ove ne ravvisasse l'opportunità. In tal caso, ne verrà data comunicazione nell'Avviso di Avvenuta Pubblicazione del Prospetto Informativo.

D) Effetti economici conseguenti all'utilizzo delle risorse finanziarie rivenute per mezzo dell'Aumento di Capitale

Le rettifiche apportate al Conto Economico Consolidato Pro-forma riflettono il beneficio in termini di minori interessi passivi collegato al prospettato rimborso dei debiti verso banche e verso altri finanziatori, commentato al paragrafo precedente, per un totale di minori oneri finanziari di 20,0 milioni di euro. Gli effetti fiscali collegati a tale rettifica sono pari a maggiori imposte per 1,0 milioni di euro.

20.6.4 Scopo della presentazione dei Dati Consolidati Pro-forma

Lo scopo della presentazione dei dati consolidati Pro-forma è quello di riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell'Aumento di Capitale e delle relative operazioni finanziarie, apportando ai dati storici consolidati le appropriate rettifiche Pro-forma. In particolare, come esposto in precedenza, gli effetti dell'Aumento di Capitale e delle relative operazioni finanziarie previste sono stati riflessi retroattivamente nello Stato Patrimoniale Consolidato Pro-forma come se tali operazioni fossero state poste in essere il 31 dicembre 2008, e nel Conto Economico Consolidato Pro-forma, come se le operazioni in oggetto fossero state poste in essere il 1 gennaio 2008.

20.6.5 Ipotesi considerate per l'elaborazione dei Dati Consolidati Pro-forma

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 del Gruppo Pirelli RE, ovvero gli IFRS adottati dall'Unione Europea.

Le rettifiche Pro-forma sopra illustrate sono state apportate adottando la regola generale secondo la quale le operazioni riferite allo stato patrimoniale si assumono avvenute alla data di chiusura del periodo di riferimento, mentre per il conto economico le operazioni si assumono avvenute all'inizio del periodo stesso. Sono inoltre state adottate le seguenti ipotesi specifiche:

(i) è stata ipotizzata l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale deliberato;

(ii) si è ipotizzato di destinare le risorse finanziarie raccolte in seguito all'esercizio del diritto di opzione da parte degli azionisti di minoranza, pari a 167,7 milioni di euro (al lordo dei costi connessi all'operazione), alla riduzione dell'indebitamento;

(iii) il beneficio in termini di minori oneri finanziari collegato alla prospettata riduzione dei debiti verso banche e verso altri finanziatori è stato calcolato considerando un tasso di interesse di circa il 5,0%, tasso che riflette il costo medio dell'indebitamento a breve termine nel periodo di riferimento;

(iv) l'aliquota utilizzata per il calcolo degli effetti fiscali riferibili alle rettifiche Pro-forma è pari al 27,5% ai fini IRES ed al 4,8% ai fini IRAP. Con riferimento agli effetti fiscali relativi agli oneri finanziari, nell'ambito delle rettifiche Pro-forma non si è tenuto conto di alcun impatto ai fini IRES in quanto non applicabile nel caso specifico in considerazione della normativa fiscale sulla deducibilità degli interessi passivi. Sempre con riferimento agli oneri finanziari sono invece stati calcolati gli effetti fiscali IRAP in quanto, con riferimento all'Emittente, gli interessi passivi risultano deducibili ai fini di tale imposta in relazione alla normativa fiscale applicabile alle *holding* industriali;

(v) ai fini della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma si è tenuto conto della stima degli oneri relativi ad *advisory* e *placement fees* da riconoscere a istituti e intermediari finanziari, mentre non si è tenuto conto di eventuali oneri relativi alla costituzione di un consorzio di garanzia. Questo in quanto l'Emittente, dato l'impegno assunto dall'azionista di controllo Pirelli & C. ad esercitare integralmente i propri diritti di opzione, nonché la disponibilità manifestata alla sottoscrizione delle azioni che dovessero risultare inoptate (senza peraltro assumere alcun impegno al riguardo), ha ritenuto di non provvedere alla costituzione dello stesso.

20.6.6 Relazione della società di revisione concernente l'esame dei Dati Consolidati Pro-forma

La relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. concernente l'esame dei dati economici e patrimoniali consolidati proforma, con riferimento (i) alla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei dati pro-forma, (ii) alla corretta applicazione della metodologia utilizzata e (iii) alla correttezza dei principi contabili utilizzati per la redazione dei dati pro-forma, è allegata al presente Prospetto Informativo.

20.7 Revisione delle informazioni finanziarie annuali relative agli esercizi passati

20.7.1 Dichiarazione attestante che le informazioni finanziarie relative agli esercizi passati sono state sottoposte a revisione

I bilanci di esercizio e i bilanci consolidati della Società sono stati assoggettati a revisione contabile rispettivamente dalla Società di Revisione, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, e da PricewaterhouseCoopers S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006. Nelle relazioni relative a tali bilanci, la Società di Revisione e PricewaterhouseCoopers S.p.A. non hanno espresso rilievi.

20.7.2 Indicazione di altre informazioni contenute nel documento di registrazione che siano state controllate dai revisori dei conti

Il Prospetto Informativo non contiene informazioni assoggettate a revisione contabile diverse da quelle tratte dai bilanci menzionati al Paragrafo 20.1.

20.7.3 Dati estratti da fonti diverse dai bilanci dell'Emittente

Il Prospetto Informativo non contiene dati finanziari non estrapolati dai bilanci dell'Emittente sottoposti a revisione contabile.

20.7.4 Data delle ultime informazioni finanziarie

Le informazioni finanziarie più recenti incluse nel presente Prospetto Informativo sono quelle relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

20.8 Informazioni finanziarie infrannuali ed altre informazioni finanziarie

In data 20 aprile 2009, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE ha approvato e pubblicato il resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pirelli RE per il trimestre chiuso al 31 marzo 2009, non assoggettato a revisione contabile, redatto ai sensi dell'art. 154-ter, comma 5, TUF (il "Resoconto Intermedio di Gestione").

La Società, in vista dell'Aumento di Capitale e al fine di fornire a tutti gli azionisti un quadro informativo più aggiornato, ha richiesto agli esperti immobiliari, come annunciato al mercato in data 20 aprile 2009, un aggiornamento straordinario delle perizie sul patrimonio immobiliare gestito al 31 marzo 2009. Tali perizie evidenziano che i valori di mercato al 31 marzo 2009 registrano una variazione percentuale pari a -0,5% su base omogenea rispetto al 31 dicembre 2008, pari ad un impatto di circa -6,6 milioni di euro, in linea con il *range* di valori comunicati al mercato, sul valore contabile del patrimonio immobiliare riflesso nel resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo Pirelli RE al 31 marzo 2009, già approvato e pubblicato alla data del completamento dell'aggiornamento delle perizie. Tale impatto, che comporterebbe una riduzione del patrimonio netto di competenza di circa il 2% (da 317,1 milioni di euro a 310,6 milioni di euro) ed un aumento della perdita consolidata netta di competenza del primo trimestre 2009 (da 15,8 milioni di euro a 22,3 milioni di euro) sarà rilevato nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Pirelli RE.

Sono di seguito riportati i dati economici e finanziari tratti dal resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2009.

- Stato patrimoniale consolidato al 31 marzo 2009

(In migliaia di euro)	**31 marzo 2009**	**31 dicembre 2008**
Attività		
Attività non correnti		
Immobilizzazioni materiali	22.186	22.805
Immobilizzazioni immateriali	159.385	160.601
Partecipazioni in imprese collegate e *joint venture*	353.686	357.867
Altre attività finanziarie	72.792	75.237
Attività per imposte differite	28.777	28.564
Altri crediti	620.392	600.379
Crediti tributari	68	68
Totale attività non correnti	**1.257.286**	**1.245.521**

Attività correnti		
Rimanenze	92.589	93.379
Crediti commerciali	161.741	181.644
Altri crediti	79.795	82.909
Disponibilità liquide	30.193	35.702
Crediti tributari	41.468	36.730
Totale attività correnti	**405.786**	**430.364**
Totale attività	**1.663.072**	**1.675.885**
Passività		
Patrimonio Netto di Gruppo		
Capitale sociale	20.704	20.704
Altre riserve	131.193	159.304
Utili (perdite) a nuovo	181.043	376.669
Risultato del periodo	-15.828	-194.985
Totale Patrimonio Netto di Gruppo	**317.112**	**361.692**
Patrimonio netto di terzi	**2.965**	**4.673**
Totale patrimonio netto	**320.077**	**366.365**
Passività non correnti		
Debiti verso banche e altri finanziatori	111.727	229.238
Altri debiti	18.772	30.081
Fondo rischi e oneri futuri	25.961	25.415
Fondi per imposte differite	13	120
Fondi del personale	15.973	17.268
Totale passività non correnti	**172.446**	**302.122**
Passività correnti		
Debiti verso banche e altri finanziatori	836.084	685.384
Debiti commerciali	123.299	138.980
Altri debiti	81.398	86.920
Fondo rischi e oneri futuri	97.627	72.231
Debiti tributari	31.112	23.619
Strumenti finanziari derivati	1.029	264
Totale passività correnti	**1.170.549**	**1.007.398**
Totale passività	**1.342.995**	**1.309.520**
Totale passività e patrimonio netto	**1.663.072**	**1.675.885**

Conto economico consolidato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2009 e 31 marzo 2008

	Trimestre chiuso al 31 marzo	
(In migliaia di euro)	**2009**	**2008**
Ricavi Operativi	**61.539**	**128.684**
Costi Operativi	(63.742)	(108.247)
Risultato operativo	**(2.203)**	**20.437**
Proventi finanziari	9.288	12.363
Oneri finanziari	(11.628)	(11.965)
Risultato attività finanziarie valutate al f*air value*	3.044	(1.457)
Quota di risultato di società collegate e *joint venture*	(12.955)	(1.683)
Risultato ante imposte	**(14.454)**	**17.695**
Imposte sul reddito	(2.139)	(5.473)
Risultato netto derivante dalle attività in funzionamento	**(16.593)**	**12.222**
Utili e perdite di attività/passività cedute	-	**724**
Risultato netto del periodo	**(16.593)**	**12.946**
- di cui attribuibile a interessenze di minoranza	(765)	1.371
Risultato di Gruppo	**(15.828)**	**11.575**

Movimentazione del patrimonio netto consolidato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2009

(In migliaia di euro)	Capitale sociale	Riserva da sovrapprezzo	Riserva da rivalutazione	Riserva Legale	Riserva di conversione	Altre riserve	Utili (perdite) a nuovo	Utili (perdite) del periodo	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di terzi	Totale
Patrimonio Netto al 31 dicembre 2008	**20.704**	**158.336**	**15**	**4.265**	**(1.680)**	**(1.632)**	**376.669**	**(194.985)**	**361.692**	**4.673**	**366.365**
- valutazione al *fair value* di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	(2.101)	-	-	(2.101)	-	(2.101)
- strumenti di copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*)	-	-	-	-	-	(26.120)	-	-	(26.120)	-	(26.120)
- (utili)/perdite trasferite a conto economico precedentemente rilevate direttamente a patrimonio netto relativi a strumenti di copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*)	-	-	-	-	-	1.019	-	-	1.019	-	1.019
- riserva di conversione	-	-	-	-	(1.195)	-	-	-	(1.195)	(399)	(1.594)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**-**	**-**	**(1.195)**	**(27.202)**	**-**	**-**	**(28.397)**	**(399)**	**(28.796)**
Destinazione risultato 2008	-	-	-	-	-	-	(194.985)	194.985	-	-	-
Costi relativi ad operazioni di capitale	-	-	-	-	-	54	-	-	54	-	54
Stock option equity settled	-	-	-	-	-	232	-	-	232	-	232
Altre movimentazioni	-	-	-	-	-	-	(640)	-	(640)	(544)	(1.184)
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	(15.828)	(15.828)	(765)	(16.593)
Patrimonio Netto al 31 marzo 2009	**20.704**	**158.336**	**15**	**4.265**	**(2.875)**	**(28.548)**	**181.044**	**(15.828)**	**317.113**	**2.965**	**320.078**

20.8.1 Politica dei dividendi

Alla Data del Prospetto non sono state approvate politiche in merito alle distribuzioni di dividendi.

Ai sensi dell'art. 24 dello Statuto, gli utili di esercizio, previo l'accantonamento del 5% di essi da destinare alla riserva legale fino a che questa abbia raggiunto il quinto del capitale, sono, salva diversa determinazione dell'Assemblea sul loro utilizzo, ripartiti fra i soci in proporzione delle azioni da essi possedute.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui divengono esigibili si prescrivono a favore della Società.

La Società, ove ricorrano le condizioni di legge, può distribuire acconti sui dividendi.

Con riferimento all'esercizio 2008, l'Assemblea dell'Emittente tenutasi in data 17 aprile 2009, preso atto della perdita di esercizio (pari a 99,9 milioni di euro), ha deliberato di riportare a nuovo la medesima. Pertanto non è stata deliberata la distribuzione di alcun dividendo.

20.8.2 Procedimenti giudiziari e arbitrali

Contenzioso civile e amministrativo

Alla Data del Prospetto la Società, alcune controllate e alcune società in cui Pirelli RE, o sue controllate, hanno investito con quote di minoranza qualificata (collegate e *joint ventures*), sono parti di contenziosi civili. I paragrafi che seguono indicano gli ammontari oggetto di contestazione fornendo informazioni di sintesi sulle situazioni più significative.

Pirelli RE e società incluse nell'area di consolidamento

Diritto di prelazione. (i) Con riferimento ad alcune unità immobiliari parte del patrimonio ex INA, (acquisito da Unim S.p.A., successivamente fusa per incorporazione in Pirelli RE, conferito in Auriga Immobiliare S.r.l., oggi Iniziative Immobiliari S.r.l.) sono state intentate da alcuni conduttori, azioni giudiziali volte all'accertamento della presunta violazione del diritto di prelazione di cui all'art. 3, comma 109, della Legge 662/1996.

Alla Data del Prospetto, si sono conclusi i giudizi di primo grado e l'Emittente risulta soccombente solo con riferimento alle azioni intentate da tre conduttori e decise dal medesimo magistrato, che ha condannato le società convenute (tra cui Pirelli RE) a risarcire danni per circa 8,2 milioni di euro. Pirelli RE ha proposto appello, ottenendo la sospensione dell'efficacia esecutiva delle suddette sentenze per la quasi totalità dell'importo oggetto delle condanne. Alla Data del Prospetto, i giudizi pendono in secondo grado.

Anche considerato l'esito positivo, già dal primo grado, della gran parte delle cause intraprese con riferimento alla medesima fattispecie, l'Emittente ritiene improbabile che dai suddetti procedimenti possa derivare un pregiudizio.

Edilnord Gestioni S.r.l. in liquidazione. Edilnord Gestioni S.r.l. in liquidazione, società che gestisce il patrimonio di INPDAP, è parte di alcuni contenziosi, attivi e passivi, vertenti su tale patrimonio. INPDAP, tra l'altro, lamenta di aver subito danni in conseguenza di alcuni contratti stipulati da Edilnord Gestioni S.r.l. in rappresentanza di INPDAP e il non corretto adempimento di alcuni impegni contrattuali. Il *petitum* nei confronti di Edilnord Gestioni S.r.l. relativo alle controversie più significative ammonta, complessivamente, a circa 20,4 milioni di euro.

L'Emittente non ritiene probabile che dai suddetti procedimenti possa derivare un pregiudizio significativo, anche tenuto conto del fatto che, in occasione dell'acquisizione di Edilnord, il dante causa ha rilasciato una garanzia contrattuale a copertura di alcune passività potenziali.

Altre controversie. In forza di un contratto di locazione, Tiglio I S.r.l., Pirelli RE e Iniziative Immobiliari S.r.l. sono stati chiamati in giudizio da un conduttore che chiedeva l'accertamento della responsabilità per non aver reso i locali, concessi in locazione all'attrice, idonei all'uso pattuito a causa del malfunzionamento dell'impianto di condizionamento con conseguente richiesta di condanna ad un risarcimento dei danni quantificati in circa 3,7 milioni di euro. Il giudizio di primo grado si è concluso con il rigetto della domanda risarcitoria di controparte e con l'accoglimento della domanda riconvenzionale formulata da Tiglio I S.r.l. avente ad oggetto il pagamento dei canoni di locazione non corrisposti. Alla Data del Prospetto, il giudizio pende in secondo grado.

Con riferimento ad alcuni contratti di servizi, l'Emittente è stata chiamata in un procedimento arbitrale avente ad oggetto l'accertamento di alcuni inadempimenti contrattuali e la conseguente condanna al risarcimento dei danni quantificati in circa 5,4 milioni di euro. L'arbitro unico, al solo fine di agevolare il raggiungimento di un eventuale accordo compositivo, ha indicato come possibile una transazione riconoscendo a favore dell'attrice una somma compresa tra 1,0 e 1,5 milioni di euro. In data 13 maggio 2009 le parti hanno quindi definito una soluzione transattiva con il riconoscimento a parte attrice di 1,25 milioni di euro.

Opponendosi ad un decreto ingiuntivo promosso da Tiglio I S.r.l. nei confronti dell'acquirente di un immobile alienato dalla medesima per il pagamento del corrispettivo per alcune opere di ristrutturazione, il convenuto ha promosso domanda riconvenzionale chiedendo a Tiglio I S.r.l. e a Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A. il risarcimento per i danni causati dalla supposta mancata esecuzione "a regola d'arte" di alcuni lavori appaltati agli stessi nel contesto della compravendita dell'immobile. Tali danni ammonterebbero a circa 7,2 milioni di euro. Alla Data del Prospetto, il giudizio pende in primo grado ed è stata fissata l'udienza per l'esame della consulenza tecnica d'ufficio disposta dal Giudice.

In un procedimento promosso da un acquirente di un immobile ceduto da un veicolo di cartolarizzazione per supposta tardiva cancellazione di un'ipoteca, l'attore ha chiesto al veicolo medesimo - e, in solido, a Pirelli RE Credit Servicing S.p.A. - il risarcimento dei danni lamentati, indicandoli in 2,7 milioni di euro. Il giudizio pende in primo grado e sono state precisate le conclusioni.

La Società ritiene che i procedimenti sopra citati non possano avere un effetto rilevante sull'attività, sulla situazione finanziaria o sui risultati economici di Pirelli RE e del Gruppo.

Società collegate e joint ventures

Compravendita di immobili. (i) Ganimede Due S.r.l. (partecipata indirettamente da Pirelli RE al 25%) è convenuta in procedimenti intentati da società del gruppo Fondiaria SAI che lamentano il mancato pagamento di una parte del prezzo di compravendita (pari a 10,0 milioni di euro) di alcuni immobili. Alla Data del Prospetto il procedimento promosso davanti alla giustizia ordinaria pende in primo grado mentre il procedimento arbitrale attende le determinazioni dei consulenti tecnici di parte.

(ii) Aida S.r.l. (di cui Pirelli RE detiene il 33% del capitale) è convenuta in giudizio da un acquirente di un immobile che lamenta vizi della cosa venduta e inadempimento dei termini contrattuali previsti all'atto della compravendita e chiede un risarcimento del danno quantificato in circa 6,7 milioni di euro. Alla Data del Prospetto, la causa è trattenuta in decisione dal giudice di primo grado.

