

CAMFIN S.p.A.

Relazione Trimestrale Consolidata al 30 settembre 2006



CAMFIN S.p.A. – Organi sociali

Consiglio di Amministrazione¹

Presidente ²	Marco Tronchetti Provera
Vice Presidente ²	Carlo Alessandro Puri Negri
Direttore Generale	Giorgio Luca Bruno
Amministratori	Carlo Acutis * □ Giorgio Luca Bruno Federico Falck * ° Giuseppe Gazzoni Frascara * Nicoletta Greco * Robert Haggiag sr. * Alberto Pirelli Gianfelice Rocca * □ Giuseppe Tronchetti Provera Luigi Tronchetti Provera Raffaele Bruno Tronchetti Provera Giovanni Jody Vender * ° Lucio Iginio Zanon di Valgiurata * ° □

* Amministratore indipendente

° Componente del Comitato per il Controllo Interno e per la Corporate Governance

□ Componente del Comitato per la Remunerazione

Segretario del Consiglio	Giorgio Luca Bruno
--------------------------	--------------------

Collegio Sindacale³

Presidente	Flavio Torrini
Sindaci effettivi	Franco Ghiringhelli Antonio Ortolani
Sindaci supplenti	Giovanni Rizzi Marco Lovati

Società di Revisione⁴

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

1 Nomina: 11 maggio 2004. Scadenza: Assemblea degli azionisti convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006.

2 Carica conferita dal Consiglio di Amministrazione dell'11 maggio 2004.

3 Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 21 aprile 2006. Scadenza: Assemblea degli azionisti convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

4 Incarico conferito dall'Assemblea degli azionisti del 28 aprile 2005.

Camfin S.p.A.

Relazione Trimestrale Consolidata al 30/09/2006

SOMMARIO

❖ Relazione degli Amministratori	4
• Andamento del Gruppo Camfin	4
• Analisi dei risultati consolidati redatti in forma sintetica	4
• Il Gruppo Camfin al 30 settembre 2006	12
• Analisi dei risultati consolidati redatti in forma integrale	16
• Fatti di rilievo avvenuti nel corso del trimestre	18
• Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre	20
• Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso	20
• Rapporti con parti correlate	20
• Il Gruppo Pirelli & C.	23
❖ Prospetti contabili	30
❖ Commento ai prospetti contabili	32

Cam Finanziaria S.p.A.

Sede in Pero (Milano), Via Sempione 230
Capitale Sociale Euro 191.199.414,65 interamente versato
R.E.A. di Milano n. 56759
Registro delle Imprese di Milano,
Codice Fiscale e Partita IVA 00795290154

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Andamento del Gruppo Camfin

Analisi dei risultati consolidati redatti in forma sintetica

Il processo di riorganizzazione del Gruppo Camfin e il conseguente rafforzamento per la capogruppo del ruolo di Holding Finanziaria che gestisce principalmente partecipazioni di minoranza, hanno spinto Camfin S.p.A., in considerazione della scarsa significatività dei margini delle società “operative”, ad integrare l’informativa dei risultati di bilancio per rappresentare in modo più chiaro la nuova struttura del Gruppo e consentire un’analisi più puntuale della situazione patrimoniale/finanziaria e del risultato economico.

In aggiunta ai prospetti contabili consolidati in forma integrale, viene pertanto presentato il bilancio consolidato redatto in forma sintetica nel quale le “Holding finanziarie” e le società di servizi sono consolidate con il metodo integrale e le società operative sono valutate con il metodo del patrimonio netto, così come avviene già per le collegate.

Sono considerate “Holding finanziarie” le società la cui attività prevalente è la gestione di partecipazioni e di attività finanziarie.

In base all’accordo siglato con il gruppo Gaz de France in data 19 giugno 2006, la società Cam Gas S.p.A. è stata ceduta alla società Energie Investimenti S.p.A. in data 31 luglio 2006 e contestualmente è stato acquisito il 60% di quest’ultima. A seguito di tale transazione **l’area di consolidamento** è variata come evidenziato nella tabella di seguito riportata:

	30/09/2006	31/12/2005
Consolidamento integrale		
Cam Finanziaria S.p.A.	-	-
Cam Partecipazioni S.r.l.	100,00%	100,00%
Cam Investimenti S.p.A.	100,00%	-
CSA04 S.r.l.	100,00%	100,00%
Consolidamento con il metodo del patrimonio netto		
Pirelli & C. S.p.A.	24,68%	24,92%
Pirelli & C. Ambiente S.p.A. (già Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.)	45,32%	45,32%
Cam Gas S.p.A.	-	100,00%
Cam Immobiliare S.p.A.	100,00%	100,00%
Cam Petroli S.r.l.	50,00%	50,00%
Energie Investimenti S.p.A.	60,00%	-
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	-	100,00%
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	100,00%	100,00%

Prospetti contabili redatti in forma sintetica e commenti

Conto economico consolidato redatto in forma sintetica (*)

valori in migliaia di euro

	30/09/2006	30/09/2005
Quota di risultato di partecipaz. valutate a patrimonio netto	(371.714)	64.554
Svalutazione di partecipazioni	-	(908)
Adeguamento a fair value di attività e passività finanziarie	(3.670)	985
Risultato da negoziazione titoli	10.659	(2.933)
Proventi netti da partecipazioni	(364.725)	61.698
Oneri finanziari netti	(14.323)	(18.052)
Spese generali nette (inclusa gestione immobiliare)	(4.626)	(5.158)
Risultato ante imposte	(383.674)	38.488
Imposte correnti	(20)	(1.930)
Imposte differite	125	2.318
Risultato netto	(383.569)	38.876

(*) Redatto consolidando integralmente le holding finanziarie e società di servizi e valutando con il metodo del patrimonio netto le controllate e collegate operative.

Quota Camfin nel risultato da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto:

valori in migliaia di euro

	30/09/2006	30/09/2005
Pirelli & C. S.p.A.	(369.457)	65.975
Pirelli & C. Ambiente S.p.A. (già Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.)	214	(1.113)
Cam Gas S.p.A. (*)	(1.968)	(195)
Cam Immobiliare S.p.A.	(1.307)	(968)
Cam Petroli S.r.l.	544	634
Energie Investimenti S.p.A.	-	-
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	-	(106)
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	3	(86)
	(371.971)	64.141
Rettifiche di consolidamento	257	413
Totale	(371.714)	64.554

(*) risultato consolidato sino al 31 luglio 2006, data di cessione della società

Quota di risultato di partecipazioni valutate a patrimonio netto

Il risultato delle partecipazioni, valutate a patrimonio netto e negativo per Euro 371,7 milioni, è essenzialmente dovuto alla quota di risultato della partecipata Pirelli & C. S.p.A. che ha apportato una rettifica al valore di carico della partecipazione detenuta in Olimpia S.p.A.: tale

rettifica, a livello consolidato, è pari a Euro 2.110 milioni e corrisponde a un valutazione in trasparenza dell'asset di Olimpia (ovvero le azioni Telecom Italia detenute da quest'ultima) di circa 3 Euro per azione, rispetto alla precedente valutazione di circa 4 Euro per azione.

Il deterioramento del valore della partecipazione, realizzatosi nel corso del 2006, è riconducibile alla performance borsistica del titolo Telecom Italia – inferiore sia ad indici settoriali europei sia alle attese del management Pirelli – e alla riduzione dei target price degli analisti.

Rilevata l'effettiva sussistenza di una perdita per riduzione di valore della partecipazione, al fine di determinare l'ammontare della perdita stessa, Pirelli & C. S.p.A. ha ritenuto opportuno, considerata la rilevanza dell'investimento e tenuto anche conto delle osservazioni formulate da Consob, fare uso di entrambe le configurazioni di valore previste dai principi contabili internazionali (fair value dedotti i costi di vendita e valore in uso). Ciò anche per l'assenza a oggi di una prassi consolidata, a causa della recente introduzione dei principi IFRS, e per la varietà di configurazioni di valore e di criteri di stima del valore recuperabile utilizzate da parte degli operatori europei del settore delle telecomunicazioni, nonché per le specificità dell'asset soggetto a test di *impairment*.

Il criterio di stima del valore in uso ha condotto ad un *range* di valori recuperabili non discosti dai risultati della stima del *fair value* dedotti i costi di vendita. La Società ha ritenuto opportuno adeguare il valore di carico della partecipazione ad un ammontare equivalente a Euro 3 per azione ordinaria di Telecom Italia S.p.A., valore confermato da entrambe le configurazioni utilizzate (valore in uso e *fair value* dedotti i costi di vendita).

Dopo tale adeguamento il patrimonio netto consolidato di Pirelli & C. al 30 settembre 2006 è pari a Euro 4.426,7 milioni, rispetto a un indebitamento finanziario netto che, alla stessa data, è pari a Euro 1.430,8 milioni ed a una stima per fine 2006 di circa Euro 2 miliardi. Il patrimonio netto della società capogruppo Pirelli & C. S.p.A., a seguito della rettifica di valore della partecipazione è pari a Euro 2.936 milioni (comprensivo di un capitale sociale di Euro 2.790 milioni). La rettifica della valutazione di Olimpia, dunque, non ha ripercussioni sulla solidità patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Svalutazione di partecipazioni

La società non ha ritenuto di procedere ad ulteriori svalutazioni rispetto al 31 dicembre 2005. Il saldo al 30 settembre 2005 si riferisce principalmente al risultato dell'impairment test effettuato sulla società partecipata EuroQube S.A..

Risultato da negoziazione titoli

Al 30 settembre 2006 la voce include principalmente la plusvalenza derivante dalla cessione della società controllata Cam Gas S.p.A. alla Joint Venture Energie Investimenti S.p.A. di Euro 9,9 milioni, pari al 40% (quota realizzata verso terze economie) della plusvalenza realizzata dalla capogruppo per Euro 22,3 milioni. Tale voce include inoltre il provento netto derivante dalle operazioni di rinegoziazione effettuate sulle opzioni Put e Call in scadenza ad aprile 2006 (Euro 0,7 milioni) e oneri derivanti dall'adeguamento al *fair value* di opzioni Put e Call su azioni Pirelli & C. S.p.A. con scadenza dicembre 2007 (Euro 3,7 milioni).

Al 30 settembre 2005 la voce includeva principalmente le minusvalenze contabili derivanti dalla cessione di azioni Pirelli & C. S.p.A., parzialmente compensate dall'effetto positivo della valutazione a *fair value* di opzioni Put e Call con scadenza aprile 2006 (Euro 1,2 milioni), dalla plusvalenza realizzata in occasione della cessione della partecipazione Buongiorno Vitaminic S.p.A. (Euro 0,5 milioni) e dal provento relativo alla vendita di diritti di opzione.

Oneri finanziari netti

La riduzione degli oneri finanziari netti deriva principalmente dall'effetto positivo per Euro 2.659 mila sul conto economico della valutazione a *fair value* degli strumenti finanziari derivati di copertura tassi. Al 30 settembre 2005 il corrispondente adeguamento al *fair value* era negativo per Euro 1.045 mila.

Spese generali nette

Le spese generali nette al 30 settembre 2006 sono in lieve calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Gli oneri sostenuti per l'acquisizione della partecipazione in Energie Investimenti S.p.A. sono stati capitalizzati solo dopo il closing definitivo dell'operazione avvenuto nel corso del mese di settembre (Euro 2,4 milioni).

Stato patrimoniale redatto in forma sintetica (*)

valori in migliaia di euro

	30/09/2006	31/12/2005
Immobilizzazioni finanziarie	1.139.604	1.422.292
Immobilizzazioni materiali	177	2.237
Immobilizzazioni immateriali	388	411
Capitale Circolante netto	10.477	10.713
	1.150.646	1.435.653
Patrimonio netto	574.575	916.425
Fondi	2.622	2.464
Posizione finanziaria netta	573.449	516.764
	1.150.646	1.435.653

(*) Redatto consolidando integralmente le holding finanziarie e società di servizi e valutando con il metodo del patrimonio netto le controllate e collegate operative.

Immobilizzazioni finanziarie	30/09/2006	31/12/2005
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto (*)		
Pirelli & C. S.p.A.	1.041.331	1.409.113
Pirelli & C. Ambiente S.p.A. (già Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.)	8.029	7.726
Cam Gas S.p.A.	-	266
Cam Immobiliare S.p.A.	(10.500)	(11.856)
Cam Petroli S.r.l.	11.214	11.622
Energie Investimenti S.p.A.	84.123	-
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	-	41
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	2.327	2.324
	1.136.524	1.419.236
Partecipazioni valutate con il metodo del costo		
Cesar S.r.l.	4	-
EuroQube S.A.	2.956	2.956
FSB S.p.A.	-	-
Teleparking S.r.l.	120	100
	3.080	3.056
Totale immobilizzazioni Finanziarie	1.139.604	1.422.292

(*) il valore rappresenta la quota di patrimonio netto di competenza del Gruppo Cam al netto delle rettifiche di consolidamento, di pertinenza, allocate sulle singole società.

Posizione finanziaria consolidata sistema di Holding

valori in migliaia di Euro

	30/09/2006	31/12/2005
Debiti finanziari a breve termine	(164.133)	(183.768)
Crediti finanziari a breve termine	29.562	32.267
Disponibilità liquide	839	1.122
Posizione finanziaria netta a breve termine	(133.732)	(150.379)
Debiti finanziari a medio termine	(440.657)	(366.385)
Crediti finanziari a medio termine	940	-
Posizione finanziaria netta a medio termine	(439.717)	(366.385)
Posizione finanziaria netta totale	(573.449)	(516.764)

Immobilizzazioni finanziarie

Il controvalore della partecipazione in Pirelli & C. S.p.A. si è ridotto in seguito alla perdita del terzo trimestre 2006 registrata dalla stessa e derivante dalla svalutazione della partecipazione in Olimpia S.p.A. come già visto in precedenza.

La voce include anche il valore della partecipazione nella Joint Venture con Gaz de France in Energie Investimenti S.p.A. acquisita nel corso del terzo trimestre 2006.

L'operazione, iniziata il 31 luglio 2006, si è conclusa solo alla fine di settembre e pertanto si è provveduto, in ottemperanza al principio contabile IFRS 3, alla rilevazione contabile in via provvisoria della Joint Venture non recependo effetti economici del periodo luglio – settembre 2006. Le variazioni nelle altre partecipazioni recepiscono principalmente i risultati conseguiti dall'inizio dell'anno.