Consorzio G6 Advisor. Il Consorzio G6 Advisor, che svolge attività di gestione in relazione alla dismissione di alcuni portafogli immobiliari oggetto di cartolarizzazione, in cui Pirelli RE Agency ha una partecipazione del 42,3%, è coinvolto in alcuni procedimenti giudiziari, civili e amministrativi, tra cui si segnala:

(i) un giudizio promosso nei confronti della società di cartolarizzazione dante causa, e di un altro convenuto, avente ad oggetto l'accertamento dell'obbligo dei convenuti a cedere l'immobile nel rispetto del diritto di prelazione accordato alla parte attrice. In tale giudizio, il Consorzio G6 Advisor si è costituito eccependo l'inammissibilità della domanda attrice. Alla Data del Prospetto, il giudizio pende in primo grado ed è stata fissata l'udienza per la decisione;

(ii) un giudizio promosso dalla società di cartolarizzazione dante causa nei confronti delle acquirenti di un complesso immobiliare avente ad oggetto l'accertamento del mancato pagamento del prezzo pattuito nel contratto di compravendita e la condanna delle società convenute a riconsegnare l'immobile oggetto dell'atto di compravendita e a risarcire i danni. Parte attrice ha chiamato in causa il Consorzio G6 Advisor, che ha eccepito: (a) l'inammissibilità e l'infondatezza della domanda di manleva e (b) di avere pienamente adempiuto ai propri obblighi contrattuali. Alla Data del Prospetto, il giudizio pende in primo grado in fase iniziale;

(iii) un giudizio promosso da una società che lamenta, nei confronti della società di cartolarizzazione e di un'altra convenuta, l'inadempimento dell'obbligo a stipulare l'atto definitivo di compravendita con riferimento ad un immobile aggiudicato. Le società convenute si sono costituite chiedendo il rigetto della domanda (con cui si chiede, tra l'altro, il risarcimento di un

danno indicato in 2,7 milioni di euro) e, in via subordinata, di essere manlevate dal Consorzio G6 Advisor. Il Consorzio G6 Advisor si è costituito chiedendo il rigetto della domanda di rivalsa. Alla Data del Prospetto, il giudizio pende in primo grado;

(iv) un giudizio promosso nei confronti della società di cartolarizzazione, e di un'altra convenuta, avente ad oggetto l'accertamento della supposta violazione del diritto di prelazione ai sensi dell'art. 38 Legge 392/78 e la dichiarazione di legittimità dell'azione di riscatto. Le convenute, con l'intervento in giudizio del Consorzio G6 Advisor, hanno chiesto il rigetto della domanda. Alla Data del Prospetto, il giudizio pende in primo grado;

(v) un giudizio promosso da un ente previdenziale nei confronti del Consorzio G6 Advisor affinché l'attore fosse manlevato da ogni responsabilità inerente l'azione giudiziaria promossa contro il medesimo, e la società di cartolarizzazione, relativo al supposto inadempimento dell'obbligo di cedere un immobile, con conseguente risarcimento del danno (circa 1,2 milioni di euro). Alla Data del Prospetto, il giudizio pende in primo grado;

(vi) un giudizio promosso da un ente previdenziale nei confronti del Consorzio G6 Advisor avente ad oggetto l'accertamento della responsabilità per fatto illecito ex art. 2043 cod. civ. e la conseguente condanna al risarcimento dei danni nella misura di circa 9,9 milioni di euro derivante dalla sopravvenuta indisponibilità di alcune porzioni di un immobile e ulteriori 0,7 milioni di euro per la mancata percezione delle somme dovute per canoni locativi. Alla Data del Prospetto, il giudizio pende in primo grado in fase istruttoria;

(vii) un procedimento promosso dalla Corte dei Conti che trae origine dalle indagini svolte dal Nucleo Provinciale di Polizia Tributaria della Guardia di Finanza di Cagliari nell'ambito delle cartolarizzazioni degli immobili appartenenti al patrimonio degli enti previdenziali. Il caso in esame riguarda la cessione di un immobile sito in Cagliari. Secondo la ricostruzione fattuale elaborata dalla Procura, il Consorzio G6 Advisor avrebbe venduto l'immobile, in assenza di una perizia, ad un prezzo inferiore rispetto a quello calcolato secondo i criteri di cui alla normativa di settore, causando, con il proprio comportamento, un danno erariale complessivo indicato in circa 10,0 milioni di euro. La Corte dei Conti ha richiesto il pagamento in solido a tutti gli invitati a dedurre. Tra questi l'Emittente, erroneamente chiamata in causa al posto di Pirelli RE Agency. Alla Data del Prospetto, l'Emittente e il Consorzio G6 Advisor hanno fornito le proprie deduzioni.

La Società non ritiene che i procedimenti giudiziali in essere possano avere un effetto negativo significativo sulla attività o sulla situazione finanziaria o sui risultati economici dei soggetti che di tali procedimenti sono parte.

Contenzioso fiscale

Alla Data del Prospetto la Società, alcune controllate e alcune società in cui Pirelli RE, o sue controllate, hanno investito con quote di minoranza qualificata (collegate e *joint ventures*), hanno ricevuto contestazioni da parte delle competenti Autorità tributarie. I paragrafi che seguono indicano gli ammontari oggetto di contestazione fornendo informazioni di sintesi sulle situazioni più significative.

Pirelli RE e società incluse nell'area di consolidamento

Alla Data del Prospetto:

(i) Pirelli RE e sue controllate hanno ricevuto avvisi di accertamento per circa complessivi 3,7 milioni di euro di imposte (esclusi sanzioni e interessi);

(ii) società controllate da Pirelli RE hanno ricevuto cartelle di pagamento per circa complessivi 0,3 milioni di euro.

La Società, sulla base dei pareri ricevuti dai propri consulenti, tutti professionisti di *standing*

riconosciuto, e delle informazioni in suo possesso alla Data del Prospetto, ritiene che le situazioni contestate dalle competenti Autorità tributarie possano concludersi con esiti favorevoli per i soggetti che tali contestazioni hanno ricevuto o che, comunque, possano essere oggetto di accordi transattivi con le competenti Autorità per importi significativamente inferiori a quelli contestati.

Alla Data del Prospetto, Pirelli RE e Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A. (società interamente controllata da Pirelli RE) sono sottoposte a una verifica fiscale da parte della Guardia di Finanza, Nucleo di Milano, avente ad oggetto i periodi di imposta dal 2006 al 21 gennaio 2009. Alla Data del Prospetto nessuna contestazione formale è stata formulata nei confronti delle suddette società.

Società collegate e joint ventures

Alla Data del Prospetto, società collegate a Pirelli RE e *joint ventures*:

(i) hanno ricevuto verbali di costatazione a seguito di verifiche fiscali (e, in misura minore, avvisi di accertamento) per circa complessivi 352,4 milioni di euro di imposte (escluse sanzioni e interessi). Le situazioni più significative riguardano le seguenti società: (a) Tamerice Immobiliare S.r.l., di cui Pirelli RE detiene il 20% del capitale. Nell'ambito di una verifica fiscale effettuata nel corso del 2008 da parte della Guardia di Finanza, quest'ultima, con riferimento al periodo d'imposta 2005, ha contestato, principalmente, l'indeducibilità fiscale di una minusvalenza su cessione di una partecipazione. Tale fatto comporterebbe, secondo quanto indicato nel verbale di constatazione, imposte dovute per 257,8 milioni di euro (escluse sanzioni e interessi), (b) Solaris S.r.l., di cui Pirelli RE detiene il 40% del capitale. Nell'ambito di una verifica fiscale effettuata nel corso del 2008 da parte della Guardia di Finanza, quest'ultima, con riferimento al periodo d'imposta 2004, ha ritenuto di riqualificare come cessione di ramo d'azienda una vendita di immobili soggetta ad IVA. Con riferimento ai periodi di imposta 2005 e 2006, i verificatori hanno invece contestato il prezzo di vendita di alcuni immobili in quanto inferiori agli importi dei mutui sottoscritti dagli acquirenti. Tali fatti comporterebbero, secondo quanto indicato nel verbale di constatazione, maggiori imposte dovute (IRES, IRAP, IVA, imposte di registro, imposte ipotecarie e catastali) per 57,7 milioni di euro (escluse sanzioni e interessi), (c) Iniziative Immobiliari S.r.l., di cui Pirelli RE detiene il 49,46% del capitale. Nell'ambito di una verifica fiscale effettuata nel corso del 2008 da parte della Guardia di Finanza, quest'ultima, con riferimento ai periodi d'imposta 2004 - 2008, ha considerato elusiva l'operazione di fusione di Auriga Immobiliare S.r.l. e di Iniziative Immobiliari S.r.l. posta in essere nel 2003. Tale fatto comporterebbe, secondo quanto indicato nel verbale di constatazione, imposte dovute per 17,2 milioni di euro (escluse sanzioni e interessi), (d) Aida S.r.l., di cui Pirelli RE detiene il 33% del capitale. Nell'ambito di una verifica fiscale effettuata nel corso del 2007 da parte dell'Agenzia delle Entrate, quest'ultima ha contestato l'omessa applicazione della ritenuta ordinaria sui dividendi distribuiti nell'anno 2004. Tale fatto comporterebbe, secondo quanto indicato nel verbale di constatazione, imposte dovute per 8,2 milioni di euro (escluse sanzioni e interessi), (e) B&L Beteiligungsgesellschaft mbH, società incorporata per fusione in 1454 Pirelli DGAG Deutsche Grundvermögen GmbH, di cui Pirelli RE detiene il 42,8% del capitale. Nel corso di una verifica avviata nel 2007 e terminata nel 2008, le Autorità fiscali tedesche hanno contestato la deducibilità di alcune perdite pregresse, contestazione che comporterebbe imposte dovute per 2,7 milioni di euro;

(ii) hanno ricevuto cartelle di pagamento per circa complessivi 1,9 milioni di euro di imposte.

La Società, sulla base dei pareri ricevuti dai propri consulenti, tutti professionisti di *standing* riconosciuto, e delle informazioni in suo possesso alla Data del Prospetto, ritiene che le situazioni contestate dalle competenti Autorità tributarie possano concludersi con esiti favorevoli per i soggetti che tali contestazioni hanno ricevuto. In ogni caso, la Società ritiene che gli importi

eventualmente dovuti a fronte della soccombenza nelle opposizioni proposte o a fronte di eventuali conciliazioni bonarie, non possano essere tali, nel loro complesso, da avere un effetto significativamente negativo sulla sua situazione patrimoniale, economica e finanziaria.

Alla Data del Prospetto, Ganimede Due S.r.l. (società partecipata per via indiretta da Pirelli RE al 25%), Tiglio I S.r.l. (società partecipata per via indiretta da Pirelli RE al 12,5%) e Aida S.r.l. (società partecipata per via indiretta da Pirelli RE al 33%) sono sottoposte a una verifica fiscale da parte della Guardia di Finanza, Nucleo di Milano, avente ad oggetto, rispettivamente, il periodo di imposta 2005, i periodi di imposta 2005 - 2006 e i periodi di imposta 2004 - 30 giugno 2008. Alla Data del Prospetto nessuna contestazione formale è stata formulata nei confronti delle suddette società. Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente.

Successivamente al 31 dicembre 2008 non si sono verificati cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente, fatto salvo quanto indicato nella Sezione Prima, Capitolo 12, Paragrafo 12.1.

21. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

21.1 Capitale sociale

21.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato

Al 31 dicembre 2008 il capitale sociale dell'Emittente, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 21.298.616,00, suddiviso in n. 42.597.232 azioni del valore di Euro 0,50 ciascuna.

L'Assemblea straordinaria del 17 aprile 2009 ha deliberato di aumentare il capitale sociale, in via scindibile, a pagamento di massimi Euro 400.000.000,00 (comprensivi dell'eventuale sovrapprezzo) mediante emissione di massime n. 800.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna, godimento regolare.

La medesima Assemblea straordinaria ha altresì dato mandato al Consiglio di Amministrazione di determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni in base al prezzo teorico *ex* diritto (*theoretical ex right price* - TERP) dell'azione ordinaria Pirelli RE, calcolato secondo le metodologie correnti sulla base della media aritmetica dei prezzi unitari ufficiali rilevati in un periodo di almeno 3 giorni di borsa aperta antecedenti alla determinazione del prezzo di emissione e scontato - fermo il rispetto dei limiti di legge - nella misura che sarà stabilita dallo stesso Consiglio di Amministrazione sulla base delle condizioni di mercato prevalenti al momento del lancio effettivo dell'operazione, dei corsi di Borsa dell'azione ordinaria Pirelli RE, nonché della prassi di mercato per operazioni similari.

21.1.2 Esistenza di strumenti finanziari partecipativi non rappresentativi del capitale sociale

Alla Data del Prospetto, la Società non ha emesso strumenti finanziari non rappresentativi del capitale sociale.

21.1.3 Numero, valore contabile e valore nominale delle azioni detenute dall'Emittente stesso o per suo conto o da società controllate dall'Emittente

Alla Data del Prospetto, la Società detiene in portafoglio n. 1.189.662 azioni proprie da nominali Euro 0,50 ciascuna, pari al 2,793% del capitale sociale. Sempre al 31 dicembre 2008, il valore di carico unitario di tali azioni è pari a Euro 40,32. Il valore di libro delle azioni proprie, in ottemperanza ai principi contabili IAS, è stato riclassificato nel bilancio consolidato e in quello separato di Pirelli RE a riduzione del patrimonio netto.

21.1.4 Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant, con indicazione delle condizioni e modalità di conversione, scambio o sottoscrizione

Alla Data del Prospetto, la Società non ha emesso obbligazioni convertibili, scambiabili o con *warrant*.

21.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale

Salvo quanto descritto agli impegni di sottoscrizione nella Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.4.3 e quanto descritto in precedenza con riferimento al piano di *stock option* in essere dalla Data del Prospetto (cfr. Sezione Prima, Capitolo 17, Paragrafo 17.2) non vi sono diritti e/o obblighi di acquisto sul capitale dell'Emittente.

21.1.6 Informazioni riguardanti il capitale di eventuali membri del Gruppo offerto in opzione e descrizione delle opzioni con indicazione delle persone alle quali si riferiscono

Salvo quanto indicato alla Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafo 17.2, non vi sono altri strumenti

rappresentativi del capitale offerti ai membri del Gruppo.

21.1.7 Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali

Alla data del 1 gennaio 2006 il capitale sociale deliberato era pari a 22.402.491,00 euro mentre il capitale sociale sottoscritto e versato era pari a 21.037.491,00 euro.

Successivamente il capitale sociale è stato modificato per effetto delle sottoscrizioni da parte dei beneficiari dei piani di *stock option*, come meglio illustrato nella tabella che segue.

Capitale Sociale (in euro)	Data di Attestazione
21.039.178,50	31 gennaio 2006
21.042.053,50	3 marzo 2006
21.258.053,50	16 marzo 2006
21.274.678,50	10 maggio 2006
21.298.616,00	27 luglio 2006

21.2 Atto costitutivo e statuto sociale

21.2.1 Oggetto sociale e scopi dell'Emittente

Ai sensi dell'art. 4 dello Statuto, la Società ha per oggetto:

(i) la promozione e la partecipazione ad operazioni ed investimenti nel settore immobiliare;

(ii) il coordinamento e la gestione di operazioni ed investimenti nel settore immobiliare;

(iii) l'assunzione di partecipazioni in altre società od enti sia in Italia che all'estero;

(iv) il finanziamento, il coordinamento tecnico e finanziario delle società od enti cui partecipa.

In particolare rientrano nell'oggetto sociale: l'acquisto, la vendita, la permuta, la locazione di immobili di tutte le tipologie e di aree; la progettazione, la costruzione, la demolizione, la manutenzione di edifici ed opere edili in genere; la progettazione e la realizzazione di lavori di bonifica e di opere di urbanizzazione; l'esecuzione di appalti per le suddette attività, la prestazione di servizi nel settore immobiliare.

La Società può inoltre compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale (compreso il rilascio di garanzie personali o reali anche nell'interesse di terzi e l'assunzione di mutui e finanziamenti anche ipotecari) con tassativa esclusione dell'attività finanziaria nei confronti del pubblico e di ogni altra attività riservata secondo la disciplina vigente.

21.2.2 Disposizioni statutarie riguardanti i membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza

Si riportano di seguito le principali disposizioni statutarie riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione ed i componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente. Per ulteriori informazioni si rinvia allo Statuto dell'Emittente, a disposizione del pubblico presso la sede legale e sul sito *internet* della Società.

Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 12 dello Statuto, la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 a 19 membri che durano in carica tre esercizi (salvo minor periodo stabilito dall'Assemblea all'atto della nomina) e sono rieleggibili.

L'Assemblea determina il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione, numero che

rimane fermo fino a diversa deliberazione.

La nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione avviene mediante il c.d. voto di lista, sulla base di liste presentate da soci nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo.

Hanno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci, sono complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2% del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero la minore misura richiesta dalla disciplina regolamentare emanata dalla Consob, con obbligo di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste entro il termine di deposito delle stesse.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione.

Ogni socio può presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Unitamente a ciascuna lista devono depositarsi le accettazioni della candidatura da parte dei singoli candidati e le dichiarazioni con le quali i medesimi attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità nonché l'esistenza dei requisiti che fossero prescritti per le rispettive cariche. Con le dichiarazioni, viene depositato per ciascun candidato un *curriculum vitae* riguardante le caratteristiche personali e professionali con l'indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti presso altre società e dell'idoneità a qualificarsi come indipendente, alla stregua dei criteri di legge e/o regolamentari e di quelli fatti propri dalla Società.

Ogni avente diritto al voto può votare una sola lista.

All'elezione del Consiglio di Amministrazione si procede nel modo di seguito descritto:

(i) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dai soci sono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, i quattro quinti degli amministratori da eleggere, con arrotondamento, in caso di numero frazionario, all'unità inferiore;

(ii) i restanti amministratori sono tratti dalle altre liste, e a tal fine i voti ottenuti dalle liste stesse sono divisi successivamente per numeri interi progressivi da uno fino al numero degli amministratori ancora da eleggere.

I quozienti così ottenuti sono assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto.

I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste sono disposti in unica graduatoria decrescente. Risultano eletti coloro che hanno ottenuto i quozienti più elevati.

Nel caso in cui più candidati ottengano lo stesso quoziente, risulta eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori.

Nel caso in cui nessuna di tali liste abbia ancora eletto un amministratore ovvero tutte abbiano eletto lo stesso numero di amministratori, nell'ambito di tali liste risulta eletto il candidato di quella che abbia ottenuto il maggior numero di voti. In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procede a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea, risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti.

Qualora l'applicazione del meccanismo del voto di lista non assicuri il numero minimo di amministratori indipendenti previsto dalla normativa, di legge e/o regolamentare, il candidato non indipendente eletto indicato con il numero progressivo più alto nella lista che ha riportato il

maggior numero di voti viene sostituito dal candidato indipendente non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo di presentazione e così via, lista per lista, sino a completare il numero minimo di amministratori indipendenti.

Per la nomina degli amministratori, per qualsiasi ragione non nominati ai sensi del procedimento appena descritto, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, si provvede ai sensi dell'art. 2386 cod. civ..

La perdita dei requisiti di indipendenza in capo ad un amministratore non costituisce causa di decadenza dalla carica qualora permanga in seno al Consiglio di Amministrazione il numero minimo di componenti - previsto dalla normativa, di legge e/o regolamentare - in possesso dei requisiti di indipendenza.

Qualora per rinuncia o per qualsiasi altra causa venga a cessare più della metà degli amministratori, l'intero Consiglio di Amministrazione si intende decaduto con effetto dal momento della sua ricostituzione.

Fino a contraria deliberazione dell'Assemblea, gli amministratori non sono vincolati dal divieto di cui all'art. 2390 cod. civ..

Ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione nomina un Presidente, ove l'Assemblea non vi abbia già provveduto, e, eventualmente, uno o più Vice Presidenti.

Nel caso di assenza del Presidente, la presidenza è assunta, nell'ordine, dal Vice Presidente e Amministratore Delegato, ove nominato, da un Vice Presidente o da un Amministratore Delegato; qualora vi siano due o più Vice Presidenti o Amministratori Delegati la presidenza compete rispettivamente al più anziano di età.

Il Consiglio di Amministrazione nomina un segretario che può essere scelto anche all'infuori dei suoi membri.

Ai sensi dell'art. 14 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione è convocato su iniziativa del Presidente o di chi ne fa le veci nella sede della Società od in quell'altro luogo che sarà fissato dalla lettera d'invito, ogni qualvolta esso lo creda opportuno nell'interesse sociale, o quando ne sia fatta richiesta scritta da uno degli amministratori delegati oppure da un quinto degli amministratori in carica.

Il Consiglio di Amministrazione può essere altresì convocato dal Collegio Sindacale, ovvero da ciascun Sindaco effettivo, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione.

Il Presidente comunica preventivamente gli argomenti oggetto di trattazione nel corso della riunione consiliare e provvede affinché adeguate informazioni sulle materie da esaminare vengano fornite a tutti gli amministratori, tenuto conto delle circostanze del caso.

Le convocazioni si fanno con lettera raccomandata, telegramma, telefax o posta elettronica inviati almeno cinque giorni prima (o, in caso di urgenza, almeno sei ore prima) di quello dell'adunanza, a ciascun Amministratore e Sindaco effettivo.

Il Consiglio di Amministrazione può, tuttavia, validamente deliberare, anche in assenza di formale convocazione, ove siano presenti tutti i suoi membri e tutti i sindaci effettivi in carica.

La partecipazione alle riunioni consiliari - o del Comitato esecutivo, ove nominato - possono avvenire, qualora il Presidente o chi ne fa le veci ne accerti la necessità, mediante mezzi di telecomunicazione che consentano la partecipazione al dibattito e la parità informativa di tutti gli intervenuti.

La riunione del Consiglio di Amministrazione - o del Comitato esecutivo, ove nominato - si

considera tenuta nel luogo in cui si devono trovare, simultaneamente, il Presidente ed il Segretario.

Ai sensi dell'art. 16 dello Statuto, le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono regolarmente costituite qualora intervenga la maggioranza degli amministratori in carica e le deliberazioni sono prese a maggioranza dei voti espressi.

A parità di voti prevale il partito a cui accede il Presidente.

Ai sensi dell'art. 18 dello Statuto, al Consiglio di Amministrazione spettano tutti i più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, con facoltà di compiere, senza limitazione alcuna, tutti gli atti ritenuti opportuni per l'attuazione e il raggiungimento dello scopo sociale, esclusi solo quelli che la legge e lo statuto riservano in modo tassativo all'Assemblea.

Nei limiti di legge, alla competenza del Consiglio di Amministrazione sono attribuite le determinazioni di fusione o di scissione, la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio, l'adeguamento dello statuto a disposizioni normative, il trasferimento della sede della Società all'interno del territorio nazionale, nonché l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie.

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono informati, anche a cura degli organi delegati, sull'attività svolta, sul generale andamento della gestione, sulla sua prevedibile evoluzione e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle società controllate; in particolare, gli organi delegati riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento, ove esistente.

La comunicazione viene effettuata tempestivamente e comunque con periodicità almeno trimestrale, in occasione delle riunioni ovvero per iscritto.

Ai sensi dell'art. 19 dello Statuto, per la gestione dell'impresa sociale il Consiglio di Amministrazione è autorizzato a delegare i poteri che crede di conferire ad uno o più dei suoi membri, eventualmente con la qualifica di Amministratori Delegati, attribuendo loro la firma sociale individualmente o collettivamente come esso crede di stabilire.

Esso può altresì delegare le proprie attribuzioni ad un Comitato Esecutivo composto da alcuni dei suoi membri, la cui retribuzione sarà stabilita dall'Assemblea.

Esso può inoltre nominare uno o più Comitati con funzioni consultive e propositive, anche al fine di adeguare la struttura di *corporate governance* alle raccomandazioni di tempo in tempo emanate dalle competenti autorità.

Il Consiglio di Amministrazione nomina il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, previo parere del Collegio Sindacale. Salvo revoca per giusta causa, sentito il parere del Collegio Sindacale, il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari scade insieme al Consiglio di Amministrazione che lo ha nominato. Alla Data del Prospetto, tale ultima carica è ricoperta da Gerardo Benuzzi, Direttore Generale *Finance & Advisory* del Gruppo.

Ai sensi dell'art. 20 dello Statuto, la rappresentanza della Società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta disgiuntamente al Presidente del Consiglio di Amministrazione e, se nominati, ai Vice Presidenti e agli Amministratori Delegati, nei limiti dei poteri loro attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione e, nei limiti dei poteri loro conferiti dal Consiglio di Amministrazione medesimo, il Presidente nonché, se nominati, i Vice Presidenti e gli Amministratori Delegati, sono autorizzati a conferire la rappresentanza della Società di fronte ai terzi ed in giudizio a Direttori ed in generale a dipendenti ed eventualmente a terzi.

Collegio Sindacale

Ai sensi dell'art. 22 dello Statuto, il Collegio Sindacale è costituito da tre Sindaci effettivi e da due Sindaci supplenti che siano in possesso dei requisiti di cui alla vigente normativa anche regolamentare.

L'Assemblea ordinaria elegge il Collegio Sindacale e ne determina il compenso. Alla minoranza è riservata l'elezione di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente.

La nomina del Collegio Sindacale avviene di regola - nel rispetto della normativa, di legge e/o regolamentare - sulla base di liste presentate dai soci nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo.

Ciascuna lista contiene un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere.

Hanno diritto di presentare una lista i soci che, da soli o insieme ad altri soci, rappresentino almeno il 2% delle azioni con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero la minore misura richiesta dalla disciplina regolamentare emanata dalla Consob per la presentazione delle liste di candidati per la nomina del Consiglio di Amministrazione, con obbligo di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste dei candidati sindaci nei termini previsti dalla normativa, di legge e/o regolamentare.

Ogni socio può presentare, o concorrere alla presentazione, di una sola lista.

Le liste dei candidati, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione, salvo proroga nei casi previsti dalla normativa di legge e/o regolamentare. Fatta comunque salva ogni ulteriore documentazione richiesta dalla normativa, di legge e/o regolamentare, in allegato alle liste devono essere fomite una descrizione del *curriculum vitae* riguardante le caratteristiche personali e professionali dei soggetti designati con indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti presso altre società, nonché le dichiarazioni con le quali i singoli candidati:

(i) accettano la propria candidatura, e

(ii) attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità o di incompatibilità nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla disciplina, anche regolamentare, applicabile e dallo Statuto per la carica.

Ogni candidato può essere inserito in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Le liste si articolano in due sezioni: una per i candidati alla carica di Sindaco effettivo e l'altra per i candidati alla carica di Sindaco supplente. Il primo dei candidati di ciascuna sezione deve essere individuato tra gli iscritti nel Registro dei Revisori Contabili che abbiano esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.

Ogni avente diritto al voto può votare una sola lista.

Alla elezione dei membri del Collegio Sindacale si procede nel modo di seguito descritto:

(i) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti (c.d. lista di maggioranza) sono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, due membri effettivi ed uno supplente;

(ii) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti dopo la prima (c.d. lista di minoranza) sono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, il restante membro effettivo e l'altro membro supplente; nel caso in cui più liste abbiano ottenuto lo stesso numero di voti, si procede ad una nuova votazione di ballottaggio tra tali liste da parte di tutti i soci presenti in Assemblea, risultando eletti i candidati della lista che ottenga

la maggioranza semplice dei voti.

La presidenza del Collegio Sindacale spetta al membro effettivo indicato come primo candidato nella lista di minoranza.

In caso di morte, rinuncia o decadenza di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato. Nell'ipotesi, tuttavia, di sostituzione del Presidente del Collegio Sindacale, la presidenza è assunta dal candidato elencato nella lista cui apparteneva il Presidente cessato, secondo l'ordine della lista stessa. Qualora non sia possibile procedere alle sostituzioni secondo i suddetti criteri, viene convocata un'Assemblea per l'integrazione del Collegio Sindacale che delibererà a maggioranza relativa.

Quando l'Assemblea deve provvedere, ai sensi dello Statuto ovvero ai sensi di legge, alla nomina dei Sindaci effettivi e/o dei supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale, si procede nel modo di seguito descritto:

(i) qualora si debba provvedere alla sostituzione di Sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista;

(ii) qualora, invece, occorra sostituire i Sindaci eletti nella lista di minoranza, l'Assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli ove possibile fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il Sindaco da sostituire e comunque nel rispetto del principio della necessaria rappresentanza delle minoranze.

Qualora sia stata presentata una sola lista, l'Assemblea esprime il proprio voto su di essa; qualora la lista ottenga la maggioranza relativa, risultano eletti Sindaci effettivi e supplenti i candidati indicati nella rispettiva sezione della lista; la presidenza del Collegio Sindacale spetta alla persona indicata al primo posto nella predetta lista.

Per la nomina dei Sindaci per qualsiasi ragione non nominati ai sensi del procedimento appena descritto, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge.

I sindaci uscenti sono rieleggibili.

21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti

Alla Data del Prospetto, tutte le azioni dell'Emittente sono azioni ordinarie della medesima categoria ed attribuiscono i medesimi diritti.

Ai sensi dell'art. 6 dello Statuto, le azioni sono ordinarie e nominative. La Società può aumentare il capitale sociale anche mediante conferimenti diversi dal denaro e può emettere categorie di azioni fornite di particolari diritti, nei limiti di quanto consentito dalla normativa *pro-tempore* vigente.

Ai sensi dell'art. 8 dello Statuto, ogni socio ha diritto ad un voto in Assemblea per ogni azione posseduta.

Ai sensi dell'art. 24 dello Statuto, gli utili di esercizio, previo l'accantonamento del 5% di essi da destinare alla riserva legale fino a che questa abbia raggiunto il quinto del capitale, sono, salva diversa determinazione dell'Assemblea sul loro utilizzo, ripartiti fra i soci in proporzione delle azioni da essi possedute.

La Società, ove ricorrano le condizioni di legge, può distribuire acconti sui dividendi.

21.2.4 Modalità di modifica dei diritti degli azionisti

Lo Statuto dell'Emittente non prevede modalità di modifica dei diritti degli azionisti diverse da quelle previste dalla legge. Si segnala peraltro che, ai sensi dell'art. 6 dello Statuto, l'eventuale introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari non attribuisce diritto di

recesso ai soci che non hanno concorso all'approvazione della relativa deliberazione.

21.2.5 Disciplina statutaria delle Assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente

Ai sensi dell'art. 7 dello Statuto, la convocazione dell'Assemblea, che può avere luogo in Italia, anche al di fuori della sede sociale, il diritto di intervento e la rappresentanza in Assemblea sono regolati dalla legge e dallo Statuto.

L'avviso di convocazione può prevedere, per l'Assemblea straordinaria, una terza convocazione.

Sono legittimati all'intervento in Assemblea gli azionisti per i quali sia pervenuta alla Società la comunicazione prevista dall'art. 2370, comma 2, cod. civ., nel termine di due giorni precedenti la data della singola riunione assembleare.

L'Assemblea ordinaria deve essere convocata entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

Le richieste di integrazione dell'ordine del giorno dell'Assemblea, avanzate dai soci ai sensi di legge, devono essere illustrate con una relazione dai medesimi predisposta da depositare presso la sede della Società in tempo utile per essere messa a disposizione dei soci almeno dieci giorni prima di quello fissato per la riunione in prima convocazione.

Ai sensi dell'art. 9 dello Statuto, la regolare costituzione dell'Assemblea e la validità delle deliberazioni sono regolate dalla legge.

Lo svolgimento delle riunioni assembleari, oltre che dalla legge e dallo Statuto, è disciplinato dal Regolamento Assembleare, approvato con delibera dell'Assemblea ordinaria della Società e disponibile per la consultazione sul sito *internet* della medesima (www.pirellire.com).

Ai sensi dell'art. 10 dello Statuto, l'Assemblea è presieduta, nell'ordine, dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, dal Vice Presidente e Amministratore Delegato, ove nominato, da un Vice Presidente o da un Amministratore Delegato; qualora vi siano due o più Vice Presidenti o Amministratori Delegati, la presidenza compete rispettivamente al più anziano di età.

In caso di assenza dei soggetti sopra indicati, la presidenza spetterà ad altra persona scelta dall'Assemblea con il voto della maggioranza del capitale rappresentato in Assemblea.

Il Presidente dell'Assemblea è assistito da un segretario nominato dall'Assemblea con il voto della maggioranza del capitale rappresentato in Assemblea, che può essere scelto anche al di fuori degli azionisti; l'assistenza del Segretario non è necessaria quando per la redazione del verbale dell'assemblea sia designato un notaio.

Il Presidente dell'Assemblea presiede la medesima e, ai sensi di legge e dello Statuto, ne regola lo svolgimento. Allo scopo, il Presidente - tra l'altro - verifica la regolarità della costituzione dell'adunanza; accerta l'identità dei presenti ed il loro diritto di intervento, anche per delega; accerta il numero legale per deliberare; dirige i lavori, anche stabilendo un diverso ordine di discussione degli argomenti indicati nell'avviso di convocazione.

Il Presidente adotta altresì le opportune misure ai fini dell'ordinato andamento del dibattito e delle votazioni, definendone le modalità e accertandone i risultati.

21.2.6 Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente

Lo Statuto della Società non prevede disposizioni che possano avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente.

21.2.7 Disposizioni statutarie che disciplinano la soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico delle azioni possedute

Lo Statuto della Società non prevede disposizioni particolari relative ad obblighi di comunicazione in relazione alla soglia di possesso nel capitale sociale dell'Emittente. La soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta è quella prevista dalla legge.

21.2.8 Disposizioni statutarie che disciplinano la modifica del capitale sociale

Lo Statuto sociale dell'Emittente non prevede per la modifica del capitale sociale condizioni maggiormente restrittive rispetto alle condizioni previste dalla legge.

Si segnala peraltro che, ai sensi dell'art. 5 dello Statuto, nelle deliberazioni di aumento di capitale sociale a pagamento, il diritto di opzione può essere escluso nella misura massima del 10% del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile.

Si segnala infine che, ai sensi dell'art. 18 dello Statuto, sono attribuite al Consiglio di Amministrazione, nei limiti di legge, le determinazioni di riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio.

22. CONTRATTI RILEVANTI

22.1 Contratti diversi da quelli conclusi nel corso del normale svolgimento dell'attività nel biennio precedente la Data del Prospetto

22.1.1 Cessione di Pirelli RE Integrated Facility Management

Nel giugno 2007, l'Emittente costituisce una *joint venture* nel settore del *facility* e *project management* con Intesa Sanpaolo S.p.A., cedendo alla medesima dapprima il 49% del capitale sociale di Pirelli RE Integrated Facility Management B.V. (**PREIFM BV**), società controllante al 100% di Pirelli & C. Real Estate Integrated Facility Management S.p.A. (**PREIFM SPA**) e successivamente un ulteriore 1%.

In data 5 novembre 2008, l'Emittente ed Intesa Sanpaolo S.p.A. (i **Venditori**) stipulano un contratto avente ad oggetto la cessione delle loro rispettive partecipazioni (50%) in PREIFM BV a Manutencoop Facility Management S.p.A. (rispettivamente l'**Acquirente** e il **Contratto**), eseguito il 23 dicembre 2008 (la **Data del Closing**) (cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5).

Il corrispettivo previsto dal Contratto è pari a 136 milioni di euro oltre ad 1,5 milioni di euro a titolo di integrazione. Tale ulteriore somma corrisponde alla somma ricevuta da PREIFM SPA quale indennizzo per la definizione di tutte le contestazioni effettuate dalla medesima ai sensi del contratto di compravendita stipulato con Business Solutions S.p.A. in data 14 dicembre 2006 per l'acquisizione di Ingest Facility S.p.A..

Il Contratto prevede inoltre che l'Emittente, oltre alla sua partecipazione in PREIFM BV, ceda all'Acquirente il finanziamento soci concesso a PREIFM SPA in data 27 giugno 2007, per un ammontare pari a 20 milioni di euro oltre interessi che, alla Data del Closing, ammontano a 2,8 milioni di euro.

I Venditori rilasciano, in via disgiunta tra loro, dichiarazioni e garanzie usuali per operazioni di analogo tenore con un indennizzo massimo pari a 15 milioni di euro (7,50 milioni di euro con riferimento a ciascun Venditore).

Infine, il Contratto prevede l'obbligo dell'Acquirente di cessare, entro quattro mesi dalla Data del Closing, qualsiasi utilizzo del marchio e del nome commerciale "Pirelli" da parte di tutte le società facenti capo a PREIFM BV.

22.2 Contratti conclusi nel normale svolgimento dell'attività che rivestono importanza significativa per l'Emittente

22.2.1 Contratti di finanziamento a favore di Pirelli RE o società del Gruppo Pirelli RE

Nella tabella che segue si descrivono sinteticamente i termini e le condizioni che regolano le linee di credito concesse all'Emittente per fare fronte al fabbisogno finanziario relativo allo svolgimento dell'attività sociale (c.d. linee di credito *corporate*).

Data	Banca	Importo	Note	Scadenza
1 giugno 2005	The Royal Bank of Scotland Plc - Filiale di Milano	50 milioni di euro *revolving*	Il contratto, come modificato in data 6 maggio 2008 e 21 aprile 2009, prevede, tra l'altro: (i) la risoluzione ex art. 1456 cod. civ. nel caso di violazione dell'obbligo di: (a) mantenere con riferimento al bilancio consolidato un attivo non soggetto a vincoli di natura personale e/o reale non inferiore a 300 milioni di euro e (b) mantenere, con riferimento al bilancio consolidato un valore di *net tangible asset* (si intende la differenza tra il totale del patrimonio netto e il valore risultante dalla somma tra le immobilizzazioni immateriali e l'eventuale saldo positivo tra attività e passività per imposte differite) non inferiore a 330 milioni di euro; (ii) la decadenza dal beneficio del termine nel caso in cui: (a) si verifichi un evento che, ove possibile, non sia sanato entro 25 giorni lavorativi bancari, e che pregiudichi in maniera sostanziale la capacità di rimborso dell'Emittente, (b) si verifichi il recesso da, o risoluzione per inadempimento di, accordi con terze parti tali da pregiudicare in maniera sostanziale la capacità di rimborso dell'Emittente, (c) si verifichi il mancato integrale e puntuale pagamento di somme dovute per obbligazioni di natura creditizia o finanziaria in linea capitale assunte verso terze parti superiore a 50 milioni di euro, (d) Pirelli & C. cessi di detenere il controllo di diritto sull'Emittente. Tasso di interesse: Euribor più margine pari a 199 *basis points*.	1 dicembre 2009
24 luglio 2006	Banca Popolare di Sondrio - Società Cooperativa per Azioni	20 milioni di euro *revolving*	Il contratto prevede, tra l'altro, la decadenza dal beneficio del termine in caso di cambiamenti o eventi rilevanti che incidano negativamente e sostanzialmente sulla situazione patrimoniale finanziaria ed economica in modo tale da pregiudicare la capacità di rimborso Tasso di interesse: Euribor a un mese con un margine pari a 45 *basis points*.	24 luglio 2009
9 febbraio 2007	Monte dei Paschi di Siena	50 milioni di euro *revolving*	Tasso di interesse: Euribor parametrato al periodo di interessi rilevante con un margine pari a 45 *basis points*. Nell'ambito del contratto, la Società dichiara che non si è verificato alcun evento che costituisca inadempimento ai sensi dei contratti o dei rapporti di cui la medesima è parte di gravità tale da pregiudicare la sua capacità di rimborsare il finanziamento o, comunque, la propria situazione economica, finanziaria o gestionale.	7 dicembre 2010
24 aprile 2008	Unicredit Banca d'Impresa	50 milioni di euro	Il contratto prevede, tra l'altro, la risoluzione nel caso in cui Pirelli & C. perda il controllo di diritto o di fatto dell'Emittente ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. Tasso di interesse: Euribor parametrato al periodo di interessi rilevante con un margine pari a 75 *basis points*.	23 ottobre 2009
24 luglio 2008	Unicredit Corporate Banking	100 milioni di euro di cui 50 milioni di euro *revolving*	Il contratto prevede, tra l'altro: (i) il rimborso anticipato obbligatorio nel caso in cui Pirelli & C. perda il controllo dell'Emittente, ai sensi dell'art. 2359 cod. civ., (ii) l'impegno a mantenere beni liberi da garanzie reali per un valore complessivo pari ad almeno 300 milioni di euro e un patrimonio netto a livello consolidato superiore a 575 milioni di euro, (iii) decadenza dal beneficio del termine e/o risoluzione e/o recesso nel caso in cui, in relazione ad un indebitamento finanziario in capo all'Emittente o a una controllata rilevante (ossia che abbia un EBIT che rappresenti almeno il 5% dell'EBIT di Gruppo a livello consolidato): (a) si verifichi un mancato pagamento o il mancato rispetto di parametri finanziari o un effetto sostanzialmente pregiudizievole che determini la decadenza dal beneficio del termine, o la risoluzione o il recesso, se l'indebitamento finanziario di riferimento è superiore a 30 milioni di euro; (b) la risoluzione anticipata per inadempimento (in qualunque modo qualificata) se l'indebitamento finanziario di riferimento è superiore a 5 milioni di euro. Il contratto prevede inoltre la decadenza dal beneficio del termine e/o risoluzione e/o recesso nel caso in cui non venga rispettato l'impegno di cui sub (ii) ove non sanato nei termini contrattualmente previsti. Tasso di interesse: Euribor con un margine pari a 85 *basis points*, ovvero 100 *basis points* nel caso di esercizio dell'opzione di seguito indicata. Al ricorrere di talune circostanze, il contratto prevede la facoltà di esercizio di un'opzione di estensione per un periodo di ulteriori 18 mesi meno un giorno.	23 gennaio 2010
7 maggio 2008	WestLB, Succursale di Milano	50 milioni di euro *revolving*	Il contratto prevede, tra l'altro: (i) l'obbligo a mantenere a livello consolidato un patrimonio netto superiore a 550 milioni di euro (in caso di violazione di tale *covenant* il finanziatore può risolvere il contratto ex art. 1456 cod. civ.), (ii) il recesso della banca finanziatrice nel caso in cui si verifichi: (a) un mutamento nella compagine sociale tale per cui Pirelli & C. perda il controllo dell'Emittente ai sensi dell'art. 2359 cod. civ., (b) la decadenza dal beneficio del termine o il recesso o la risoluzione per effetto della quale sia richiesto l'immediato rimborso o la risoluzione anticipata di contratti con terzi di natura finanziaria o creditizia per importi superiori a 25 milioni di euro. Tasso di interesse: Euribor e un margine che varia da 35 a 65 *basis points* in funzione della durata del contratto.	7 maggio 2011
6 novembre 2008	Pirelli & C. e Pirelli Finance (Luxembourg) S.A.	750 milioni di euro *revolving*	Il contratto prevede, tra l'altro, la possibilità dei finanziatori di cancellare la linea di credito e chiedere il rimborso di tutte le somme dovute con un preavviso di 7 giorni lavorativi. Ove Pirelli & C. cessi di controllare l'Emittente (ex art. 2359, primo comma, numero 1, cod. civ.), la medesima può risolvere il contratto e chiedere il rimborso di tutte le somme dovute.	5 maggio 2010