Immobilizzazioni immateriali e materiali

Il decremento delle immobilizzazioni materiali è dovuto principalmente alla cessione di terreni alla partecipata Cam Immobiliare S.p.A. (Euro 1.735 mila) e alla alienazione di attrezzature (Euro 312 mila) di proprietà Camfin S.p.A..

Capitale Circolante Netto

Il capitale circolante netto ammonta a Euro 10.477 mila e registra un decremento di Euro 236 mila rispetto al 31 dicembre 2005.

Fondi

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2005, pari a Euro 158 mila, include principalmente l'accantonamento al fondo TFR di periodo.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto al 30 settembre 2006 ammonta a Euro 574.575 mila.

Il decremento rispetto al 31 dicembre 2005, pari a Euro 341.850 mila, è riconducibile alla perdita di periodo (Euro 383.569 mila), all'aumento di capitale in Camfin S.p.A. per effetto dell'esercizio dei warrant (Euro 22.929 mila), all'incremento delle riserve di Pirelli & C. e altre società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto (Euro 29.591 mila). La variazione include, inoltre, il decremento dovuto alla distribuzione dei dividendi avvenuta nel mese di maggio in capo a Camfin S.p.A. per Euro 10.801 mila.

Posizione finanziaria netta

L'indebitamento netto consolidato del sistema di holding passa da Euro 516.764 mila al 31 dicembre 2005, ad Euro 573.449 mila al 30 settembre 2006.

La variazione, pari ad Euro 56.685 mila, è il risultato dei seguenti principali effetti:

in riduzione

- Euro 23 milioni per aumento di capitale in Camfin S.p.A.;
- Euro 29 milioni per dividendi incassati;
- Euro 25 milioni per incasso derivante dalla cessione della società Cam Gas S.p.A.;

in aumento

- Euro 11 milioni per dividendi distribuiti;
- Euro 14 milioni per effetto degli oneri finanziari e adeguamento a fair value di contratti di Interest Rate Swap;
- Euro 4 milioni per adeguamento al fair value di attività e passività finanziarie;
- Euro 99 milioni per l'acquisto di Energie Investimenti S.p.A.;
- Euro 4 milioni per effetto dei versamenti effettuati dalla controllante Camfin S.p.A. a favore delle società controllate che non rientrano nell'area di consolidamento.

Di seguito si allega il prospetto di **raccordo della posizione finanziaria** del sistema Holding e quella del consolidato redatto in forma integrale:

valori in migliaia di euro

	30/09/2006	31/12/2005
Posizione finanziaria netta consolidata del "Sistema Holding"	(573.449)	(516.764)
Posizioni finanziarie nette dello Società operative		
Cam Gas S.p.A.	-	(2.647)
Cam Immobiliare S.p.A.	(25.423)	(26.240)
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	-	(433)
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	2.336	2.428
Posizione finanziaria netta consolidata integrale	(596.536)	(543.656)

Il Gruppo Camfin al 30 settembre 2006

Nella presente relazione sulla gestione, in aggiunta alle grandezze finanziarie previste dagli IFRS, vengono presentate alcune grandezze derivate da queste ultime ancorchè non previste dagli IFRS (“Non-GAAP Measures”).

Tali grandezze sono presentate al fine di consentire una migliore valutazione dell’andamento della gestione di Gruppo e non devono essere considerate alternative a quelle previste dagli IFRS.

In particolare le “Non-GAAP Measures” utilizzate sono le seguenti:

- Margine Operativo Lordo: tale grandezza economica è utilizzata dal Gruppo come financial target nelle presentazioni interne (business plan) e in quelle esterne (agli analisti e agli investitori) e rappresenta un’utile 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 vengono esclusi gli Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali.
- Risultato operativo incluso risultato da partecipazioni e valutazione di attività e passività finanziarie: è una grandezza economica intermedia che deriva dal risultato operativo al quale vengono aggiunti tutti gli effetti registrati a conto economico e 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 attività finanziarie disponibili per la vendita, plusvalenze/minusvalenze da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita e valutazione a fair value di strumenti derivati.
- Posizione finanziaria netta: tale grandezza è rappresentata dal debito finanziario lordo ridotto della cassa e altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari fruttiferi. Nell’ambito delle Note Illustrative è inserita una tabella che evidenzia i valori dello stato patrimoniale utilizzati per il calcolo.

Il consolidato progressivo di Gruppo al 30 settembre 2006 si può riassumere come segue:

<i>valori in migliaia di Euro</i>	<i>Terzo trimestre 2006</i>	<i>Terzo trimestre 2005</i>	<i>Progressivo al 30/09/2006</i>	<i>Progressivo al 30/09/2005</i>	<i>Progressivo al 31/12/2005</i>
Ricavi delle vendite	3.497	4.652	48.667	26.437	49.396
Altri ricavi (inclusa var.lav.in corso)	448	778	1.025	2.021	2.400
Valore della produzione	3.945	5.430	49.692	28.458	51.796
Margine Operativo Lordo	(894)	(2.089)	(6.541)	(5.179)	(8.278)
Risultato Operativo	(985)	(2.182)	(6.827)	(5.651)	(8.657)
Risultato Operativo (incluso risultato da partecipazioni e valutazione di attività e passività finanziarie)	(393.249)	23.743	(365.882)	55.973	66.147
(Oneri)/Proventi finanziari	(6.551)	(5.889)	(17.677)	(17.485)	(23.648)
Risultato prima delle imposte	(399.800)	17.854	(383.559)	38.488	42.499
Imposte	108	466	(10)	388	(24)
Risultato netto	(399.692)	18.320	(383.569)	38.876	42.475
Risultato netto di pertinenza	(399.692)	18.320	(383.569)	38.876	42.475
Risultato netto di pertinenza per azione (Euro) (*)			(1,07)	0,12	0,13
Dipendenti n. (a fine periodo)			33	36	37
Patrimonio netto			574.575	920.318	916.425
Patrimonio netto di pertinenza			574.575	920.318	916.425
Patrimonio netto di pertinenza per azione (Euro) (**)			1,56	2,66	2,65
Posizione finanziaria netta (attiva)/passiva			596.536	526.899	543.656

(*) calcolato sul numero di azioni medie;

(**) calcolato sul numero di azioni a fine periodo.

Ricavi delle vendite

Le vendite al 30 settembre 2006 ammontano a Euro 48,7 milioni, in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 26,4 milioni). L'aumento è da attribuire

principalmente al positivo contributo offerto nei primi sette mesi dell'anno dall'attività commerciale dell'ex controllata Cam Gas S.p.A. ceduta a fine luglio 2006.

Margine operativo lordo

Il margine operativo lordo al 30 settembre 2006 è negativo per Euro 6,5 milioni, contro un valore negativo di Euro 5,2 milioni al 30 settembre 2005, e registra un peggioramento principalmente a causa del deterioramento del margine operativo lordo della società Cam Gas S.p.A..

Risultato operativo

Il risultato operativo al 30 settembre 2006 è negativo per Euro 6,8 milioni, rispetto a un risultato negativo di Euro 5,7 milioni a fine settembre 2005.

Risultato operativo incluso il risultato da partecipazioni e valutazione di attività e passività finanziarie

Al 30 settembre 2006 il valore è negativo per Euro 366 milioni per effetto del risultato di Pirelli & C. S.p.A. (negativo per Euro 369,4 milioni in seguito alle perdite realizzate nel terzo trimestre), parzialmente compensato dalle plusvalenze realizzate in seguito alla cessione della società Cam Gas S.p.A. avvenuta nel terzo trimestre (Euro 9,9 milioni), dai proventi derivanti dalle operazioni di rinegoziazione effettuate sulle opzioni Put e Call in scadenza ad aprile 2006 (Euro 0,7 milioni) e dai positivi risultati delle società Cam Petroli S.r.l. e Pirelli & C. Ambiente S.p.A. recepiti nel consolidato tramite la valutazione a patrimonio netto.

Tale risultato risente inoltre dell'effetto negativo di Euro 1 milione risultante dall'adeguamento al fair value di attività e passività finanziarie (I.R.S. e opzioni Put e Call su azioni Pirelli & C. S.p.A. scadenti a dicembre 2007).

Il saldo al 30 settembre 2005, positivo per Euro 56 milioni, includeva i risultati positivi pro-quota di Pirelli & C. e di Cam Petroli S.r.l., parzialmente compensati dai negativi risultati conseguiti da Pirelli & C. Ambiente S.p.A. e dal negativo effetto derivante dalla negoziazione titoli e dall'adeguamento al *fair value* di attività e passività finanziarie.

Oneri e proventi finanziari

Gli oneri e proventi finanziari presentano al 30 settembre 2006 un saldo negativo di Euro 17,7 milioni, sostanzialmente in linea rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (negativo per Euro 17,5 milioni).

Patrimonio netto

Il patrimonio netto al 30 settembre 2006 ammonta a Euro 574.575 mila.

Il decremento rispetto al 31 dicembre 2005, pari a Euro 341.850 mila, è riconducibile alla perdita di periodo (Euro 383.569 mila), all'aumento di capitale in Camfin S.p.A. per effetto dell'esercizio dei warrant (Euro 22.929 mila), all'incremento delle riserve di Pirelli & C. e altre società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto (Euro 29.591 mila). La variazione include, inoltre, il decremento dovuto alla distribuzione dei dividendi avvenuta nel mese di maggio in capo a Camfin S.p.A. per Euro 10.801 mila.

Posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta del consolidato in forma integrale si attesta a Euro 596.536 mila rispetto a Euro 543.656 mila al 31 dicembre 2005.

La variazione, pari ad Euro 52.880 mila è il risultato dei seguenti principali effetti:

- Euro 23 milioni per aumento di capitale in Camfin S.p.A.;
- Euro 29 milioni per dividendi incassati;
- Euro 25 milioni per incasso derivante dalla cessione della società Cam Gas S.p.A.;

in aumento

- Euro 11 milioni per dividendi distribuiti;
- Euro 17 milioni per effetto degli oneri finanziari;
- Euro 1 milione per adeguamento al fair value di attività e passività finanziarie ed I.R.S.;
- Euro 99 milioni per l'acquisto di Energie Investimenti S.p.A.;
- Euro 2 milioni per effetto dei versamenti effettuati dalla controllante Camfin S.p.A. a favore di Cam Gas S.p.A. uscita dall'area di consolidamento.

Dipendenti

Passano dalle 37 unità del 31 dicembre 2005 alle 33 unità del 30 settembre 2006 a causa del deconsolidamento al 31 luglio di Cam Gas S.p.A..

Analisi dei risultati consolidati redatti in forma integrale

Il risultato negativo di Euro 399,7 milioni nel terzo trimestre 2006 è interamente imputabile al risultato della partecipata *Pirelli & C. S.p.A.* che ha recepito nel suo consolidato la svalutazione delle azioni Telecom Italia S.p.A. effettuata in Olimpia S.p.A. Tale rettifica, a livello consolidato, è pari a 2.110 milioni di Euro e corrisponde a un valutazione in trasparenza dell'asset di Olimpia (ovvero le azioni Telecom Italia detenute da quest'ultima) di circa 3 Euro per azione, rispetto alla precedente valutazione di circa 4 Euro per azione.

Più in dettaglio l'andamento delle società operative del Gruppo Camfin è il seguente:

In seguito al perfezionamento della Joint Venture con Gaz de France, *Cam Gas S.p.A.* è stata ceduta il 31 luglio ad Energie Investimenti S.p.A., pertanto è stata consolidata integralmente per i primi sette mesi, mentre per i mesi di agosto e settembre il suo apporto rientra nel consolidamento del 60% del patrimonio netto di Energie Investimenti S.p.A..

Le vendite nei primi nove mesi del 2006 ammontano ad Euro 49,7 milioni (contro Euro 23,7 milioni nel 2005) ed in termini di volumi si riferiscono a 160,6 milioni di metri cubi (97,2 nel 2005), dei quali 25,2 milioni (22,7 nel 2005) destinati ad usi civili, 42,9 milioni (41,3 nel 2005) ad uso industriale, 79,6 milioni (23,2 nel 2005) destinati alla vendita a grossisti e 12,9 milioni (10,0 nel 2005) di attività di trading.

A fronte della crescita dei volumi i margini sono risultati in riduzione a causa del permanere di condizioni di mercato non favorevoli, con una forte crescita dei prezzi nei primi mesi dell'anno a causa delle tensioni internazionali e dei rischi di approvvigionamento conseguenti.

Il risultato di periodo, fortemente influenzato dalla stagionalità, è negativo per Euro 2,62 milioni.

Si ricorda inoltre che in data 27 luglio 2006 l'unico socio a quella data, Camfin S.p.A., ha provveduto a versare, mediante rinuncia al rimborso di un finanziamento esistente di pari ammontare, l'importo di Euro 1,35 milioni da utilizzarsi per futuri aumenti di capitale e/o ripianamento perdite.

La posizione finanziaria netta al 30 settembre di Cam Gas. S.p.A. è negativa per Euro 4,88 milioni.

Cam Petroli S.r.l., consolidata a patrimonio netto, ha commercializzato 567 mila tonnellate di prodotti petroliferi fino al 30 settembre 2006, contro le 596 mila tonnellate

del precedente anno (-4,9%). Il ritardo nelle vendite, concentrato nel primo trimestre dell'anno a causa di difficoltà di approvvigionamento e di una maggiore aggressività della concorrenza, è stato solo parzialmente recuperato nei due ultimi trimestri.

Il fatturato è in linea con quello dell'anno precedente, mentre il margine operativo lordo registra invece una riduzione (-12,4% a Euro 2,98 milioni), a causa soprattutto del minore volume di prodotto esitato.

La Posizione Finanziaria Netta presenta un indebitamento pari a Euro 10,5 milioni sostanzialmente analoga a quello del mese di settembre 2005. Prosegue dunque l'azione di contenimento del circolante iniziata gli anni scorsi, nonostante le oggettive difficoltà di mercato.

Vista l'eccezionalità delle problematiche di approvvigionamento verificatesi nel novembre/dicembre 2005 e nel primo trimestre 2006, ci si attende un miglioramento del risultato nell'ultimo trimestre.