Data	Banca	Importo	Note	Scadenza
			Tasso di interesse: Euribor con un margine pari a 130 *basis points*.	
16 dicembre 2008	Banca Popolare di Milano	30 milioni di euro *revolving*	Il contratto prevede, tra l'altro, la decadenza dal beneficio del termine in caso di mancata comunicazione di ogni cambiamento sostanziale in senso negativo della situazione patrimoniale, economica o finanziaria di Pirelli RE e del Gruppo rispetto a quella dell'ultimo bilancio pubblicato sul sito www.pirellire.com che pregiudichi seriamente la capacità di rimborsare gli utilizzi in essere. Tasso di interesse: Euribor a 3 mesi con un margine pari a 180 *basis points*.	21 giugno 2010
22 gennaio 2009	Intesa Sanpaolo	30 milioni di euro	Il contratto prevede, tra l'altro: (i) il rimborso anticipato obbligatorio in caso di: (a) *change of control*, che si verifica ove Pirelli & C. cessi di detenere la partecipazione necessaria a garantire in ogni caso il controllo effettivo sull'Emittente, (b) cessione di beni al di fuori dell'attività ordinaria e a condizioni non di mercato per un valore di mercato aggregato annuo almeno pari a 15 milioni di euro (con alcune eccezioni); (ii) la risoluzione e/o il recesso e/o la decadenza dal beneficio del termine nel caso in cui: (a) un importo almeno pari a 10 milioni di euro diventi dovuto ed esigibile per inadempimento di obbligazioni di natura pecuniaria o finanziaria, (b) un importo almeno pari a 2 milioni di euro diventi dovuto ed esigibile per un inadempimento comunque caratterizzato, (c) si verifichi un evento o una serie di eventi che possa influire negativamente in misura rilevante sulla situazione finanziaria, patrimoniale o operativa dell'Emittente, sulla sua capacità di adempiere alle obbligazioni di pagamento previste dai documenti finanziari e sulla validità ed efficacia dei medesimi. Tasso di interesse: Euribor annuo parametrato sul periodo di interessi rilevante con un margine di 150 *basis points*.	30 aprile 2010

Ai contratti descritti nella tabella che precede, si aggiunge una linea di credito *revolving* concessa da un *pool* di banche coordinate, fra gli altri, da HSBC Bank Plc e regolata da un contratto sottoscritto dall'Emittente in data 3 agosto 2005. Tale linea di credito ammonta complessivamente a 750 milioni di euro. In data 29 luglio 2008 l'Emittente, contestualmente al rimborso di tutte le somme dovute fino a quel momento, sottoscrive un atto di sospensione con un'opzione di ripristino, condizionata al rispetto di determinati parametri, esercitabile fino al 15 maggio 2009. La suddetta linea di credito è stata cancellata in data 12 maggio 2009.

22.2.2 Operazioni di cartolarizzazione

Nell'ambito della propria attività di investimento nel settore dei *non performing loans* (cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.3), l'Emittente detiene il 33% di European NPL S.à r.l. (**European NPL**) che a sua volta possiede il 100% del capitale di Sagrantino B.V. (**Sagrantino**).

Attraverso Sagrantino, l'Emittente partecipa, principalmente in qualità di *junior investor*, ad operazioni di cartolarizzazione ai sensi della Legge 30 aprile 1999, n. 130, recante disposizioni in materia di cartolarizzazione dei crediti.

I paragrafi che seguono contengono una sintesi delle due operazioni di cartolarizzazione più recenti e significative cui ha partecipato Sagrantino.

Calliope

Nell'ambito di una cartolarizzazione effettuata nel maggio 2008 da Calliope S.r.l. (**Calliope**) attraverso l'emissione di *asset backed securities* di ammontare iniziale pari a 247,6 milioni di euro per finanziare l'acquisto, da parte di Calliope, di un portafoglio di crediti derivanti da finanziamenti concessi da un primario istituto bancario italiano, Sagrantino sottoscrive una parte delle *junior notes* emesse, per un ammontare di 47,9 milioni di euro.

Pirelli RE Credit Servicing S.p.A., società partecipata all'80% dall'Emittente, è incaricata da Calliope del recupero dei crediti facenti parte di tale portafoglio, mentre Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A., società controllata al 100% dall'Emittente, è incaricata della prestazione del servizio di assistenza contabile alla medesima Calliope. Inoltre l'Emittente è nominata quale rappresentante dei *junior investors*.

Elipso

Nell'ambito di una cartolarizzazione effettuata nell'ottobre 2008 da Elipso Finance S.r.l. (**Elipso**)

attraverso l'emissione di *asset backed securities* di ammontare iniziale pari a 470,2 milioni di euro per finanziare l'acquisto, da parte di Elipso, di quattro sub-portafogli di *debt receivables* concessi da due primari istituti bancari italiani, Sagrantino ha sottoscritto una parte delle *mezzanine notes* e delle *junior notes* emesse, per un ammontare complessivo di 92,7 milioni di euro.

Pirelli RE Credit Servicing S.p.A., è incaricata da Elipso del recupero dei crediti facenti parte di tali sub-portafogli, mentre Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A. è incaricata della prestazione del servizio di assistenza contabile alla medesima Elipso. Inoltre l'Emittente è nominata quale rappresentante dei *junior investors*.

22.2.3 Acquisizione Highstreet

Nel marzo 2008, l'Emittente (attraverso la controllata Pirelli RE Netherlands B.V.), RREEF Alternative Investment, il gruppo Generali e il gruppo Borletti (i **Soci**) acquistano, tramite società controllate, il 49% delle società titolari di un portafoglio immobiliare composto da 164 immobili ubicati su tutto il territorio tedesco, ivi inclusi gli immobili locati ai grandi magazzini Karstadt (il **Portafoglio**) (cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5). Il rimanente 51% è posseduto Whitehall, fondo immobiliare di Goldman Sachs con cui i Soci stipulano un accordo di *joint venture*. Inoltre l'Emittente, attraverso Pirelli RE Asset Management Deutschland GmbH, stipula, sempre nel marzo 2008, degli accordi di servizi in base ai quali agisce in qualità di *co-asset manager* del Portafoglio assieme a Whitehall.

I paragrafi che seguono contengono una sintesi dei principali contratti attraverso cui è stata realizzata l'acquisizione sopra descritta.

Patto parasociale tra i Soci

In data 19 marzo 2008, Pirelli RE Netherlands B.V. (**Pirelli RE Netherlands**) e i Soci stipulano un patto parasociale (il **Patto Parasociale**) che regola il funzionamento del veicolo societario utilizzato per l'acquisizione. Coerentemente al modello di *business* utilizzato da Pirelli RE, il Patto Parasociale disciplina la composizione degli organi sociali (attribuendo ai Soci il diritto ad una partecipazione pressoché proporzionale) e prevede diritti di veto sulle materie più significative (tra cui approvazione del *business plan*, operazioni straordinarie, modifiche statutarie, etc.). Il Patto Parasociale prevede specifici meccanismi volti alla risoluzione di situazioni di stallo decisionale. Il Patto Parasociale prevede altresì un vincolo di *lock up* della durata di tre anni dalla data del *closing*; successivamente a tale scadenza, i Soci possono trasferire le rispettive partecipazioni fermo restando il rispetto del reciproco diritto di prelazione. Il Patto Parasociale disciplina reciproci diritti e obblighi di co-vendita e prevede che specifici eventi riguardanti i singoli Soci, quali, a titolo esemplificativo, l'insolvenza o il *change of control*, debbano essere tempestivamente comunicati dal Socio interessato agli altri Soci, i quali hanno il diritto di acquistare *pro rata* le azioni del veicolo in possesso di tale socio.

Il Patto Parasociale ha durata fino al momento in cui tutte le azioni del veicolo saranno possedute da un unico soggetto, Socio o non Socio; può essere risolto con il consenso unanime dei Soci.

Ai sensi del Patto Parasociale è infine prevista la possibilità di una distribuzione preferenziale di utili in favore di RREEF e di Pirelli RE Netherlands, in presenza del raggiungimento di determinati obiettivi di rendimento per i Soci.

Contratto di acquisizione Highstreet

Il contratto di acquisizione ha ad oggetto il 49% di Highstreet Holding GbR (**Highstreet Holding**) da KQ Joint Venture GmbH & Co KG, società facente capo ad Arcandor AG (il **Venditore**). Il corrispettivo previsto nel contratto di acquisizione è pari al 49% dell'*equity value* complessivo delle società acquisite. L'*equity value* complessivo delle società acquisite è pari a circa 1,06 miliardi di euro.

Ai sensi del contratto di acquisizione, i Venditori rilasciano dichiarazioni e garanzie usuali per

operazioni di analogo tenore. L'indennizzo massimo che sarà possibile richiedere in caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie rilasciate non potrà eccedere la somma complessiva di circa 230 milioni di euro.

Contratto di Joint Venture Highstreet

In data 19 marzo 2008, gli acquirenti concludono con Whitehall un contratto di *joint venture* finalizzato a definire una sostanziale cogestione del gruppo facente capo a Highstreet Holding (la **Joint Venture Hightstreet**).

La Joint Venture Highstreet prevede un periodo di *lock up* iniziale pari a tre anni, eventualmente estendibile in caso di raggiungimento di determinati obiettivi finanziari al termine di tale periodo.

Al termine del suddetto periodo di *lock up*, le parti sono libere di cedere le loro partecipazioni fermo restando il rispetto del diritto di prelazione.

La Joint Venture Highstreet prevede inoltre che specifici eventi riguardanti i singoli investitori, quali, a titolo esemplificativo, l'inizio di una procedura concorsuale o il *change of control*, devono essere tempestivamente comunicati dall'investitore interessato dagli stessi all'altro investitore, il quale ha il diritto di acquistare le partecipazioni del primo investitore o risolvere la Joint Venture Highstreet.

La Joint Venture Highstreet ha durata sino alla data più prossima tra: (i) il 31 dicembre 2025 e (ii) il termine dell'anno in cui tutti i beni facenti parte del Portafoglio sono stati ceduti. La Joint Venture Highstreet può essere terminata con il consenso unanime gli investitori.

22.2.4 Acquisizione Baubecon

Nel luglio 2007 l'Emittente, in *joint venture* con RREEF Global Opportunities Fund II, LLC (**RREEF**), acquisisce il gruppo immobiliare tedesco Baubecon (il **Gruppo Baubecon**) dal fondo di *private equity* Cerberus (il **Venditore**) (cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5). L'acquisto avviene sulla base di un *enterprise value* di circa 1,69 miliardi di euro ed è finanziato per circa 350 milioni di euro dall'Emittente e da RREEF e per la restante parte attraverso accordi di finanziamento con primari istituti finanziari.

Gli accordi tra l'Emittente e RREEF prevedono inoltre la cessione all'Emittente delle società del Gruppo Baubecon che si occupano della prestazione di servizi immobiliari (sia agli immobili posseduti dal Gruppo Baubecon sia ad immobili di terzi), per un corrispettivo complessivo pari a circa 19 milioni di euro.

Il paragrafo che segue contiene la sintesi dei principali termini attraverso cui è stata compiuta l'acquisizione del Gruppo Baubecon.

Contratto di compravendita del Gruppo Baubecon

In data 17 luglio 2007, Nabucco RE B.V. e Aida RE B.V., società possedute quanto al 60% da RREEF e quanto al 40% per via indiretta dall'Emittente (gli **Acquirenti**), stipulano con alcune società facenti capo al Venditore (le **Società Venditrici**), un contratto avente ad oggetto l'acquisto del capitale sociale di una serie di società titolari del patrimonio immobiliare del Gruppo Baubecon (le **Holding Baubecon**). Le parti danno esecuzione a tale contratto in data 27 luglio 2007.

Il contratto prevede il rilascio di dichiarazioni e garanzie da parte delle Società Venditrici agli Acquirenti, per la cui violazione si prevede un obbligo di restituzione in natura da parte delle Società Venditrici verso gli Acquirenti (o la singola Holding Baubecon interessata dalla violazione) e, qualora la restituzione in natura non sia nel caso di specie applicabile, un corrispondente indennizzo monetario.

Il limite massimo complessivo di tali indennizzi è fissato contrattualmente.

22.2.5 Acquisizione DGAG

Nel gennaio 2007 l'Emittente, per mezzo di società controllate, perfeziona l'acquisto di: (i) una partecipazione complessivamente pari al 99,2% del capitale sociale della B&L Immobilien AG (ora DGAG Deutsche Grundvermogen AG) (**B&L**), società che detiene direttamente o indirettamente il 62% del capitale sociale di DGAG Deutsche Grundvermogen AG (ora Pirelli DGAG Deutsche Grundvermogen GmbH) (**DGAG**), e (ii) una ulteriore partecipazione pari al 38% del capitale sociale di DGAG (cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5).

I paragrafi che seguono contengono la sintesi dei principali contratti attraverso cui è stata compiuta l'acquisizione di DGAG.

Contratto di compravendita B&L e DGAG

Ai sensi del contratto di compravendita, i Venditori rilasciano dichiarazioni e garanzie usuali per operazioni di analogo tenore.

Il prezzo complessivo di acquisto, soggetto ad aggiustamento, è determinato in circa 465 milioni di euro. Ad esito della procedura di aggiustamento, il prezzo complessivo finale è risultato pari ad 499 milioni di euro (esclusi i costi direttamente attribuibili all'acquisizione) a fronte di un *enterprise value* di circa 1,4 miliardi di euro.

Piano di riorganizzazione DGAG

Una volta perfezionata l'acquisizione, l'Emittente avvia un processo di riorganizzazione complessivo di DGAG e del suo gruppo finalizzato a rendere conforme l'operazione al proprio modello di *business* ed in particolare a mantenere il controllo delle sole società di servizi e una partecipazione di minoranza qualificata nelle società immobiliari (la **Riorganizzazione**). La Riorganizzazione avviene attraverso il trasferimento:

(i) del portafoglio residenziale, stimato in circa 1,04 miliardi di euro, a Jamesmail B.V. e Solaia Real Estate B.V. società costituite in *joint venture* con RREEF Global Opportunities Fund II, LLC (**RREEF**);

(ii) del portafoglio terziario, stimato in circa 275 milioni di euro, a Mistral Real Estate B.V. società costituita in *joint venture* con MSREF VI Pascha B.V. (**MSREF**); e

(iii) il trasferimento delle attività di *asset management* e *service provider* a Pirelli RE Deutschland, società di cui l'Emittente detiene indirettamente il 100% del capitale sociale.

Accordo di joint venture relativo alla gestione del portafoglio residenziale di DGAG

L'Emittente e RREEF - dando esecuzione ad un accordo quadro, stipulato in data 2 ottobre 2006, che regola le modalità con cui intendono realizzare investimenti nel settore residenziale in Italia e in Germania - sottoscrivono un ulteriore accordo che regola il funzionamento dei veicoli societari utilizzati per l'acquisizione del portafoglio residenziale di DGAG (**RREEF JVA**). Coerentemente al modello di *business* utilizzato da Pirelli RE, il RREEF JVA disciplina la composizione degli organi sociali (attribuendo il diritto a una partecipazione pressoché proporzionale) e prevede diritti di veto sulle materie più significative (tra cui approvazione del *business plan*, operazioni straordinarie, modifiche statutarie, etc.).

Il RREEF JVA prevede specifici meccanismi volti alla risoluzione di situazioni di stallo decisionale e prevede altresì disposizioni in tema di distribuzioni, versamenti, periodo di *lock up*, diritti di prelazione, diritti e obblighi di covendita, procedure in caso di stallo e cambio di controllo.

A tale ultimo riguardo si segnala che ricorre un evento di cambio di controllo quando una delle parti viene ad essere controllata da un concorrente dell'altra parte e ciò implichi un cambiamento del *senior management* o un rilevante cambiamento della strategia e del *business plan*. Ove si verifichi tale fattispecie, la parte con riferimento alla quale si è verificato il cambio di controllo dovrà notificare l'evento all'altra parte e potrà, entro 30 giorni lavorativi, formulare un'offerta avente ad

oggetto la partecipazione di quest'ultima e gli eventuali finanziamenti soci. La parte che riceve la notifica recante l'offerta potrà decidere se accettarla o se comprare la partecipazione (e i finanziamenti soci) della parte offerente. In tal caso, la parte con riferimento alla quale si è verificato il cambio di controllo sarà obbligata a vendere secondo le modalità stabilite nella comunicazione.

E' previsto che il RREEF JVA abbia efficacia fino alla completa dismissione del portafoglio residenziale o fino alla vendita o liquidazione di Jamesmail B.V. e di Solaia Real Estate B.V.. L'accordo può essere risolto per mutuo consenso delle parti o in caso di inadempimento rilevante che non sia, ove possibile, rimediato nei termini indicati.

Accordo di joint venture relativo alla gestione del portafoglio terziario di DGAG

L'Emittente, con efficacia dal 2 ottobre 2006, sottoscrive con MSREF VI Pascha B.V. (**MSREF**) un contratto preliminare di *joint venture* (**MSREF JVA**) (poi ratificato in forma di contratto definitivo il 22 dicembre 2006) al fine di regolare l'investimento nella società Mistral Real Estate B.V. alla quale, nell'ambito della Riorganizzazione, viene trasferito il portafoglio terziario acquisito dal gruppo DGAG.