Cam Immobiliare S.p.A., nell'ambito dell'attività di concentrazione degli asset immobiliari del Gruppo, ha acquistato da *Camfin S.p.A.* appezzamenti di terreno siti in Rho (43.000 mq. circa) per un controvalore di Euro 1,75 milioni come da delibera del Consiglio di Amministrazione del 22 giugno scorso.

A partire dal mese di luglio 2006 sono iniziati i lavori inerenti alla dismissione del Deposito di Pero. Tale attività legata al progetto di valorizzazione dell'area, terminerà presumibilmente nei primi mesi del 2007.

Cam Partecipazioni S.r.l., sempre nell'ambito della Joint Venture con Gaz de France ha acquisito nel trimestre la partecipazione del 100% in *Cam Investimenti S.p.A.* che a sua volta ha acquisito il 60% di *Energie Investimenti S.p.A.*. La divisione di *bunkeraggio* chiude i primi nove mesi di attività del 2006 con un totale di circa 6.700 tonnellate metriche dei principali prodotti utilizzati per il trasporto marittimo e con la quasi totalità dei bunker chiusi nel terzo trimestre effettuati su porti esteri. I volumi commercializzati sono però inferiori del 15% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente ed anche i dati relativi al mese di ottobre confermano la tendenza negativa.

CSA '04 S.r.l. evidenzia una perdita di Euro 249 mila, in linea con le aspettative. Tale risultato è soprattutto determinato da un livello di fatturato insufficiente a coprire i costi di struttura, ormai a regime, della società.

La posizione finanziaria netta a fine settembre risulta positiva per Euro 170 mila.

Fatti di rilievo avvenuti nel corso del trimestre

Tra i *fatti di rilievo* avvenuti nel trimestre, va segnalato quanto segue:

- In data 21 luglio 2006 Cam Partecipazioni S.r.l ha acquisito una partecipazione del 100% in Matrix (poi Cam Investimenti S.p.A) per Euro 132.500;
- In data 27 luglio 2006 Camfin S.p.A. ha rinunciato a parte di un credito finanziario esistente nei confronti di Cam Gas S.p.A. per un ammontare pari a Euro 1,4 milioni da utilizzarsi per futuro aumento di capitale;
- In data 28 settembre 2006 sono stati venduti da Camfin S.p.A. a Cam Immobiliare S.p.A. terreni siti nel Comune di Rho per un controvalore di Euro 1,75 milioni;
- Nel corso del terzo trimestre è stata portata a compimento la creazione di una joint venture con il Gruppo Gaz de France nel settore del gas naturale, in base all'accordo siglato dalle parti in data 19 giugno 2006.
 - A seguito dell'approvazione delle autorità competenti, in data 31 luglio e 1 agosto 2006 sono state perfezionate la prima e la seconda fase delle tre necessarie al completamento della predetta operazione. Dopo aver proceduto alla finalizzazione dei contratti di finanziamento con Calyon, il gruppo - tramite Cam Partecipazioni e la sua controllata al 100% Cam Investimenti S.p.A. (già Matrix S.p.A.) - ha acquisito in data 31 luglio 2006, per effetto dell'integrale sottoscrizione di un aumento di capitale pari a Euro 96,6 milioni, una quota pari al 60% di Energie Investimenti S.p.A, società destinata a rappresentare la holding di riferimento della citata joint-venture. Contestualmente, Camfin ha ceduto alla stessa Energie Investimenti S.p.A. l'intera partecipazione nella controllata Cam Gas S.p.A. per un corrispettivo di Euro 25 milioni. Successivamente, l'esercizio delle opzioni di acquisto da parte di Gaz de France ha permesso ad Energie Investimenti S.p.A. di acquisire il controllo della divisione vendite gas di Italcogim S.p.A.. Il completamento della prima fase dell'operazione, avvenuto nella prima settimana del mese di agosto, ha consentito a Camfin S.p.A. di maturare il diritto alla corresponsione di un importo di 2,5 milioni di Euro a fronte dell'impegno di non concorrenza assunto dal Gruppo.

- Il perfezionamento della terza fase dell'operazione è stato portato a compimento il 21 settembre 2006 ed ha comportato la ridefinizione delle varie partecipazioni al fine di arrivare ad una struttura in cui Energie Investimenti, detenuta per il 60% da Camfin S.p.A. per il tramite di Cam Investimenti S.p.A. e per il 40% da Gaz de France, detiene il 100% di tutte le società attive nella vendita di gas (Cam Gas, Arcalgas Energie, Italcogim Vendite e rispettive controllate) e una partecipazione azionaria del 10% (pari al 20% dei diritti di voto) in una nuova società che raggruppa le attività di distribuzione di Arcalgas e Italcogim. In tale società, la famiglia Covati, precedentemente azionista di maggioranza di Arcalgas, detiene il 51% dei diritti di voto, e Gaz de France il 29%. L'interesse economico in questa nuova società di distribuzione è ripartito tra la famiglia Covati (25,5%), la joint venture tra Camfin e Gaz de France (10%) e, per la parte rimanente, Gaz de France.
- La *governance* di Energie Investimenti S.p.A. prevede che la società sia controllata congiuntamente da Camfin S.p.A. e Gaz de France in virtù di accordi parasociali. E' altresì previsto che Gaz de France possa acquisire un ulteriore 20% della joint venture, a partire dal 2008, per un corrispettivo commisurato alle performance operative della stessa joint venture. Successivamente all'eventuale esercizio di tale opzione, sono previste a favore di Camfin un diritto di prelazione statutario oltre a diritti e obblighi di covendita, nonché un diritto di vendere la residua partecipazione del 40% a Gaz de France, nel caso di disaccordo su materie di rilevanza strategica. I principali effetti contabili derivanti dal completamento dell'operazione sono rappresentati di seguito:

Plusvalenza per cessione di partecipazione da Cam Gas

- su Camfin S.p.A.	Euro 22,3 milioni
- sul Gruppo Camfin (bilancio consolidato)	Euro 9,9 milioni circa (pari al 40% del capitale di terzi)

Effetti su Posizione Finanziaria Netta

- Camfin S.p.A.	Euro 10 milioni circa
- Gruppo Camfin (bilancio consolidato)	Euro 70 milioni circa

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre

- In data 19 ottobre 2006 l'assemblea di *Cam Partecipazioni S.r.l.* ha deliberato l'aumento del capitale sociale da Euro 2.244.000 ad Euro 17.244.000 mediante utilizzo della somma versata dall'unico socio Cam Finanziaria S.p.A.
- In data 19 ottobre 2006 l'assemblea di "Matrix S.p.A." ha deliberato l'aumento del capitale sociale da Euro 120.000 ad Euro 25.120.000 diviso in n. 2.512.000 azioni del valore nominale di Euro 10 cadauna, sottoscritte dall'unico socio Cam Partecipazioni S.r.l.. In pari data la società ha variato la denominazione sociale in *Cam Investimenti S.p.A.*."

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

Il risultato consolidato dell'esercizio 2006 risentirà della rettifica di valore della partecipazione in Olimpia effettuata da parte di Pirelli & C. S.p.A. Per quanto riguarda invece l'evoluzione dell'attività della capogruppo Camfin SpA, le operazioni finanziarie dei primi mesi del 2006 e l'andamento reddituale atteso per le principali partecipazioni consentono di prevedere un risultato netto in crescita rispetto all'esercizio precedente.