Il MSREF JVA, secondo il modello di *business* dell'Emittente, disciplina la composizione degli organi sociali (attribuendo il diritto a una partecipazione pressoché proporzionale) e prevede diritti di veto sulle materie più significative (tra cui approvazione del *business plan*, operazioni straordinarie, modifiche statutarie, etc.).

Il MSREF JVA prevede specifici meccanismi volti alla risoluzione di situazioni di stallo decisionale e prevede altresì disposizioni in tema di distribuzioni, versamenti, periodo di *lock up*, diritti di prelazione, diritti e obblighi di covendita e cambio di controllo.

A tale ultimo riguardo, si segnala che ricorre un evento di *change of control* quando una delle parti viene ad essere controllata da un concorrente dell'altra parte. In tal caso, la parte con riferimento a cui si è verificato il *change of control* dovrà notificare l'evento all'altra parte la quale potrà formulare, entro 60 giorni a pena di decadenza, un'offerta avente ad oggetto l'intera partecipazione.

Per quanto attiene la durata, é previsto che il MSREF JVA possa essere risolto, con un preavviso di sei mesi, alla fine di ogni anno di calendario a partire dal 31 dicembre 2013.

Si segnala infine che, ai sensi del MSREF JVA, MSREF ha il diritto di esercitare un'opzione di vendita nei confronti di Pirelli RE con riferimento a sei operazioni di sviluppo. Alla Data del Prospetto MSREF ha esercitato l'opzione di vendita con riferimento a tre delle summenzionate operazioni, che determina un impatto in termini di PFN di circa 11,5 milioni di euro. Il diritto di MSREF ad esercitare l'opzione di vendita sulle rimanenti iniziative può essere esercitato entro il 30 novembre 2009. In caso di esercizio, qualora non fossero ancora state effettuate le vendite, così come programmato, delle altre tre operazioni di sviluppo, Pirelli RE avrebbe un ulteriore impatto sulla PFN di 67,5 milioni di euro.

22.2.6 Razionalizzazione nel settore dei non performing loans

In data 26 maggio 2009 Pirelli RE ha concluso con DGAD International S.à r.l. (società interamente controllata da Calyon S.A.) un accordo finalizzato a conseguire la riduzione dell'impegno finanziario del Gruppo nel settore dei *non performing loans* annunciata nel Piano Industriale 2009 - 2011.

L'accordo, la cui esecuzione è prevista entro il 30 giugno 2009 e la cui efficacia è soggetta a condizioni sospensive usuali per operazioni analoghe, in sintesi prevede:

(i) l'ingresso di DGAD International S.à r.l. nel capitale di Pirelli RE Credit Servicing S.p.A. attraverso un aumento di capitale riservato per 6,6 milioni di euro, con una valorizzazione dell'*enterprise value* della società, *post* aumento di capitale, di circa 36 milioni di euro. A valle della

sottoscrizione del suddetto aumento di capitale (che determina per Pirelli RE la realizzazione di una plusvalenza lorda pari a circa 3 milioni di euro), Pirelli RE Credit Servicing S.p.A. risulterà posseduta quanto all'80% da Pirelli RE e quanto al 20% da DGAD International S.à r.l.;

(ii) la disciplina dei rapporti tra i soci di Pirelli RE Credit Servicing S.p.A. ai sensi della quale è previsto che DGAD International S.à r.l. abbia diritto a designare un membro del consiglio di amministrazione di Pirelli RE Credit Servicing S.p.A. e che quest'ultimo (o la stessa DGAD International S.à r.l. ove la materia sia di competenza assembleare) abbia un diritto di veto su alcune materie di straordinaria amministrazione nonché su specifiche decisioni relative a investimenti a cui partecipa DGAD International S.à r.l.. A quest'ultima è inoltre concessa una opzione d'acquisto (*call*) avente ad oggetto l'80% del capitale di Pirelli RE Credit Servicing S.p.A. posseduto da Pirelli RE esercitabile, tra l'altro, nei seguenti casi: (1) grave *underperformance* in relazione agli incassi cumulati dei portafogli rispetto al *business plan* approvato dai soci, (2) dichiarazione con cui Pirelli RE renda noto che la gestione di *non performing loans* non rientra più tra le attività *core* del Gruppo Pirelli RE. L'accordo prevede inoltre una opzione *call* a favore di ciascuna delle parti al verificarsi, tra l'altro, di: (a) un cambio di controllo relativo, rispettivamente, a DGAD International S.à r.l. o a Pirelli RE, (b) gravi inadempimenti o insolvenza dell'altra parte, e (c) mancato ripianamento *pro quota* di perdite realizzate;

(iii) il rinnovo dell'accordo di *joint venture* stipulato nel 2006 con la creazione della piattaforma di investimento European NPL S.à r.l. (partecipata al 67% da DGAD International S.à r.l. e al 33% da Pirelli RE) per cinque anni e la concessione a favore della suddetta piattaforma di un finanziamento di 250 milioni di euro erogato da DGAD International S.à r.l.. L'erogazione di tale finanziamento permette a Pirelli RE di ottenere un rimborso di 82,5 milioni di euro del finanziamento soci concesso a European NPL S.à r.l.

L'operazione ha un impatto positivo sulla posizione finanziaria netta, al lordo del finanziamento soci, di Pirelli RE di circa 89 milioni di euro - tra sottoscrizione dell'aumento di capitale riservato a DGAD International S.à r.l. di cui al precedente punto (i) e rimborso del finanziamento soci di cui al precedente punto (iii) - e ha tra i propri obiettivi l'acquisizione di mandati di gestione di portafogli di *non performing loans* per conto terzi, in coerenza con la crescente focalizzazione del Gruppo Pirelli RE nel settore dei servizi.

22.2.7 Altri accordi

Nel febbraio 2005 Pirelli RE, Capitalia ed alcune società appartenenti all'omonimo gruppo hanno sottoscritto alcuni contratti ai sensi dei quali Pirelli RE - in proprio o tramite le società del Gruppo Pirelli RE - si impegnava a fornire a Capitalia alcuni servizi relativi all'acquisto, gestione e dismissione di immobili di proprietà di società immobiliari appartenenti al gruppo Capitalia. In base ai citati contratti, è previsto che - trascorsi trenta mesi dal decreto di trasferimento senza che gli immobili siano stati alienati sul mercato - Pirelli RE debba versare a Capitalia un indennizzo pari ai compensi ricevuti relativamente agli immobili suddetti, maggiorato delle *fee* pagate a Pirelli RE ovvero, in alternativa, a Pirelli RE è riconosciuta la facoltà di acquistare gli immobili in parola con uno sconto significativo, versando un corrispettivo pari all'indennizzo sopra indicato, maggiorato del 15%. Capitalia è inoltre tenuta al pagamento di una *success fee* maturata a fronte della *performance* delle società di servizi appartenenti al Gruppo Pirelli RE.

In data 31 luglio 2006 Pirelli RE e MSREF, nell'ambito dello scioglimento della *joint venture* nel settore *non perfoming loans* in essere fra le stesse, hanno sottoscritto un accordo nel quale si impegnavano fra l'altro a costituire due società immobiliari, Maro S.r.l. e Roca S.r.l., partecipate al 75% da MSREF e al 25% da Pirelli RE, le quali avrebbero acquistato gli immobili di proprietà delle società immobiliari operanti nella *joint venture* citata e legati alle operazioni di cartolarizzazione oggetto di scioglimento che non fossero fino ad allora stati venduti a terzi oppure oggetto di proposta di acquisto da parte di terzi. Tale impegno è stato rinnovato tra le

parti in data 26 febbraio 2009. L'importo massimo a carico di Pirelli RE in relazione all'operazione in parola ammonta a circa 3,2 milioni di euro, cui si aggiunge circa 1,0 milione di euro per spese di gestione degli immobili, e quindi a complessivi circa 4,2 milioni di euro.

23. INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI

23.1 Relazioni e pareri di esperti

Il Prospetto Informativo non contiene relazioni o pareri di esperti.

23.2 Informazioni provenienti da terzi

Ove indicato, le informazioni contenute nel Prospetto Informativo provengono da fonti terze. La Società conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto a conoscenza dell'Emittente, anche sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere tali informazioni inesatte o ingannevoli.

Il patrimonio immobiliare del Gruppo Pirelli RE - così come quello delle società in cui società del Gruppo detengono partecipazioni o dei fondi immobiliari in cui le medesime investono - è oggetto di valutazione principalmente semestrale da parte di esperti immobiliari. Più in particolare, l'intero portafoglio immobiliare sopra indicato è stato valutato, al 31 dicembre 2008, da CB Richard Ellis Professional Services S.p.A., fatta eccezione per:

(i) il patrimonio immobiliare posseduto dai fondi immobiliari Armilla e Fondo Portafogli Misti, nonché dalle società che appartengono al gruppo facente capo a DGAG Deutsche Grundvermogen AG e al gruppo BauBeCon, valutati da REAG;

(ii) il patrimonio immobiliare delle società che appartengono al gruppo facente capo a Highstreet Holding GbR, valutato da Cushman & Wakefield;

(iii) il patrimonio immobiliare posseduto dal Fondo Immobiliare Pubblico Regione Sicilia, valutato da Scenari Immobiliari S.p.A.;

(iv) il portafoglio immobiliare posseduto da Nowe Ogrody 4, valutato da Knight Frank.

24. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Il Prospetto Informativo è a disposizione del pubblico nel corso del Periodo di Offerta presso la sede legale dell'Emittente in Milano, Via Gaetano Negri n. 10, presso Borsa Italiana in Milano, Piazza degli Affari n. 6 nonché sul sito *internet* dell'Emittente (www.pirellire.com), unitamente alla seguente documentazione:

(i) Statuto dell'Emittente;

(ii) bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006, corredati dalle relative relazioni della società di revisione;

(iii) relazioni semestrali al 30 giugno 2008 e al 30 giugno 2007;

(iv) rendiconti intermedi di gestione consolidati al 31 marzo 2009 e al 30 settembre 2008;

(v) documento informativo pubblicato dall'Emittente in data 7 gennaio 2009 relativo alla cessione a Manutencoop FM S.p.A. della partecipazione del 50% detenuta in Pirelli & C. Real Estate Integrated Facility Management B.V..

25. INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI

Cfr. Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafo 7.2.

SEZIONE SECONDA

NOTA INFORMATIVA RELATIVA ALLE AZIONI DELL'EMITTENTE

1. PERSONE RESPONSABILI

1.1 Responsabili del Prospetto Informativo

Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.

1.2 Dichiarazione di responsabilità

Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.

2. FATTORI DI RISCHIO

Per una descrizione dei Fattori di Rischio relativi alle Azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, si rinvia all'apposita Sezione *Fattori di Rischio* presente all'inizio del Prospetto Informativo.

3. INFORMAZIONI FONDAMENTALI

3.1 Dichiarazione relativa al capitale circolante

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e sulla scorta della definizione di capitale circolante – quale mezzo mediante il quale il Gruppo Pirelli RE ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni in scadenza – contenuta nelle "Raccomandazioni per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi" del CESR (*Committee of European Securities Regulators*), l'Emittente ritiene che il capitale circolante di cui dispone il Gruppo sia sufficiente per le proprie esigenze intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo. Per informazioni sull'impiego dei proventi dell'Aumento di Capitale si veda il successivo Paragrafo 3.5 del presente Capitolo 3. Per informazioni sulle risorse finanziarie dell'Emittente, si veda Sezione Prima, Capitoli 9 e 10.

3.2 Fondi propri e indebitamento

3.2.1 Fondi propri

La tabella che segue riepiloga la situazione dei fondi propri del Gruppo Pirelli RE riferita al 31 marzo 2009 e al 31 dicembre 2008.

(In milioni di euro)	**31 marzo 2009**	**31 dicembre 2008**
Capitale sociale	20,7	20,7
Riserva sovrapprezzo azioni	158,3	158,3
Altre riserve	(27,1)	1,0
Utili a nuovo	181,0	376,7
Utile (perdita) dell'esercizio	(15,8)	(195,0)
Patrimonio netto del Gruppo	**317,1**	**361,7**
Capitale e riserve	3,7	2,7
Utile (perdita) dell'esercizio	(0,8)	2,0
Patrimonio netto di terzi	**3,0**	**4,7**
Patrimonio netto totale	**320,1**	**366,4**

3.3 Indebitamento finanziario netto

La tabella che segue riepiloga la situazione dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pirelli RE riferito al 31 marzo 2009 e 31 dicembre 2008.

(In milioni di euro)	31 marzo 2009	31 dicembre 2008
Attività finanziarie correnti		
Crediti finanziari	19,3	17,1
Disponibilità liquide	30,2	35,7
Totale Attività finanziarie correnti – (A)	**49,4**	**52,8**
Passività finanziarie correnti		
Debiti verso banche	(337,7)	(187,4)
Debiti verso altri finanziatori	(498,4)	(498,0)
Totale Passività finanziarie correnti – (B)	**(836,1)**	**(685,4)**
Passività finanziarie non correnti		
Debiti verso banche	(109,9)	(227,4)
Debiti verso altri finanziatori	(1,8)	(1,8)
Totale Passività finanziarie non correnti – (C)	**(111,7)**	**(229,2)**
Posizione Finanziaria Netta esclusi i crediti per finanziamenti soci - (D) =(A+B+C)[(1)]	**(898,4)**	**(861,8)**

[(1)] Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 ed in conformità con la Raccomandazione della CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del Regolamento della Commissione Europea sui Prospetti Informativi".

Attività finanziarie non correnti		
Crediti finanziari	589,1	572,3
Totale Attività finanziarie non correnti – (E)	**589,1**	**572,3**
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (DEBITO) (F) = (D+E)	**(309,3)**	**(289,5)**

Per informazioni sui fondi propri e sull'indebitamento della Società e del Gruppo e sulle relative garanzie si veda Sezione Prima, Capitoli 10, 20 e 22.

3.4 Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta

Fatto salvo quanto indicato alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.4.3, la Società non è a conoscenza di interessi significativi da parte di persone fisiche e persone giuridiche in merito all'emissione delle Azioni.

3.5 Motivazioni dell'Offerta e impiego dei proventi

L'Aumento di Capitale si colloca nell'ambito del Piano Industriale 2009 - 2011, finalizzato a ridare slancio alla Società nell'ambito del mutato contesto di riferimento (cfr. Sezione Prima, Capitolo 13). Più in particolare l'Aumento di Capitale è finalizzato a porre Pirelli RE nella condizione di perseguire - con una struttura più solida, adeguata anche alle particolari condizioni del mercato verificatesi a seguito della crisi che ha interessato i mercati finanziari in generale, e il settore immobiliare in particolare - le azioni previste dal Piano stesso e a rafforzarne la struttura patrimoniale, riducendo così il livello di *leverage*.

Quanto alla destinazione dei proventi dell'Aumento di Capitale, occorre preliminarmente tener conto delle circostanze specificate nella Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.4.3, e più in particolare:

- del fatto che l'Assemblea del 17 aprile 2009 ha conferito al Consiglio di Amministrazione un ampio mandato per dare attuazione all'Aumento di Capitale, attuazione che potrà avvenire anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società;

- dell'impegno assunto dall'azionista di controllo Pirelli & C. a sottoscrivere la quota di propria competenza dell'Aumento di Capitale, nonché della disponibilità manifestata dal medesimo a sottoscrivere anche le azioni di nuova emissione che, al termine del processo di offerta previsto dalla normativa vigente, dovessero risultare non sottoscritte. In relazione a tale ultimo aspetto Pirelli & C. non ha peraltro assunto alcun specifico impegno;
- della volontà manifestata da Pirelli & C. di far fronte agli impegni sopra descritti mediante conversione in *equity* di parte del credito finanziario dalla medesima vantato nei confronti di Pirelli RE derivante dal contratto di finanziamento *revolving* per massimi 750 milioni di euro stipulato in data 6 novembre 2008, utilizzato al 31 marzo 2009 per circa 490,0 milioni di euro nonché di utilizzare le medesime modalità di sottoscrizione nel caso in cui intendesse dar seguito alla suddetta manifestazione di disponibilità a sottoscrivere anche le azioni di nuova emissione che, al termine del processo di offerta previsto dalla normativa vigente, dovessero risultare non sottoscritte.

Tenuto conto di quanto sopra rappresentato, è intenzione di Pirelli RE destinare tutti i proventi derivanti dalla sottoscrizione delle azioni di nuova emissione (ivi inclusi quelli rivenienti dalla sottoscrizione delle Azioni di spettanza di azionisti diversi da Pirelli & C.) al rafforzamento patrimoniale e finanziario, attraverso la riduzione dei debiti finanziari, coerentemente con i programmi evidenziati nel Piano Industriale 2009 - 2011 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 13, Paragrafo 13.2.1). Si rileva che tali proventi possono essere quantificati in massimi circa 394,8 milioni di euro, tenuto conto dell'ammontare dell'Aumento di Capitale (399,3 milioni di euro), delle spese connesse alla sua esecuzione (stimate in 6,2 milioni di euro) e dell'effetto fiscale delle medesime (stimato in 1,7 milioni di euro). Di questi, circa 167,4 milioni di euro proverranno da sottoscrizioni in denaro nel caso in cui, al termine del processo previsto dalla normativa vigente, tutte le azioni offerte nell'ambito dell'Aumento di Capitale risultassero sottoscritte (e quindi Pirelli & C. sottoscriva solo la quota di propria competenza). Ovviamente, il loro ammontare diminuirà proporzionalmente ove Pirelli & C. decida di sottoscrivere anche azioni che, al termine del suddetto periodo di offerta, non dovessero essere sottoscritte dal mercato. La tabella che segue fornisce una rappresentazione numerica di quanto sopra descritto, ipotizzando l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e indicando il totale dei proventi derivanti dal medesimo (399,3 milioni di euro) al netto dei costi connessi alla sua realizzazione (6,2 milioni di euro) depurati del relativo effetto fiscale (1,7 milioni di euro).

(In milioni di euro)	**Percentuale inoptato**		
	0%	*50%*	*100%*
Ammontare di spettanza di Pirelli & C.(1)	231,9	231,9	231,9
Ammontare sottoscritto dal mercato in denaro	167,4	83,70	-
Ammontare eventualmente sottoscritto da Pirelli & C. per effetto dell'esistenza di inoptato(3)	-	83,70	167,4
Totale al lordo degli oneri accessori	**399,3**	**399,3**	**399,3**
Oneri accessori, al netto dell'effetto fiscale	(4,5)	(4,5)	(4,5)
Totale Aumento di Capitale Netto	**394,8**	**394,8**	**394,8**
Debito finanziario residuo di Pirelli RE vs. Pirelli & C.(2)	258,1	174,4	90,7
Liquidità riveniente dall'Aumento di Capitale	167,4	83,70	-

(1) Nel definire la quota di spettanza di Pirelli & C., si è tenuto conto dell'accrescimento derivante dal possesso, da parte di Pirelli RE, di n. 1.189.662 azioni proprie, pari a circa il 2,79% del capitale sociale. Come indicato, Pirelli & C. intende far fronte al proprio impegno mediante conversione in *equity* di parte del credito finanziario dalla medesima vantato nei confronti di Pirelli RE derivante dal contratto di finanziamento *revolving* per massimi 750 milioni di euro stipulato in data 6 novembre 2008, utilizzato al 31 marzo 2009 per 490,0 milioni di euro.

(2) Debito al 31 marzo 2009 di 490,0 milioni di euro, ridotto dell'ammontare di spettanza di Pirelli & C. e dell'eventuale ammontare eventualmente sottoscritto da Pirelli & C. per effetto dell'esistenza di inoptato. I dati indicati si riferiscono alla situazione post Aumento di Capitale ma ante utilizzo dei relativi proventi.

(3) Ove Pirelli & C. decida di far fronte all'eventuale inoptato, le azioni di nuova emissione verranno sottoscritte mediante conversione in *equity* del credito finanziario citato alla precedente nota 1.

4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI

4.1 Descrizione delle Azioni

Le Azioni oggetto dell'Offerta in Opzione sono azioni ordinarie Pirelli & C. Real Estate S.p.A., con valore nominale pari ad Euro 0,50 e godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Pirelli & C. Real Estate S.p.A. già in circolazione alla Data del Prospetto.

Ai diritti di opzione per la sottoscrizione delle Azioni è stato attribuito il codice ISIN IT 0004490576.

Le azioni Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ammesse alla quotazione sul MTA hanno codice ISIN IT 0003270615.

Le Azioni sono munite di cedola n. 8.

4.2 Legislazione di emissione delle Azioni

Le Azioni sono emesse in base alla legge italiana.

4.3 Caratteristiche delle Azioni

Le Azioni sono nominative, indivisibili, liberamente trasferibili, assoggettate al regime di dematerializzazione di cui al D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213 ed immesse nel sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli.

4.4 Valuta di emissione delle Azioni

La valuta di emissione delle Azioni è l'Euro.

4.5 Diritti connessi alle Azioni e loro modalità di esercizio

Le Azioni hanno le medesime caratteristiche ed attribuiscono i medesimi diritti, patrimoniali ed amministrativi, delle azioni ordinarie Pirelli & C. Real Estate S.p.A. in circolazione alla Data del Prospetto e quotate sul MTA (cfr. Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.2.3).

4.6 Indicazione della delibera in virtù della quale le Azioni saranno emesse

Le Azioni oggetto dell'Offerta rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea straordinaria del 17 aprile 2009.

L'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di:

(i) aumentare il capitale sociale, in via scindibile, a pagamento per massimi Euro 400.000.000,00 (comprensivi dell'eventuale sovrapprezzo) mediante emissione di massime n. 800.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna, godimento regolare, da offrire in opzione agli azionisti a un prezzo unitario pari al prezzo teorico ex diritto (*theoretical ex right price* - TERP) dell'azione ordinaria Pirelli RE, calcolato secondo le metodologie correnti sulla base della media aritmetica dei prezzi unitari ufficiali rilevati in un periodo di almeno 3 giorni di borsa aperta antecedenti alla determinazione del prezzo di emissione e scontato - fermo il rispetto dei limiti di legge - nella misura che sarà stabilita dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle condizioni di mercato prevalenti al momento del lancio effettivo dell'operazione, dei corsi di Borsa dell'azione ordinaria Pirelli RE, nonché della prassi di mercato per operazioni similari. Resta inteso infatti che, come previsto dalle applicabili disposizioni di legge, il prezzo di emissione delle nuove azioni non potrà essere inferiore al loro valore nominale, pari a Euro 0,50;

(ii) conferire al Consiglio di Amministrazione ogni più ampio potere per:

- definire il prezzo di emissione sulla base dei criteri indicati al precedente punto (i);
- puntualmente definire, in dipendenza della fissazione del prezzo di emissione, il numero massimo di azioni di nuova emissione;
- determinare il rapporto di opzione con cui le azioni di nuova emissione verranno offerte in sottoscrizione agli azionisti della Società, tenendo conto dell'accrescimento derivante dalla mancata spettanza dei diritti di opzione alle azioni proprie;
- determinare la tempistica per l'attuazione della deliberazione di aumento di capitale, nel rispetto del termine finale del 31 dicembre 2009;

(iii) conferire al Consiglio di Amministrazione - e per esso al Presidente, all'Amministratore Delegato e all'Amministratore Delegato Finanza, tutti in via disgiunta tra loro - tutti i più ampi poteri per dare esecuzione, anche mediante la compensazione di crediti finanziari vantati nei confronti della Società, al deliberato aumento di capitale secondo le caratteristiche definite ai sensi dei precedenti punti (i) e (ii), con tutte le facoltà occorrenti per il compimento di ogni atto necessario o incombente e con espressa facoltà, tra l'altro, di provvedere a quanto necessario od opportuno per l'attuazione degli stessi e in particolare per:

- stabilire i termini per l'offerta in borsa dei diritti inoptati ai sensi dell'art. 2441, terzo comma, cod. civ. nonché per collocare, anche presso terzi, le azioni ordinarie Pirelli RE che risultassero non sottoscritte anche dopo l'offerta in borsa di cui sopra;
- predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'operazione deliberata, ivi compreso il prospetto informativo per l'offerta in opzione;

(iv) modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto;

(v) stabilire che, qualora entro il termine del 31 dicembre 2009, l'Aumento di Capitale non fosse integralmente sottoscritto, il capitale sociale si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte.

In data 11 giugno 2009, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di emettere massime n. 798.574.564 Azioni ordinarie di nuova emissione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli azionisti al prezzo di Euro 0,50 per Azione, nel rapporto di n. 135 Azioni di nuova emissione ogni n. 7 azioni ordinarie possedute, per un controvalore complessivo massimo pari a Euro 399.287.282,00.

4.7 Data prevista per l'emissione delle Azioni

Le Azioni saranno messe a disposizione degli aventi diritto, per il tramite degli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli, entro il decimo giorno di Borsa aperta successivo al termine del Periodo di Offerta.

4.8 Limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni

Non sussiste alcuna restrizione alla libera trasferibilità delle Azioni.

4.9 Norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto e di vendita residuali in relazione alle Azioni

Le Azioni saranno assoggettate alle norme previste dal Testo Unico e dai relativi regolamenti di attuazione, tra cui in particolare il Regolamento Emittenti, con specifico riferimento alle disposizioni dettate in materia di offerte pubbliche di acquisto e offerte pubbliche di vendita.

4.10 Precedenti offerte pubbliche di acquisto sulle Azioni

Le azioni dell'Emittente non sono state oggetto di alcuna offerta pubblica di acquisto o di scambio nel corso dell'ultimo esercizio e dell'esercizio in corso.

4.11 Regime fiscale

Le informazioni che seguono rappresentano una descrizione sintetica della legislazione tributaria vigente in tema di operazioni di acquisto, detenzione e cessione di azioni di società costituite e residenti in Italia (quale è l'Emittente), quotate in un mercato regolamentato ed immesse nel sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli. Quanto segue non intende essere una analisi esaustiva di tutte le conseguenze fiscali dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle Azioni.

Resta fermo che tali disposizioni sono soggette a possibili cambiamenti che potrebbero avere anche effetti retroattivi. In particolare, potrebbero intervenire dei provvedimenti aventi ad oggetto la revisione delle aliquote delle ritenute sui redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria o delle misure delle imposte sostitutive afferenti i medesimi redditi.

Pertanto l'approvazione di eventuali provvedimenti legislativi modificativi della disciplina attualmente in vigore potrebbe incidere sul regime fiscale delle Azioni della Società quale descritto nei seguenti paragrafi.

Allorché si verifichi una tale eventualità, Pirelli RE non provvederà ad aggiornare la presente Sezione per dare conto delle modifiche intervenute anche qualora, a seguito di tali modifiche, le informazioni contenute nella presente Sezione non risultassero più valide.

Gli investitori sono, pertanto, invitati a consultare i propri consulenti in merito al regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni ed a verificare la natura e l'origine delle somme percepite a titolo di distribuzione (dividendi o riserve) sulle azioni della Società.

4.11.1 Definizioni

Per una più agevole lettura delle informazioni contenute nel presente Paragrafo 4.11, occorre preliminarmente evidenziare che il regime fiscale applicabile varia a seconda che le partecipazioni cui ineriscano i dividendi e/o dalla cui cessione derivino le plusvalenze (o minusvalenze) siano classificate come partecipazioni qualificate o non qualificate.

In particolare, con riferimento ad una società quotata, sono considerate:

- **"Partecipazioni Qualificate"**: le partecipazioni sociali in società quotate sui mercati regolamentati costituite dal possesso di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, e da ogni altra partecipazione al capitale o al patrimonio della società stessa, nonché da titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'Assemblea Ordinaria superiore al 2%, ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5%; e
- **"Partecipazioni Non Qualificate"**: le partecipazioni in società quotate sui mercati regolamentati costituite dal possesso di azioni ordinarie che non superano le suddette soglie di voto o di partecipazione al capitale e le azioni di risparmio.

4.11.2 Dividendi

Ai sensi del D.Lgs. 24 giugno 1998, n. 213, a partire dal 1 gennaio 1999 le azioni di società italiane negoziate nei mercati regolamentati sono obbligatoriamente immesse nel sistema di deposito accentrato, gestito dalla Monte Titoli, in regime di dematerializzazione.

A tale riguardo, ai sensi dell'art. 27*ter* del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, gli utili derivanti dalle azioni dematerializzate sono assoggettati, in luogo delle ritenute ordinariamente previste, ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, con le stesse aliquote ed alle medesime condizioni previste per l'applicazione di dette ritenute.

L'imposta sostitutiva è applicata dai soggetti che aderiscono al sistema accentrato e presso i quali i titoli sono depositati, ovvero dai soggetti non residenti depositari dei titoli che aderiscono, direttamente ovvero indirettamente, per il tramite di depositari centrali esteri, al summenzionato sistema accentrato. Qualora i titoli siano depositati presso i soggetti non residenti sopra indicati, gli adempimenti fiscali connessi all'applicazione dell'imposta sostitutiva debbono essere affidati ad un rappresentante fiscale in Italia, nominato dai predetti soggetti ai sensi dell'art. 27*ter*, comma 8, del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, il quale risponde dell'adempimento dei propri compiti negli stessi termini e con le stesse responsabilità previste per i soggetti residenti.

In linea di principio, l'imposta sostitutiva trova applicazione nelle seguenti misure:

- utili distribuiti a persone fisiche residenti in relazione a Partecipazioni Non Qualificate, a condizione che tali partecipazioni non siano relative all'impresa ai sensi dell'art. 65 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (**TUIR**): imposta sostitutiva pari al 12,50%;
- utili distribuiti a soggetti residenti esenti dall'imposta sul reddito delle società (IRES): imposta sostitutiva pari al 27%;
- utili distribuiti a soggetti non residenti privi di stabile organizzazione in Italia, purché diversi dalle società ed enti indicati al comma 3*ter* dell'art. 27, D.P.R. n. 600 del 1973: imposta sostitutiva pari al 27%. La misura dell'imposta sostitutiva è ridotta al 12,50% nel caso di dividendi pagati ad azionisti di risparmio. I soggetti non residenti, diversi dagli azionisti di risparmio e dalle società ed enti indicati al comma 3*ter* del citato art. 27, hanno diritto al rimborso, fino a concorrenza dei quattro noni dell'imposta sostitutiva subita, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, mediante certificazione del competente ufficio fiscale dello Stato estero. Resta comunque ferma l'applicazione delle aliquote ridotte previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni eventualmente applicabili. A tal fine, i soggetti tenuti all'applicazione dell'imposta sostitutiva debbono acquisire: (i) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario degli utili, dalla quale risultino i dati identificativi del medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni cui è subordinata l'applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; e (ii) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato di residenza dell'effettivo beneficiario (che produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione), dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai fini della convenzione. Si noti come i benefici convenzionali siano alternativi rispetto al rimborso dei quattro noni dell'imposta sostitutiva sopra descritto;
- utili distribuiti a società o enti, soggetti ad un'imposta sul reddito delle società in uno Stato membro dell'Unione Europea ovvero negli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo, che sono inclusi nella lista da predisporre con apposito Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 168*bis* del TUIR, ed ivi residenti, purché le partecipazioni non siano relative ad una stabile organizzazione in Italia: imposta sostitutiva pari all'1,375%. Fino all'emanazione del suddetto decreto ministeriale, gli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che rilevano ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva nella citata misura dell'1,375% sono quelli inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministero delle Finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche. Tale disciplina si applica agli utili formatisi negli esercizi successivi a quello in corso al 31 dicembre 2007.

L'imposta sostitutiva non è invece applicata nei confronti delle persone fisiche residenti che, all'atto della percezione degli utili, dichiarino che gli stessi sono relativi all'attività d'impresa, ovvero ad una partecipazione qualificata. In entrambi i suddetti casi, i dividendi, formati con utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007, concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percettore nella misura del 49,72%, ai sensi dell'art. 1, comma 1, D.M. 2 aprile 2008, pubblicato in G.U. n. 90 del 16 aprile 2008. I dividendi formati con utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007 invece concorrono a formare il reddito del percipiente nella misura del 40%. Al fine di regolare il passaggio dal vecchio al nuovo regime l'art. 1, comma 2, di tale provvedimento ha dettato un'apposita disciplina transitoria prevedendo che a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, ai fini della tassazione del percettore i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio (e che quindi concorreranno ancora a formare il reddito del percipiente nella misura del 40%).

L'imposta sostitutiva non trova inoltre applicazione nell'ipotesi in cui il percettore è:

a. *una società di capitali residente o una stabile organizzazione in Italia di una società non residente*. In tal caso gli utili corrisposti concorrono a formare il reddito d'impresa del percipiente nella misura del 5%. I dividendi percepiti da società che redigono il bilancio secondo i principi contabili internazionali, in relazione a partecipazioni detenute per la negoziazione, concorrono alla formazione del reddito imponibile per il loro intero ammontare;

b. *un ente non commerciale residente*. In tal caso gli utili non concorrono alla formazione del reddito imponibile nella misura del 95% del loro ammontare. La quota imponibile del 5% è soggetta ad IRES;

c. *una società di persone residente* (società in nome collettivo, in accomandita semplice e soggetti equiparati), ad esclusione delle società semplici. I dividendi, formati con utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007, concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percettore nella misura del 49,72%, ai sensi dell'art. 1, comma 1, D.M. 2 aprile 2008, pubblicato in G.U. n. 90 del 16 aprile 2008. I dividendi formati con utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007 invece concorrono a formare il reddito del percipiente nella misura del 40%. Al fine di regolare il passaggio dal vecchio al nuovo regime l'art. 1, comma 2, di tale provvedimento ha dettato un'apposita disciplina transitoria prevedendo che a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, ai fini della tassazione del percettore i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio (e che quindi concorreranno ancora a formare il reddito del percipiente nella misura del 40%);

d. *una società residente ai fini fiscali in uno Stato membro dell'Unione Europea* senza essere considerata, ai sensi di una convenzione in materia di doppia imposizione sui redditi con uno stato terzo, residente al di fuori dell'Unione Europea, che riveste una delle forme previste nell'allegato della Direttiva n. 435/90/CEE del Consiglio del 23 luglio 1990, che è soggetta nello stato di residenza, ad una delle imposte previste nella citata direttiva senza fruire di regimi opzionali o di esenzione (salvo che questi siano territorialmente e/o temporalmente limitati) e che detiene ininterrottamente, da almeno un anno, una partecipazione diretta non inferiore al 10 per cento. A tal fine deve essere prodotta una certificazione rilasciata dalle competenti autorità fiscali estere che attesti la presenza dei suddetti requisiti soggettivi nonché una dichiarazione della società percipiente che attesti il requisito della detenzione della partecipazione minima per il periodo richiesto dalla suddetta normativa.

Qualora la società percipiente risulti essere direttamente o indirettamente controllata da soggetti non residenti in Stati dell'Unione Europea, il suddetto regime può essere invocato a condizione che tale società dimostri di non detenere la partecipazione allo scopo esclusivo o principale di beneficiare del regime in esame;

e. *un soggetto che abbia optato*, con riguardo alle Partecipazioni Non Qualificate cui i medesimi dividendi afferiscano, *per l'applicazione del regime del risparmio gestito*. In tal caso, i dividendi percepiti concorrono alla formazione del risultato di gestione, con conseguente applicazione di un'imposta sostitutiva del 12,50% (si veda il regime fiscale relativo alle plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni);

f. *un organismo di investimento collettivo del risparmio (O.I.C.R.) italiano* (fondi di investimento, SICAV). In tal caso gli utili corrisposti concorrono alla formazione del risultato di gestione maturato in ciascun periodo di imposta, che è soggetto all'imposta sostitutiva del 12,50% prelevata dalla società di gestione, fatti salvi gli effetti di specifiche norme di carattere fiscale;

g. *un fondo pensione* di cui al D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252. In tal caso gli utili corrisposti concorrono alla formazione del risultato di gestione maturato in ciascun periodo di imposta che è soggetto all'imposta sostitutiva dell'11%;

h. *un fondo immobiliare* di cui al D.L. 25 settembre 2001, n. 351. In tal caso tali fondi, oltre a non essere soggetti alle imposte sui redditi e all'IRAP, non sono soggetti ad alcuna imposta sostitutiva sul valore netto contabile del fondo. Tuttavia, a seguito delle modifiche introdotte dal Decreto Legge n. 112 del 25 giugno 2008, convertito con modificazioni dalla Legge n. 133 del 6 agosto 2008, ai fondi immobiliari chiusi di cui all'art. 37 del TUF, in presenza di taluni requisiti, si applica un'imposta patrimoniale nella misura del 1% sull'ammontare del valore netto dei fondi. I proventi derivanti dalla partecipazione a tali fondi sono assoggettati al momento della successiva erogazione dei proventi ai suoi partecipanti ad una ritenuta del 20%.

4.11.3 Distribuzione di riserve

Le informazioni fornite nel presente paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte della Società – in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione – delle riserve di capitale di cui all'art 47, comma 5, del TUIR, ovverosia, tra l'altro, delle riserve od altri fondi costituiti: con sovrapprezzi di emissione, con interessi di conguaglio versati dai sottoscrittori, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (di seguito "**Riserve di Capitale**").

Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia

Ai sensi dell'art. 47, comma 1, del TUIR, indipendentemente dalla delibera assembleare, si presumono ai fini fiscali distribuiti l'utile d'esercizio e le riserve di utili (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme percepite qualificate fiscalmente come utili in base alla predetta presunzione sono soggette, a seconda che si tratti o meno di Partecipazioni Non Qualificate e/o non relative all'impresa, al medesimo regime fiscale previsto per la percezione di dividendi). Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile in base alla predetta presunzione, non costituiscono utili ma riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile).

Secondo l'interpretazione fatta propria dall'Amministrazione Finanziaria per le partecipazioni non detenute in regime d'impresa le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono utili e, come tali, sono soggette al regime fiscale previsto per la percezione di dividendi). Nel caso di Partecipazioni Non Qualificate e non relative ad imprese qualora il percettore non comunichi il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione, l'imposta sostitutiva del 12,50% troverà applicazione sull'intero ammontare delle somme o dei valori corrisposti.

Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate, società di capitali ed altri enti commerciali, fiscalmente residenti in Italia

In capo alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'art. 5 del TUIR, alle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del TUIR (i.e. alle società di capitali ed agli enti commerciali), fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, qualificate fiscalmente come utili in base alla predetta presunzione, sono soggette al medesimo regime fiscale previsto per la percezione di dividendi. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione e per la parte eccedente costituiscono plusvalenze e, come tali, sono assoggettate al regime fiscale previsto per la percezione di plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni.

Fondi pensione italiani e O.I.C.R. (fondi di investimento, SICAV)

Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale dovrebbero concorrere a formare il patrimonio finale del fondo alla fine del periodo di gestione così come il valore, alla medesima data, delle partecipazioni in relazione alle quali si è verificata la distribuzione. Sul risultato netto di gestione maturato nell'anno sarà applicata un'imposta sostitutiva del 12,5% (11% nel caso di fondi pensione).

Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società), privi di stabile organizzazione in Italia cui la partecipazione sia riferibile, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia in relazione a partecipazioni non relative all'impresa. Le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime fiscale previsto per la percezione di dividendi. In caso di distribuzione di Riserve di Capitale per un importo che eccede il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione, anch'essi sono tenuti a comunicare il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione onde evitare che le ritenute vengano applicate sull'intero importo delle somme percepite.

Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, tali somme concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto per le società ed enti di cui all'art. 73 comma 1, lett. a) e b) TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

4.11.4 Plusvalenze derivanti dalla cessione delle azioni

Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia che non esercitano attività d'impresa

(a) Cessione di Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche residenti mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni, nonché di titoli e

diritti attraverso cui possono essere acquisite tali partecipazioni, sono soggette all'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, di aliquota pari al 12,50%, se la cessione ha ad oggetto Partecipazioni Non Qualificate.

A tale riguardo, al fine di determinare se la partecipazione ceduta sia o meno qualificata, la percentuale di partecipazione è determinata tenendo conto di tutte le cessioni effettuate nel corso di dodici mesi, sia antecedenti che successivi alla cessione, ancorché nei confronti di soggetti diversi.