Rapporti con parti correlate

Il Gruppo è controllato dalla società Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A. (società di diritto italiano) che detiene una partecipazione pari al 51,01% in Camfin S.p.A..

Le operazioni con le parti correlate, ivi incluse le operazioni infragruppo, non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando invece nell'ordinario corso degli affari delle società del Gruppo. Dette operazioni, quando non concluse a condizioni standard o dettate da specifiche condizioni normative, sono comunque regolate a condizioni di mercato.

Gli effetti derivanti dai rapporti tra Camfin S.p.A. e le sue controllate, sono eliminati ai fini della redazione del bilancio consolidato.

Si segnalano, ai fini di una completa informativa, i rapporti in essere al 30 Settembre 2006 tra il Gruppo Camfin e le parti correlate (in milioni di Euro):

Rapporti con società collegate e *joint ventures*:

Ricavi delle vendite e delle prestazioni ed altri ricavi	7,5	Si riferiscono a forniture di gas naturale, a servizi amministrativi e riaddebiti spese al Gruppo Pirelli & C. (Euro 6,2 milioni), alla società Cam Petroli S.r.l. (Euro 1,2 milioni) e a Cam Gas S.p.A. (Euro 0,1 milioni per il periodo successivo alla data di cessione della società)
Acquisti di materie prime e materiali di consumo	0,2	Si riferiscono principalmente ad acquisti di prodotti dalla società Cam Petroli S.r.l. (Euro 0,1) milioni e ad acquisti dal Gruppo Pirelli & C. (Euro 0,1 milioni)
Servizi e altro	0,3	Si riferiscono principalmente a servizi acquistati dalle società Cam Petroli S.r.l. e Cam Gas S.p.A. (Euro 0,1 milioni) e ad riaddebiti e servizi ricevuti dal Gruppo Pirelli & C. (Euro 0,2 milioni)
Crediti commerciali e altri crediti	0,4	Riguardano crediti connessi all'attività di fornitura dei servizi di cui sopra (verso Gruppo Pirelli & C. per Euro 0,1 milioni, verso la società Cam Petroli S.r.l. per Euro 0,1 milioni e verso la società Cam Gas S.p.A. per Euro 0,2 milioni)
Debiti commerciali e altri debiti	0,1	Riguardano debiti di natura commerciale principalmente verso la società Cam Petroli S.r.l. e il Gruppo Pirelli & C. S.p.A.

Segnaliamo di seguito i rapporti della società Cam Petroli S.r.l. nei confronti del Gruppo Pirelli:

Ricavi delle vendite e delle prestazioni, proventi diversi	29,0	Si riferiscono a forniture di prodotto petrolifero e a riaddebiti a Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A. (Euro 22,8 milioni), a Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. (Euro 6,0 milioni) e a Somogi S.r.l. e Pirelli Pneumatici S.p.A. (Euro 0,2 milioni).
Acquisti	1,9	Si riferiscono principalmente ad acquisti di prodotti e servizi dalla società Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A.
Crediti commerciali e altri crediti	5,0	Riguardano crediti connessi all'attività di fornitura dei servizi di cui sopra (verso Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A. per Euro 4,0 milioni, verso Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. per Euro 0,9 milioni), verso Pirelli Pneumatici S.p.A e Somogi S.r.l per Euro 0,1 milioni)
Debiti commerciali e altri debiti	0,1	Riguardano debiti di natura verso la Pirelli & C. Ambiente Tecnologie S.p.A., la Pirelli Real Estate Facility Management S.p.A. e verso la Pirelli Real Estate Property Management S.p.A.

Benefici a dirigenti con responsabilità strategiche dell'impresa

I dirigenti con responsabilità strategiche dell'impresa, ossia coloro che hanno il potere e la responsabilità, direttamente o indirettamente, della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività di Cam finanziaria S.p.A., compresi gli amministratori sono i seguenti:

Marco Tronchetti Provera	Presidente
Carlo Alessandro Puri Negri	Vice Presidente
Giorgio Luca Bruno	Direttore Generale e Amministratore

Al 30 Settembre 2006, per le società consolidate nel Gruppo Cam, i compensi spettanti ai dirigenti con responsabilità strategiche ammontano a Euro 712 mila.

IL GRUPPO PIRELLI & C. S.p.A.

Nella presente relazione sulla gestione, in aggiunta alle grandezze finanziarie previste dagli IFRS, vengono presentate alcune grandezze derivate da queste ultime ancorchè non previste dagli IFRS (“Non-GAAP Measures”).

Tali grandezze sono presentate al fine di consentire una migliore valutazione dell’andamento della gestione di Gruppo e non devono essere considerate alternative a quelle previste dagli IFRS.

In particolare le “Non-GAAP Measures” utilizzate sono le seguenti:

- **Margine Operativo Lordo:** tale grandezza economica è utilizzata dal Gruppo come financial target nelle presentazioni interne (business plan) e in quelle esterne (agli analisti e agli investitori) e rappresenta un’utile 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 vengono esclusi gli Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali.
- **Risultato da partecipazioni:** la voce è costituita da tutti gli effetti registrati a conto economico e 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 attività finanziarie disponibili per la vendita e plusvalenze/minusvalenze da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita. Sono esclusi i movimenti di *fair value* delle attività disponibili per la vendita che vengono contabilizzati direttamente nel patrimonio netto.
- **Posizione finanziaria netta:** tale grandezza è rappresentata dal debito finanziario lordo ridotto della cassa e altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari fruttiferi. Nell’ambito delle Note Illustrative è inserita una tabella che evidenzia i valori dello stato patrimoniale utilizzati per il calcolo.

Il consolidato di Gruppo al 30/09/2006 si può riassumere come segue:

	(in milioni di euro)				
	3° trim. 2006	3° trim. 2005	30/09/2006	30/09/2005	31/12/2005
. Vendite	1.177,2	1.040,9	3.623,1	3.322,3	4.545,7
. Margine operativo lordo	137,8	129,6	462,0	435,9	567,6
% su vendite	11,7%	12,5%	12,8%	13,1%	12,5%
. Risultato operativo	83,6	75,5	299,7	278,0	354,9
% su vendite	7,1%	7,3%	8,3%	8,4%	7,8%
. Risultato da partecipazioni	(1.634,7) (*)	61,5	(1.469,5) (*)	194,9	267,1
. Risultato operat.compens.del ris. da partecipaz.	(1.551,1)	137,0	(1.169,8)	472,9	622,0
. Oneri/proventi finanziari	(18,6)	(22,8)	(129,3)	(110,0)	(144,4)
. Oneri fiscali	(33,9)	(25,4)	(111,4)	(96,5)	(128,5)
. Ris. netto attività in funzionamento	(1.603,6)	88,8	(1.410,5)	266,4	349,1
% su vendite	n.s.	8,5%	n.s.	8,0%	7,7%
. Risultato netto da attività cedute	-	17,0	-	49,8	49,8
. Risultato netto totale	(1.603,6)	105,8	(1.410,5)	316,2	398,9
. Risultato netto totale di pertinenza di Pirelli & C. S.p.A.			(1.472,4)	276,0	327,4
. Risultato netto totale di pertinenza per azione (in euro)			(0,276)	0,057	0,066
. Patrimonio netto totale			4.426,7	5.565,0	5.613,8
. Patrimonio netto totale di pertinenza di Pirelli & C. S.p.A.			3.766,3	5.187,0	5.204,9
. Patrimonio netto di pertinenza per azione (in euro)			0,702	0,976	0,979
. Posizione finanziaria netta totale (attiva)/passiva			1.430,8	1.235,8	1.177,4
. Spese di ricerca e sviluppo			131	131	174
. Dipendenti n. (a fine periodo)			28.645	26.864	26.827
. Stabilimenti			24	24	24
<i>Azioni Pirelli & C. in circolazione</i>					
. ordinarie (n. milioni)			5.233,1	5.180,7	5.180,7
. risparmio (n. milioni)			134,8	134,8	134,8
. Totale azioni in circolazione			5.367,9	5.315,5	5.315,5