Tale regola trova peraltro applicazione solo a partire dalla data in cui le partecipazioni, i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione che configuri una partecipazione qualificata.

Nell'ipotesi di cessione di diritti o titoli attraverso i quali possono essere acquisite partecipazioni, ai fini della determinazione della percentuale ceduta si tiene conto delle percentuali di diritti di voto e di partecipazione potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni che tali titoli e diritti consentono di acquisire.

In relazione alle modalità di applicazione dell'imposta sostitutiva, oltre al regime ordinario consistente nella indicazione delle plusvalenze nella dichiarazione dei redditi, sono previsti due regimi alternativi, che trovano applicazione a seguito di opzione da parte del contribuente: il c.d. regime del risparmio amministrato ed il c.d. regime del risparmio gestito.

- *Regime ordinario*

Il contribuente deve indicare nella dichiarazione dei redditi le plusvalenze realizzate nel corso del periodo d'imposta. Ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva del 12,50%, le plusvalenze realizzate nel corso di un periodo d'imposta sono sommate algebricamente alle relative minusvalenze appartenenti alla medesima categoria. Se l'ammontare complessivo delle minusvalenze è superiore a quello delle plusvalenze, l'eccedenza, computata per ciascuna categoria di minusvalenze, può essere portata in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze realizzate in periodi di imposta successivi, non oltre il quarto, a condizione che tale eccedenza sia stata indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta nel quale le minusvalenze sono state realizzate. L'imposta sostitutiva deve essere versata nei termini e nei modi previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione.

- *Regime del risparmio amministrato*

Il contribuente ha facoltà di optare per l'applicazione dell'imposta sostitutiva nella misura del 12,50%, su ciascuna plusvalenza realizzata, a condizione che le azioni possedute siano affidate in custodia o in amministrazione presso intermediari abilitati (ad esempio, banche e SIM). L'opzione è esercitata dal contribuente con comunicazione sottoscritta contestualmente al conferimento dell'incarico e dell'apertura del deposito o conto corrente. Per i rapporti in essere, l'opzione deve essere esercitata anteriormente all'inizio del periodo d'imposta ovvero in qualsiasi momento dell'anno, ma in tal caso ha effetto dal periodo d'imposta successivo. L'opzione ha effetto per tutto il periodo d'imposta e per i periodi d'imposta successivi. Può essere revocata entro la scadenza di ciascun anno solare, con effetto dal periodo d'imposta successivo. Le minusvalenze realizzate sono deducibili, fino a concorrenza dalle plusvalenze realizzate nelle successive operazioni poste in essere nell'ambito del medesimo rapporto, nello stesso periodo di imposta e nei successivi, ma non oltre il quarto. L'imposta sostitutiva è versata direttamente dall'intermediario abilitato, trattenendone l'importo su ciascun reddito realizzato o ricevendone provvista dal contribuente, entro il quindicesimo giorno del secondo mese successivo a quella in cui la medesima imposta è stata applicata. Il contribuente non è conseguentemente tenuto a includere le suddette plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

Qualora il rapporto di custodia o amministrazione venga meno, le eventuali minusvalenze possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di realizzo, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto di risparmio amministrato intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi.

- *Regime del risparmio gestito*

Presupposto per l'applicabilità di tale regime è il conferimento delle azioni in una gestione individuale di portafoglio intrattenuta con un intermediario finanziario abilitato a svolgere tale tipologia di attività.

In tale regime, l'imposta sostitutiva, prelevata dal soggetto gestore, è del 12,50% sul risultato della gestione, costituito dalla differenza tra il valore del patrimonio gestito alla fine di ciascun anno solare e il valore del patrimonio stesso all'inizio dell'anno. In particolare, il valore del patrimonio gestito alla fine di ciascun anno solare è computato al lordo dell'imposta sostitutiva, aumentato dei prelievi e diminuito dei conferimenti effettuati nell'anno, nonché dei redditi maturati nel periodo e soggetti a ritenuta a titolo d'imposta, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente, dei redditi esenti o comunque non soggetti a imposta maturati nel periodo, dei proventi derivanti da quote di organismi di investimento collettivo soggetti a imposta sostitutiva, e da quote di fondi comuni di investimento immobiliare. Il risultato è computato al netto degli oneri e delle commissioni relative al patrimonio gestito. Il risultato negativo della gestione eventualmente conseguito in un anno è computato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. Il contribuente non è tenuto a includere detti redditi nella propria dichiarazione annuale.

In caso di chiusura del rapporto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto cui sia applicabile il regime del risparmio amministrato, ovvero utilizzati (per l'importo che trova capienza in esso) nell'ambito di un altro rapporto per il quale sia stata effettuata l'opzione per il regime del risparmio gestito, purché il rapporto o deposito in questione sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero possono essere portate in deduzione dai medesimi soggetti in sede di dichiarazione dei redditi, secondo le medesime regole applicabili alle minusvalenze eccedenti (cfr. il *Regime Ordinario*).

(b) Cessione di Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze su Partecipazioni Qualificate realizzate a partire dal 1 gennaio 2009 da persone fisiche residenti a decorrere dal 1° gennaio 2009, al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali, concorrono alla formazione del reddito complessivo per il 49,72% del loro ammontare e sono soggette all'imposta sul reddito delle persone fisiche secondo le aliquote progressive ordinariamente previste. Le minusvalenze appartenenti alla medesima categoria sono rilevanti in pari misura. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell'ammontare fiscalmente imponibile delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate.

Soggetti non residenti

Per quanto attiene ai soggetti non residenti, privi di stabile organizzazione in Italia, ai sensi dell'art. 23 del TUIR, le plusvalenze da questi ultimi realizzate mediante cessione a titolo oneroso

di partecipazioni in società residenti sono in linea di principio soggette ad imposizione in Italia. Sono invece escluse da tassazione in Italia, in quanto non si considerano ivi prodotte, le plusvalenze realizzate dai medesimi soggetti mediante la cessione a titolo oneroso di Partecipazioni Non Qualificate, relative ad azioni o titoli, negoziati nei mercati regolamentati, ovunque detenute.

In capo agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia che hanno optato per il regime del risparmio amministrato ovvero per il regime del risparmio gestito di cui ai precedenti paragrafi, il beneficio dell'esenzione è subordinato alla presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

Le plusvalenze su Partecipazioni Qualificate realizzate da soggetti non residenti, privi di stabile organizzazione in Italia, concorrono alla formazione del reddito complessivo per il 49,72% del loro ammontare. Le minusvalenze appartenenti alla medesima categoria sono rilevanti in pari misura. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell'ammontare fiscalmente imponibile delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate. Resta peraltro salva l'applicazione del regime previsto dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni eventualmente applicabili.

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, tali somme concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto delle plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'art. 73 comma 1, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

Società di capitali ed enti commerciali residenti

Le plusvalenze e minusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa della società o dell'ente.

Tuttavia, le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR sono esenti da tassazione nella misura del 95% del loro ammontare quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

a) la partecipazione oggetto di cessione è detenuta ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni acquistate in data più recente;

b) la partecipazione oggetto di cessione è iscritta nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio di esercizio chiuso durante il periodo di possesso. Per i soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali si considerano immobilizzazioni finanziarie gli strumenti finanziari diversi da quelli detenuti per la negoziazione;

c) la società partecipata è fiscalmente residente in Italia o in uno Stato o territorio diverso da quelli a regime fiscale privilegiato individuati dal decreto ministeriale emanato ai sensi dell'art. 167, comma 4, del TUIR o, alternativamente, è stata compiutamente dimostrata, mediante interpello all'Amministrazione Finanziaria, la mancata localizzazione di redditi in tali Stati o territori;

d) la società partecipata esercita un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55 del TUIR. Tale requisito si intende automaticamente soddisfatto nel caso in cui la partecipazione sia relativa ad una società le cui azioni sono negoziate in mercati regolamentati.

I requisiti di cui ai punti c) e d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo delle plusvalenze, almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso.

Qualora al momento della cessione anche uno solo dei suddetti requisiti non sia verificato, le plusvalenze concorrono interamente alla formazione del reddito imponibile nell'esercizio in cui sono realizzate o, a scelta del contribuente, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi non oltre il quarto, qualora le partecipazioni siano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci.

Le cessioni delle azioni o quote appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria.

In presenza dei requisiti di cui ai precedenti punti a), b), c) e d), sono indeducibili dal reddito d'impresa le minusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni possedute ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni acquisite in data più recente.

Le minusvalenze e le differenze negative tra i ricavi e i costi relative ad azioni che non possiedono i requisiti per l'esenzione non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei trentasei mesi precedenti il loro realizzo/conseguimento. Tale disposizione si applica con riferimento alle azioni acquisite nei trentasei mesi precedenti il realizzo/conseguimento, sempre che siano soddisfatte le condizioni di cui ai precedenti punti c) e d). Tale previsione non si applica ai soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali.

In relazione alle minusvalenze deducibili dal reddito d'impresa, va tuttavia evidenziato che ai sensi dell'art. 5*quinquies*, comma 3, del D.L. 30 settembre 2005, n. 203, convertito con modificazioni dalla L. 2 dicembre 2005, n. 248, qualora l'ammontare delle suddette minusvalenze risulti superiore a 50.000 euro, anche a seguito di più operazioni, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate i dati e le notizie relativi all'operazione. Il dettaglio delle notizie che dovranno formare oggetto della comunicazione, oltre ai termini ed alle modalità procedurali di detta comunicazione, sono contenute nel provvedimento dell'Agenzia delle Entrate del 29 marzo 2007 (pubblicato in G.U. il 13 aprile 2007 n. 86). In caso di comunicazione omessa, incompleta o infedele, la minusvalenza realizzata non sarà deducibile ai fini fiscali.

Per taluni tipi di società ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate dai suddetti soggetti mediante cessione di azioni concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Società di persone e imprese individuali residenti

Le plusvalenze realizzate dagli imprenditori individuali residenti, nonché dalle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, ad esclusione delle società semplici, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare reddito d'impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario.

Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni a), b), c) e d), evidenziate con riferimento all'esenzione da imposta per le plusvalenze realizzate da società di capitali ed enti commerciali residenti, le plusvalenze concorreranno alla formazione del reddito d'impresa imponibile in misura parziale ossia per il 49,72% del loro ammontare. Le minusvalenze realizzate relative a partecipazioni che abbiano i medesimi requisiti saranno deducibili dal reddito imponibile per il 49,72% del loro ammontare.

Qualora uno dei suddetti requisiti non sussista, le plusvalenze concorrono interamente alla formazione del reddito imponibile nell'esercizio in cui sono realizzate o, a scelta del contribuente,

in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi non oltre il quarto, qualora le partecipazioni siano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci.

Fondi pensione, fondi immobiliari e O.I.C.R. (fondi di investimento e SICAV)

Le plusvalenze realizzate dagli organismi di investimento collettivo italiani (fondi di investimento e SICAV), dai fondi pensione di cui al D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 e dai fondi immobiliari di cui al D.L. 25 settembre 2001, n. 351 sono assoggettate allo stesso regime fiscale previsto per la percezione di dividendi, in tema di tassazione degli utili societari.

Enti non commerciali residenti

Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti, sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche su partecipazioni detenute non in regime d'impresa.

4.11.5 Tassa sui contratti di borsa

L'art. 37 del decreto legge 31 dicembre 2007, n. 248 (convertito dalla Legge n. 31 del 28 febbraio 2008) dispone l'abrogazione della tassa sui contratti di borsa e l'espressa abrogazione dei provvedimenti che ne regolavano l'applicazione (R.D. n. 3278 del 30 dicembre 1923 e il D. Lgs. n. 435 del 21 novembre 1997).

La tassa sui contratti di borsa si applicava ai contratti aventi ad oggetto azioni, quote o partecipazioni in società di ogni tipo.

A seguito dell'abrogazione della tassa sui contratti di borsa a partire dal 31 dicembre 2007, i contratti sopra citati sono assoggettati all'imposta di registro e all'imposta di bollo come segue.

Ai sensi dell'art. 11 della Tariffa, Parte prima, allegata al TUIR, gli atti aventi ad oggetto la negoziazione di titoli, siano essi formati per atto pubblico ovvero per scrittura privata autenticata, scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 168.

Diversamente, ai sensi dell'art. 2 della Tariffa, Parte seconda, del TUIR, gli atti aventi ad oggetto la negoziazione di titoli formati mediante scritture private non autenticate sono soggetti a registrazione solo in caso d'uso o di registrazione volontaria. Rappresenta un caso d'uso il deposito dell'atto presso una pubblica amministrazione o presso un'autorità giudiziaria nell'espletamento di attività amministrative. L'obbligo di registrazione sorge anche qualora il contenuto dell'atto sia riportato in un atto soggetto a registrazione e stipulato almeno tra le medesime parti ("enunciazione"). Al verificarsi di uno di questi casi, l'imposta di registro è dovuta nella misura fissa di Euro 168.

Relativamente all'imposta di bollo, il D.L. 31 dicembre 2007, n. 248, ha modificato l'art. 7 della Tabella A, Allegato B del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 642, prevedendo l'esenzione da tale imposta per gli atti necessari alla negoziazione dei titoli.

4.11.6 Imposta di successione e donazione

L'art. 13, comma 1, della L. 18 ottobre 2001, n. 383, aveva disposto, tra l'altro, la soppressione dell'imposta sulle successioni e donazioni.

Tuttavia l'art. 2 del D.L. 3 ottobre 2006, n. 262, convertito in L. 24 novembre 2006, n. 286, ha reintrodotto la tassazione in materia di successione e donazione delle azioni. Successive modifiche in materia sono state introdotte dalla L. 27 dicembre 2006, n. 296.

A seguito delle modifiche legislative i trasferimenti per causa di morte nonché le donazioni aventi ad oggetto azioni:

− a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, sul valore eccedente, per ciascun beneficiario, Euro 1.000.000, sono soggetti ad imposta nella misura del 4%;

− a favore dei fratelli o sorelle, sul valore eccedente, per ciascun beneficiario, Euro 100.000, sono soggetti ad imposta nella misura del 6%;

− a favore di parenti fino al quarto grado, di affini in linea retta e di affini in linea collaterale fino al terzo grado sono soggetti ad imposta nella misura del 6%;

− a favore di altri soggetti comportano l'applicazione dell'imposta nella misura dell'8%.

In ogni caso, se il beneficiario dei trasferimenti per causa di morte o per donazione è una persona portatrice di handicap riconosciuto grave ai sensi della legge 5 febbraio 1992, n. 104, l'imposta si applica esclusivamente sulla parte del valore della quota o del legato che supera l'ammontare di Euro 1.500.000.

5. CONDIZIONI DELL'OFFERTA

5.1 Condizioni, statistiche relative all'Offerta, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'Offerta

5.1.1 Condizioni alle quali l'Offerta è subordinata

L'Offerta non è subordinata ad alcuna condizione.

5.1.2 Ammontare totale dell'Offerta

Le Azioni oggetto dell'Offerta rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 17 aprile 2009.

L'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di:

(i) aumentare il capitale sociale, in via scindibile, a pagamento per massimi Euro 400.000.000,00 (comprensivi dell'eventuale sovrapprezzo) mediante emissione di massime n. 800.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna, godimento regolare, da offrire in opzione agli azionisti a un prezzo unitario pari al prezzo teorico ex diritto (*theoretical ex right price* - TERP) dell'azione ordinaria Pirelli RE, calcolato secondo le metodologie correnti sulla base della media aritmetica dei prezzi unitari ufficiali rilevati in un periodo di almeno 3 giorni di borsa aperta antecedenti alla determinazione del prezzo di emissione e scontato - fermo il rispetto dei limiti di legge - nella misura che sarà stabilita dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle condizioni di mercato prevalenti al momento del lancio effettivo dell'operazione, dei corsi di Borsa dell'azione ordinaria Pirelli RE, nonché della prassi di mercato per operazioni similari. Resta inteso infatti che, come previsto dalle applicabili disposizioni di legge, il prezzo di emissione delle nuove azioni non potrà essere inferiore al loro valore nominale, pari a Euro 0,50;

(ii) conferire al Consiglio di Amministrazione ogni più ampio potere per:

- definire il prezzo di emissione sulla base dei criteri indicati al precedente punto (i);
- puntualmente definire, in dipendenza della fissazione del prezzo di emissione, il numero massimo di azioni di nuova emissione;
- determinare il rapporto di opzione con cui le azioni di nuova emissione verranno offerte in sottoscrizione agli azionisti della Società, tenendo conto dell'accrescimento derivante dalla mancata spettanza dei diritti di opzione alle azioni proprie;
- determinare la tempistica per l'attuazione della deliberazione di aumento di capitale, nel rispetto del termine finale del 31 dicembre 2009;

(iii) conferire al Consiglio di Amministrazione - e per esso al Presidente, all'Amministratore Delegato e all'Amministratore Delegato Finanza, tutti in via disgiunta tra loro - tutti i più ampi poteri per dare esecuzione, anche mediante la compensazione di crediti finanziari vantati nei confronti della Società, al deliberato aumento di capitale secondo le caratteristiche definite ai sensi dei precedenti punti (i) e (ii), con tutte le facoltà occorrenti per il compimento di ogni atto necessario o incombente e con espressa facoltà, tra l'altro, di provvedere a quanto necessario od opportuno per l'attuazione degli stessi e in particolare per:

- stabilire i termini per l'offerta in borsa dei diritti inoptati ai sensi dell'art. 2441, terzo comma, cod. civ. nonché per collocare, anche presso terzi, le azioni ordinarie Pirelli RE che risultassero non sottoscritte anche dopo l'offerta in borsa di cui sopra;
- predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'operazione deliberata, ivi compreso il prospetto informativo per l'offerta in opzione;

(iv) modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto;

(v) stabilire che, qualora entro il termine del 31 dicembre 2009 l'Aumento di Capitale non fosse integralmente sottoscritto, il capitale sociale si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte.

In data 11 giugno 2009, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di emettere massime n. 798.574.564 Azioni ordinarie di nuova emissione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli azionisti al prezzo di Euro 0,50 per Azione, nel rapporto di n. 135 Azioni di nuova emissione ogni n. 7 azioni ordinarie possedute, per un controvalore complessivo massimo pari a Euro 399.287.282,00.

5.1.3 Periodo di validità dell'Offerta e modalità di sottoscrizione

I Diritti di Opzione dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel Periodo di Offerta dal 15 giugno 2009 al 3 luglio 2009 compresi, presentando apposita richiesta presso gli Intermediari Autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli.

I Diritti di Opzione saranno negoziabili in borsa dal 15 giugno 2009 al 26 giugno 2009 compresi.

I Diritti di Opzione hanno il codice ISIN IT 0004490576.

Si rende noto che il calendario dell'operazione è indicativo e potrebbe subire modifiche al verificarsi di eventi e circostanze indipendenti dalla volontà della Società, ivi inclusi particolari condizioni di volatilità dei mercati finanziari, che potrebbero pregiudicare il buon esito dell'Offerta. Eventuali modifiche del Periodo di Offerta saranno comunicate al pubblico con apposito avviso da pubblicarsi con le stesse modalità di diffusione del Prospetto Informativo.

L'adesione all'Offerta avverrà mediante sottoscrizione di moduli appositamente predisposti dagli Intermediari Autorizzati, i quali conterranno, con carattere che ne consenta un'agevole lettura, almeno gli elementi di identificazione dell'Offerta in Opzione e le seguenti informazioni:

(i) l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del Prospetto Informativo;

(ii) il richiamo ai Fattori di Rischio contenuti nel Prospetto Informativo.

Potranno esercitare il Diritto di Opzione gli azionisti dell'Emittente titolari di azioni ordinarie della Società, depositate presso un Intermediario Autorizzato ed immesse nel sistema di gestione accentrata di Monte Titoli in regime di dematerializzazione.

La Società non risponde di eventuali ritardi imputabili agli Intermediari Autorizzati nell'esecuzione delle disposizioni impartite dai richiedenti in relazione all'adesione all'Offerta. La verifica della regolarità e della correttezza delle adesioni pervenute agli Intermediari Autorizzati sarà effettuata dagli stessi.