(*) comprende la svalutazione di Olimpia S.p.A. per Euro 2.110 milioni e la plusvalenza per la cessione del 38,9% di Pirelli Tyre per Euro 416 milioni

Per una maggiore comprensione dell'andamento del Gruppo nei suoi diversi settori di attività, si forniscono di seguito i dati economici e la posizione finanziaria netta suddivisi per settore di attività in funzionamento.

(valori in milioni di euro)	SITUAZIONE al 30.09.2006					TOTALE
	Pneumatici	Broadband	Ambiente	Immobiliare	Altro	
. Vendite	2.990,6	102,6	54,5	464,4	11,0	3.623,1
. Margine operativo lordo	418,1	(0,1)	1,5	58,9	(16,4)	462,0
. Risultato operativo	271,4	(1,0)	0,9	52,3	(23,9)	299,7
. Risultato da partecipazioni	0,3	0,0	0,0	63,3	(1.533,1) ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	(1.469,5)
. Ris. operativo compreso ris. partecipazioni	271,7	(1,0)	0,9	115,6	(1.557,0)	(1.169,8)
. Oneri/proventi finanziari	(42,3)	(1,0)	0,0	(1,0)	(85,0)	(129,3)
. Oneri fiscali	(75,8)	(0,5)	(0,4)	(29,2)	(5,5)	(111,4)
. Risultato netto	153,6	(2,5)	0,5	85,4	(1.647,5)	(1.410,5)
. Posiz.Fin. netta (attiva)/passiva	783,3	9,0	(0,3)	94,9	543,9	1.430,8

(valori in milioni di euro)	SITUAZIONE al 30.09.2005					TOTALE
	Pneumatici	Broadband	Ambiente	Immobiliare	Altro	
. Vendite	2.706,9	81,4	40,1	458,8	35,1	3.322,3
. Margine operativo lordo	412,4	(5,6)	(1,2)	48,3	(18,0)	435,9
. Risultato operativo	271,1	(6,0)	(2,4)	41,9	(26,6)	278,0
. Risultato da partecipazioni	(0,5)	-	-	62,6	132,8 ⁽¹⁾	194,9
. Ris. operativo compreso ris. partecipazioni	270,6	(6,0)	(2,4)	104,5	106,2	472,9
. Oneri/proventi finanziari	(29,6)	(0,7)	0,0	0,8	(80,5)	(110,0)
. Oneri fiscali	(75,9)	(0,2)	(0,1)	(26,4)	6,1	(96,5)
. Risultato netto	165,1	(6,9)	(2,5)	78,9	31,8	266,4
. Posiz. fin. netta (attiva)/passiva	384,7	3,1	(1,5)	29,4	820,1	1.235,8

(1) valutazione ad equity di Olimpia S.p.A. positiva per Euro 127 milioni (Euro 130 milioni nel 2005)

(2) svalutazione Olimpia S.p.A. per Euro 2.110 milioni

(3) plusvalenza cessione 38,9% Pirelli Tyre per Euro 416 milioni

Vendite

Le **vendite al 30 settembre 2006** ammontano ad Euro 3.623,1 milioni, con un incremento su base omogenea del 6,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Considerando anche l'effetto cambio l'incremento è del 9,1%.

La variazione su base omogenea suddivisa per attività del Gruppo è la seguente:

	Sett. 06	Sett. 05
Settore Pneumatici	82,5%	81,5%
Pirelli Broadband Solutions	2,8%	2,5%
Settore Ambiente	1,5%	1,2%
Pirelli Real Estate	12,8%	13,8%
Altro	0,3%	1,1%

Le **vendite del terzo trimestre 2006** ammontano ad Euro 1.177,2 milioni contro Euro 1.040,9 milioni del terzo trimestre 2005.

Risultato operativo

Il risultato operativo al 30 settembre 2006 ammonta ad Euro 299,7 milioni ed è pari al 8,3% delle vendite contro Euro 278 milioni dello stesso periodo del 2005 (8,4% delle vendite). Escludendo i costi non ricorrenti sostenuti per il progetto di quotazione di Pirelli Tyre S.p.A. (Euro 13,5 milioni), il risultato operativo consolidato della gestione ordinaria ammonta ad Euro 313,2 milioni (+12,7% rispetto allo stesso periodo del 2005) ed un ROS del 8,6% rispetto al 30 settembre 2005 pari all'8,4%.

In relazione alle attività del Gruppo, la variazione dei primi nove mesi è così rappresentata (in milioni di Euro):

Risultato operativo 30/09/2005	278,0
. Settore Pneumatici	0,3
. Pirelli Broadband Solutions	5,0
. Settore Ambiente	3,3
. Pirelli Real Estate	10,4
. Altro	2,7
	21,7
Risultato operativo 30/09/2006	299,7

Il risultato operativo del terzo trimestre ammonta ad Euro 83,6 milioni (7,1% delle vendite) rispetto ad Euro 75,5 milioni del terzo trimestre 2005 (7,3% delle vendite).

Risultato da partecipazioni

La voce presenta al 30 settembre 2006 un importo negativo di Euro 1.469,5 milioni contro un risultato positivo di Euro 194,9 milioni al 30 settembre 2005.

Questo terzo trimestre include la svalutazione della partecipazione in Olimpia S.p.A. (Euro 2.110 milioni) contrapposta alla plusvalenza realizzata dalla cessione del 38,9% di Pirelli Tyre (Euro 416,4 milioni); essa comprende inoltre la valutazione a patrimonio netto della partecipazione in Olimpia S.p.A. positiva per Euro 127 milioni (Euro 130 milioni al 30 settembre 2005), i risultati delle società del settore immobiliare valutate a patrimonio netto, positivi per Euro 63,3 milioni (Euro 62,6 milioni al 30 settembre 2005) e i dividendi incassati per Euro 51,4 milioni (Euro 20 milioni al 30 settembre 2005).

Oneri/proventi finanziari

La voce presenta un saldo negativo di Euro 129,3 milioni contro Euro 110 milioni dello stesso periodo del 2005.

La voce comprende una componente negativa pari a Euro 50,4 milioni legata alla valutazione dei derivati su titoli Telecom Italia S.p.A., già presenti nel bilancio al 31 dicembre 2005 detenuti da Pirelli Finance Luxembourg S.A. (Euro 38,2 milioni al 30 settembre 2005).