I Diritti di Opzione non esercitati entro il 3 luglio 2009 compreso saranno oggetto di Offerta in Borsa, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ..

5.1.4 Informazioni circa la possibilità di revoca o sospensione dell'Offerta

L'Offerta diverrà irrevocabile dalla data del deposito presso il Registro delle Imprese di Milano del corrispondente avviso, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, cod. civ.. Qualora non si desse esecuzione all'Offerta nei termini previsti nel presente Prospetto Informativo, ne verrà data comunicazione al pubblico e a Consob entro il giorno antecedente quello previsto per l'inizio del Periodo di Offerta, mediante comunicazione ai sensi degli articoli 114 TUF e 66 del Regolamento Emittenti, nonché apposito avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale e contestualmente trasmesso a Consob.

5.1.5 Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso

Non è prevista alcuna possibilità per i sottoscrittori di ridurre, neanche parzialmente, la propria sottoscrizione, ne è previsto alcun rimborso dell'ammontare versato a tal fine.

5.1.6 Ammontare della sottoscrizione

L'Offerta in Opzione è destinata agli azionisti dell'Emittente, senza alcuna limitazione quantitativa, nel rapporto di n. 135 Azioni ogni n. 7 azioni ordinarie possedute.

5.1.7 Ritiro della adesione

L'adesione all'Offerta è irrevocabile, salvo i casi di legge, e non può essere sottoposta ad alcuna condizione.

5.1.8 Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni

Il pagamento integrale delle Azioni dovrà essere effettuato all'atto della sottoscrizione delle stesse, presso l'Intermediario Autorizzato presso il quale è stata presentata la richiesta di sottoscrizione mediante esercizio del Diritto di Opzione. Nessun onere o spesa accessoria è previsto da parte dell'Emittente a carico del richiedente.

Le Azioni saranno messe a disposizione sui conti degli Intermediari Autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli nello stesso giorno a partire dal 6 luglio 2009, in cui gli importi pagati per l'esercizio delle stesse saranno disponibili sul conto della Società, fatti salvi eventuali ritardi per eventi non dipendenti dalla volontà della Società; e comunque, agli aventi diritto, entro il decimo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Offerta.

Le Azioni sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa verranno messe a disposizione degli aventi diritto per il tramite degli Intermediari Autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli entro il decimo giorno di borsa aperta successivo al termine dell'Offerta in Borsa.

5.1.9 Pubblicazione dei risultati dell'Offerta

Trattandosi di un'offerta in opzione, il soggetto tenuto a comunicare al pubblico e alla Consob i risultati dell'Offerta è l'Emittente.

I risultati dell'Offerta verranno comunicati entro cinque giorni di calendario dal termine del Periodo di Offerta, mediante apposito comunicato.

Entro il mese successivo alla scadenza del Periodo di Offerta ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ., la Società offrirà in borsa gli eventuali Diritti di Opzione non esercitati.

Entro il giorno precedente l'inizio dell'Offerta in Borsa dei Diritti di Opzione non esercitati, sarà pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale un avviso con indicazione del numero dei Diritti di Opzione non esercitati da offrire in borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ. e delle date delle riunioni in cui l'offerta sarà effettuata.

La comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta in Opzione sarà effettuata entro cinque giorni dalla sottoscrizione delle Azioni al termine del periodo di offerta dei Diritti di Opzione non esercitati di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ., mediante apposito comunicato.

5.1.10 Procedura per l'esercizio di un eventuale diritto di prelazione, per la negoziabilità dei diritti di sottoscrizione e per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati

Lo Statuto dell'Emittente non prevede diritti di prelazione sulle Azioni.

5.2 Piano di ripartizione e di assegnazione

5.2.1 Destinatari e mercati dell'Offerta

Le Azioni sono offerte in opzione agli azionisti dell'Emittente.

L'Offerta in Opzione è promossa esclusivamente in Italia sulla base del Prospetto Informativo.

L'Offerta in Opzione non costituisce, direttamente o indirettamente, offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle leggi applicabili ovvero in deroga alle medesime (collettivamente, gli **Altri Paesi**).

In particolare, l'Offerta non è rivolta, direttamente o indirettamente, e non potrà essere accettata, direttamente o indirettamente, negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed *internet* e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

Parimenti, non saranno accettate adesioni effettuate mediante tali servizi, mezzi o strumenti.

Né il Prospetto Informativo né qualsiasi altro documento concernente l'Offerta viene spedito e non deve essere spedito o altrimenti inoltrato, reso disponibile, distribuito o inviato negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi; questa limitazione si applica anche ai titolari di azioni Pirelli & C. Real Estate S.p.A. con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, o a persone che Pirelli RE o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni dell'Emittente per conto di detti titolari.

Coloro i quali ricevono tali documenti (inclusi, tra l'altro, custodi, delegati e fiduciari) non devono distribuire, inviare o spedire alcuno di essi negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed *internet* e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

La distribuzione, l'invio o la spedizione di tali documenti negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, o tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in virtù di tali documenti.

Le Azioni e i relativi Diritti di Opzione non sono stati e non saranno registrati ai sensi dello *United States Securities Act* del 1933 e sue successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America, né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone o Australia o negli Altri Paesi, e non potranno conseguentemente essere offerti o, comunque, consegnati direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi.

5.2.2 Impegni a sottoscrivere le Azioni dell'Emittente

L'azionista di controllo dell'Emittente, Pirelli & C. si è impegnato irrevocabilmente nei confronti della Società a esercitare integralmente i Diritti di Opzione ad esso spettanti quale titolare del 56,45% del capitale della Società *ante* Aumento di Capitale, ed ha altresì manifestato la propria disponibilità a sottoscrivere le azioni di nuova emissione che, al termine dell'eventuale Offerta in Borsa, dovessero risultare non sottoscritte, non assumendo peraltro alcun impegno in merito.

Salvo quanto sopra riportato, alla Data del Prospetto, per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessun azionista - al di fuori di Pirelli & C. - né alcun membro del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale hanno espresso alcuna determinazione in ordine alla sottoscrizione delle Azioni loro spettanti in opzione.

5.2.3 Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione

Vista la natura dell'Offerta in Opzione, non sono previste comunicazioni agli aderenti prima dell'assegnazione delle Azioni

5.2.4 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle Azioni verrà effettuata alla rispettiva clientela dagli Intermediari Autorizzati.

5.2.5 Over Allotment e Opzione Greenshoe

Non applicabile all'Offerta in Opzione.

5.3 Fissazione del Prezzo di Offerta

5.3.1 Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore

In data 11 giugno 2009, il Consiglio di Amministrazione della Società ha determinato il Prezzo di Offerta in Euro 0,50 per Azione, per un controvalore complessivo massimo dell'Aumento di Capitale pari ad Euro 399.287.282,00.

Nel determinare il Prezzo di Offerta il Consiglio di Amministrazione ha applicato i criteri stabiliti dall'Assemblea straordinaria del 17 aprile 2009 (cfr. Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.2).

Nessun onere o spesa accessoria è previsto dall'Emittente a carico del sottoscrittore.

5.3.2 Comunicazione del Prezzo di Offerta

Il Prezzo di Offerta è stato comunicato al mercato mediante comunicato stampa diffuso al termine del Consiglio di Amministrazione dell'11 giugno 2009 ed è riportato nel Prospetto Informativo.

5.3.3 Limitazione del diritto di opzione

Le Azioni sono offerte in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, cod. civ. e pertanto non sono previste limitazioni ai Diritti di Opzione spettanti agli aventi diritto.

5.3.4 Differenza tra il Prezzo di Offerta e il prezzo delle azioni pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti

Fatta eccezione per gli acquisti effettuati e comunicati al mercato in conformità alla normativa vigente (per i quali si rinvia al sito *internet* dell'Emittente www.pirellire.com), per quanto consta all'Emittente, i membri degli organi di amministrazione, direzione, vigilanza e i Direttori Generali

o persone strettamente legate agli stessi non hanno acquistato azioni della Società a un prezzo inferiore al Prezzo di Offerta.

5.4 Collocamento e sottoscrizione

5.4.1 Indicazione dei responsabili del collocamento dell'Offerta e dei collocatori

Trattandosi di un'offerta in opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 1, cod. civ., non esiste un responsabile del collocamento.

5.4.2 Denominazione e indirizzo degli organismi incaricati del servizio finanziario e degli agenti depositari in ogni Paese

La raccolta delle adesioni all'Offerta avverrà presso gli Intermediari Autorizzati.

5.4.3 Impegni di sottoscrizione e garanzia

L'azionista di controllo dell'Emittente, Pirelli & C., si è impegnato irrevocabilmente nei confronti della Società a esercitare integralmente i Diritti di Opzione ad esso spettanti quale titolare del 56,45% del capitale della Società *ante* Aumento di Capitale. Pirelli & C. ha altresì manifestato la propria disponibilità a sottoscrivere le azioni di nuova emissione che, al termine dell'eventuale Offerta in Borsa, dovessero risultare non sottoscritte, non assumendo peraltro alcun impegno in merito.

Sulla base di quanto sopra, Pirelli RE non ha ritenuto di procedere alla costituzione di un consorzio di garanzia, riservandosi peraltro la facoltà di procedere alla sua costituzione ove ne ravvisasse l'opportunità. In tal caso, ne verrà data comunicazione nell'avviso di avvenuta pubblicazione del Prospetto Informativo.

6. AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

6.1 Mercati di quotazione

Le azioni ordinarie Pirelli RE sono ammesse alla quotazione ufficiale sul MTA.

Le Azioni saranno ammesse alla quotazione ufficiale sul MTA, al pari delle azioni Pirelli RE attualmente in circolazione.

L'Aumento di Capitale prevede l'emissione di massime n. 798.574.564 Azioni, che rappresentano una quota percentuale superiore al 10% del numero di azioni della Società della stessa classe già ammesse alla negoziazione. Pertanto, ai sensi dell'art. 57, comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti, il presente Prospetto Informativo costituisce anche prospetto di quotazione delle Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale.

6.2 Altri mercati regolamentati

Alla Data del Prospetto, le azioni della Società sono negoziate esclusivamente presso il Mercato Telematico Azionario.

6.3 Altre operazioni relative alle Azioni per le quali viene chiesta l'ammissione ad un mercato regolamentato

Non sono previste in prossimità dell'Aumento di Capitale altre operazioni di sottoscrizione o collocamento privato di strumenti finanziari della stessa categoria di quelli oggetto dell'Offerta.

6.4 Intermediari nelle operazioni sul mercato secondario

Non applicabile all'Offerta in Opzione.

6.5 Stabilizzazione

Non è previsto lo svolgimento di alcuna attività di stabilizzazione da parte dell'Emittente o di soggetti dallo stesso incaricati.

7. POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

7.1 Informazioni circa il soggetto che offre in vendita le Azioni

Le Azioni sono offerte direttamente dall'Emittente e, pertanto, per tutte le informazioni riguardanti la Società e il Gruppo, si rinvia ai dati e alle informazioni già fornite nella Nota di Sintesi e nella Sezione Prima.

7.2 Numero e classe degli strumenti finanziari offerti da ciascuno dei possessori degli strumenti finanziari che procedono alla vendita

L'Offerta non prevede la vendita di azioni della Società in quanto consiste nell'Offerta di azioni di nuova emissione.

7.3 Accordi di *lock-up*

Non sono stati assunti accordi di *lock-up*.

8. SPESE LEGATE ALL'OFFERTA

8.1 Proventi netti totali e stima delle spese totali legate all'Offerta

I proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale (assumendone l'integrale sottoscrizione), al netto dell'ammontare complessivo delle spese connesse all'Offerta stessa (circa 6,2 milioni di euro) e dell'effetto fiscale delle medesime (circa 1,7 milioni di euro), sono stimati in circa 395,5 milioni di euro.

L'ammontare complessivo delle spese connesse all'Offerta è stimato in circa 6,2 milioni di euro.

9. DILUIZIONE

9.1 Ammontare e percentuale della diluizione immediata derivante dall'Offerta

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli azionisti Pirelli RE che decideranno di aderirvi sottoscrivendo i Diritti di Opzione ad essi spettanti.

9.2 Effetti di diluizione in caso di mancato esercizio dei Diritti di Opzione

Nel caso di mancato esercizio dei Diritti di Opzione ad essi spettanti, gli azionisti subiranno, a seguito dell'emissione delle Azioni, una diluizione massima della propria partecipazione, in termini percentuali sul capitale sociale, pari al 94,9%.

10. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

10.1 Consulenti menzionati nella Sezione Seconda

Nella Sezione Seconda non sono menzionati consulenti legati allo svolgimento dell'Offerta.

10.2 Indicazione di informazioni contenute nella Sezione Seconda sottoposte a revisione o a revisione limitata da parte della Società di Revisione

Nella Sezione Seconda non vi sono informazioni sottoposte a revisione o a revisione limitata da parte della Società di Revisione.

10.3 Pareri o relazioni redatte da esperti contenute nella Sezione Seconda

Nella Sezione Seconda non sono inseriti pareri o relazioni attribuiti a una persona in qualità di esperto.

10.4 Informazioni provenienti da terzi e indicazione delle fonti

Nella Sezione Seconda non sono inserite informazioni provenienti da terzi.

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

Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

Relazione della società di revisione sui dati previsionali
ai sensi dell'articolo 13.2 dell'Allegato I al Regolamento della Commissione Europea n° 809 del 29 aprile 2004

Al Consiglio di Amministrazione della
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.

1. Abbiamo esaminato le previsioni dei risultati degli esercizi 2009 - 2011 della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. (la "Società") e delle società del gruppo ad essa facenti capo (il "Gruppo"), che prevedono un "Risultato Operativo consolidato comprensivo del risultato da partecipazioni valutate ad equity ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni immobiliari" negativo di circa Euro 25-35 milioni nel 2009, e positivo di circa Euro 100 milioni nel 2011 (complessivamente, i "Dati Previsionali"), nonché le ipotesi e gli elementi posti a base della formulazione dei Dati Previsionali, derivanti dal "Piano Industriale 2009 - 2011" approvato dal Consiglio di Amministrazione del 10 febbraio 2009 ed aggiornato, in alcune linee guida, dal Consiglio d'Amministrazione del 26 maggio 2009 (il "Piano Industriale") e contenuti nel Capitolo 13 "Previsioni o stime degli utili" dell'allegato prospetto informativo relativo all'offerta in opzione agli azionisti e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie Pirelli & C. Real Estate S.p.A. (il "Prospetto Informativo"). La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali, delle ipotesi e degli elementi posti alla base della loro formulazione, riportati nel Prospetto Informativo, nonché la responsabilità della redazione del Piano Industriale, compete agli Amministratori della Società.

2. La presente relazione si riferisce unicamente ai Dati Previsionali inclusi nel Capitolo 13 del Prospetto Informativo, e non si estende al Piano Industriale ed alle altre informazioni previsionali contenute nel Prospetto Informativo, che sono state esaminate al solo fine di acquisire gli elementi e le informazioni a supporto della formulazione dei Dati Previsionali.

   I Dati Previsionali si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli Amministratori, che includono, tra le altre, assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori che non necessariamente si verificheranno ed eventi e azioni sui quali gli Amministratori e il management non possono influire o possono, solo in parte, influire, circa l'andamento delle principali grandezze patrimoniali ed economiche o di altri fattori che ne influenzano l'evoluzione, riepilogate nel paragrafo 13.2.1 del Prospetto Informativo (nel complesso, le "Assunzioni Ipotetiche"). Tali Assunzioni Ipotetiche presuppongono, all'interno dell'attuale contesto economico e finanziario, caratterizzato dalla recessione e da significative incertezze, che non trova analogie nella storia recente, i) la positiva conclusione dell'aumento del capitale sociale della Società, riflessa nelle proiezioni di riduzione dell'indebitamento finanziario netto nell'esercizio 2009, per rafforzare la struttura patrimoniale e sostenere il rinnovato modello di business, ii) la sostanziale

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

stabilità del mercato immobiliare, nell'arco del triennio, rispetto alle condizioni esistenti alla fine dell'esercizio 2008, per realizzare le progettate vendite di immobili ai valori e per i volumi riflessi nel Piano Industriale, nonché per mantenere sostanzialmente invariata la valutazione del portafoglio immobiliare del Gruppo, iii) la sostanziale stabilità dei mercati finanziari, che permetta l'applicazione delle ipotesi di gestione finanziaria riflesse nel Piano Industriale, iv) la possibilità dei veicoli di investimento di reperire autonomamente, tramite le cessioni di immobili o indebitamento bancario, le necessarie risorse finanziarie aggiuntive rispetto a quanto allo stato è previsto sia coperto dai soci e, pertanto, riflesso per la quota di competenza nella posizione finanziaria netta attesa nel triennio 2009 - 2011, v) la realizzazione delle partnership strategiche nei termini previsti nel Piano Industriale sia con riferimento alla Pirelli & C. Real Estate SGR S.p.A. che agli altri veicoli attraverso i quali il Gruppo intende operare, vi) la sostanziale stabilità del portafoglio gestito nel triennio 2009 - 2011 mediante l'acquisizione della gestione di nuovi portafogli immobiliari, principalmente ubicati in Italia, in modo da aumentare il peso percentuale di tale paese rispetto al totale della massa gestita e compensare, in termini generali, il decremento conseguente alla pianificata attività di vendita di immobili, e vii) l'ottenimento di finanziamenti sostitutivi rispetto a quelli in scadenza nel triennio.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'*International Standard on Assurance Engagements* ("ISAE") 3400 "*The Examination of Prospective Financial Information*" emesso dall'IFAC - International Federation of Accountants.

4. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei Dati Previsionali, inclusi nel Capitolo 13 del Prospetto Informativo ed avuto riguardo a quanto evidenziato al precedente paragrafo 2., non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali, assumendo il verificarsi delle Assunzioni Ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori, descritte nel precedente paragrafo 2.. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopracitati e sono stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalla Società nella redazione del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, predisposto in conformità agli International Financial Reporting Standards ("IFRS") adottati dall'Unione Europea.

5. Va tuttavia tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati dei Dati Previsionali, potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle Assunzioni Ipotetiche, descritte nel precedente paragrafo 2., si manifestassero.

6. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 13.2 dell'Allegato I al Regolamento della Commissione Europea n° 809 del 29 aprile 2004, con riferimento al Prospetto Informativo, e non potrà essere utilizzata, in tutto o in parte, per altri scopi.

7. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 27 maggio 2009

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Alberto Romeo
(Socio)

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

Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

Relazione della società di revisione
sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-forma

Al Consiglio di Amministrazione della
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi allo stato patrimoniale ed al conto economico consolidati pro-forma (i "Prospetti Consolidati Pro-forma") corredati delle note esplicative della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

   Tali Prospetti Consolidati Pro-forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato del Gruppo Pirelli & C. Real Estate per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, predisposto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ("IFRS"), e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

   Il bilancio consolidato del Gruppo Pirelli & C. Real Estate per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stato da noi assoggettato a revisione contabile, a seguito della quale è stata emessa la relazione in data 30 marzo 2009.

   I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative ed aggiornate alla data del 26 maggio 2009, per riflettere retroattivamente gli effetti dell'operazione di aumento di capitale deliberata dall'Assemblea degli Azionisti in data 17 aprile 2009.

2. I Prospetti Consolidati Pro-forma, corredati delle note esplicative, relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, sono stati predisposti per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo relativo all'offerta in opzione ed ammissione a quotazione di azioni ordinarie della Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

   L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'operazione di aumento di capitale sull'andamento economico consolidato e sulla situazione patrimoniale consolidata del Gruppo Pirelli & C. Real Estate, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2008 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2008. Tuttavia, va rilevato che qualora l'operazione di aumento di capitale fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma compete agli amministratori della Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.

4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, corredati delle note esplicative per riflettere retroattivamente gli effetti dell'operazione di aumento di capitale sopra descritta, sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre, riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Milano, 27 maggio 2009

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto Romeo
(Socio)