Risultato netto

Il risultato netto consolidato al 30 settembre 2006 è stato negativo per Euro 1.410,5 milioni rispetto ad Euro 266,4 milioni del 30 settembre 2005 a parità di perimetro, prima del contributo delle attività cedute.

Al 30 settembre 2005, il risultato netto, comprensivo del contributo di Euro 49,8 milioni delle attività cedute, era stato pari a Euro 316,2 milioni.

La quota di competenza di Pirelli & C. S.p.A. al 30 settembre 2006 è negativa per Euro 1.472,4 milioni (-Euro 0,276 per azione).

Patrimonio netto

Il patrimonio netto consolidato passa da Euro 5.613,8 milioni al 31 dicembre 2005 ad Euro 4.426,7 milioni al 30 settembre 2006.

Le variazioni possono essere così sintetizzate:

	(in milioni di euro)
. Differenze da conversione monetaria	(78)
. Risultato dell'esercizio	(1.411)
. Dividendi erogati a terzi pagati da:	(163)
- Pirelli & C. S.p.A.	(114)
- Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	(37)
- Altre Società del Gruppo	(12)
. Esercizio Stock options Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	14
. Compravendita azioni proprie Pirelli & C Real Estate S.p.A.	(14)
. Adeguamento a fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita	65
. Saldo utili/perdite attuariali benefici dipendenti	48
. Esercizio warrant 2003/2006	27
. Variazione valutazione Olimpia	37
. Quota P. Tyre di compet.terzi acquisita con private placement	295
. Altre variazioni	(7)
	(1.187)

Il patrimonio netto di competenza passa da Euro 5.204,9 milioni (Euro 0,979 per azione) al 31 dicembre 2005 a Euro 3.766,3 milioni (Euro 0,702 per azione) al 30 settembre 2006.

Posizione finanziaria netta

E' passiva per Euro 1.430,8 milioni contro Euro 1.177,4 milioni al 31 dicembre 2005 con una variazione pari a Euro 253,4 milioni.

La variazione può essere sintetizzata dalla seguente tabella:

	(in milioni di euro)
. Flusso netto di cassa attività ordinaria	(110,7)
. Esercizio warrant 2003/2006	27,3
. Acquisto azioni Telecom Italia	(201,0)
. Acquisto azioni Capitalia	(38,2)
. Cessione parziale FC Internazionale	13,5
. Esborso Hopa	(497,7)
. Incasso netto cessione 38,9% P.Tyre	715,8
. Dividendi erogati	(162,4)
Variatione posizione finanziaria netta	(253,4)

Spese di ricerca e sviluppo

Le spese di ricerca e sviluppo, pari ad Euro 131 milioni, sono allineate ai primi nove mesi del 2005, sono pari al 3,6% delle vendite e sono completamente spese in conto economico.

Dipendenti

Al 30 settembre 2006 sono pari a 28.645 unità (di cui 3.900 unità relative a lavoratori temporanei) contro 26.827 unità del 31 dicembre 2005 con un incremento legato principalmente al personale con contratto a termine.

PROSPETTI CONTABILI

E

COMMENTI

Dati economici	Terzo trimestre 2006	Terzo trimestre 2005	Progressivo al 30/09/2006	Progressivo al 30/09/2005	Progressivo al 31/12/2005
<i>valori in migliaia di Euro</i>					
Vendite	3.497	4.652	48.667	26.437	49.396
Variazione lavori in corso su ordinazione	0	(4)	0	(4)	2.400
Altri ricavi	448	782	1.025	2.025	
Valore della Produzione	3.945	5.430	49.692	28.458	51.796
Costo del venduto	(3.951)	(6.782)	(53.237)	(31.437)	(57.018)
Costo del personale	(888)	(737)	(2.996)	(2.200)	(3.056)
Margine operativo lordo	(894)	(2.089)	(6.541)	(5.179)	(8.278)
Ammortamenti	(91)	(93)	(286)	(472)	(379)
Risultato operativo	(985)	(2.182)	(6.827)	(5.651)	(8.657)
Risultato da partecipazioni e valutazione di attività e passività finanziarie	(392.264)	25.925	(359.055)	61.624	74.804
Risultato operativo (incluso risultato da partecipazioni e valutazione di attività e passività finanziarie)	(393.249)	23.743	(365.882)	55.973	66.147
(Oneri)/Proventi finanziari	(6.551)	(5.889)	(17.677)	(17.485)	(23.648)
Risultato prima delle imposte	(399.800)	17.854	(383.559)	38.488	42.499
Oneri fiscali	108	466	(10)	388	(24)
Risultato netto	(399.692)	18.320	(383.569)	38.876	42.475
Di pertinenza della Società	(399.692)	18.320	(383.569)	38.876	42.475
Di pertinenza di Terzi	-	-	-	-	-

Posizione finanziaria netta

<i>valori in migliaia di euro</i>	30/09/2006	31/12/2005
Debiti verso Banche ed altri enti finanziatori	(161.642)	(175.882)
Disponibilità liquide	740	2.467
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		(2.137)
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		
Crediti finanziari a breve termine	2.521	-
Posizione finanziaria netta a breve termine	(158.381)	(175.552)
Debiti finanziari a medio termine	(433.289)	(366.385)
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	(5.806)	(1.719)
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	940	-
Crediti finanziari a medio termine	-	-
Posizione finanziaria netta a medio termine	(438.155)	(368.104)
Posizione finanziaria netta totale	(596.536)	(543.656)

Commento ai prospetti contabili consolidati al 30 settembre 2006

Forma e Contenuto

La presente relazione consolidata è redatta sulla base dell'art.82 della delibera Consob n.14990 del 14 aprile 2005 che modifica ed integra la disciplina degli emittenti.

Il contenuto e la forma sono coerenti con le prescrizioni minime indicate nell'allegato 3D "Contenuto della relazione trimestrale" del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni.

I principi contabili, i criteri di valutazione e le tecniche di consolidamento adottate per la predisposizione della relazione trimestrale del Gruppo Camfin si basano sui principi IAS/IFRS in vigore ad oggi e sulla loro attuale "interpretazione" così come risultante dai documenti emessi sinora dall' "International Financial Reporting Interpretations Committee – IFRIC"; gli IAS/IFRS in vigore al 31 Dicembre 2006 potrebbero differire da quelli utilizzati per la predisposizione del presente documento, per effetto di future omologazioni da parte della Commissione Europea di nuovi standard, nuove interpretazioni, linee guida emesse dall'"International Financial Reporting Interpretations Committee". Il bilancio consolidato al 31 Dicembre 2006 potrebbe essere interessato da tali modifiche.

I principi contabili adottati per la redazione della relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2006 non sono cambiati rispetto a quanto descritto nelle note al bilancio al 31 dicembre 2005, ad eccezione dei criteri di valutazione degli investimenti immobiliari.

Si segnala, infatti, che al fine di addivenire ad una migliore rappresentazione contabile e ad una presentazione più appropriata delle operazioni in ottica anche di migliore comprensibilità del bilancio e comparazione con i principali operatori nazionali e in particolare internazionali, a partire dalla relazione semestrale al 30 giugno 2006 il Gruppo ha deciso di adottare, nell'ambito dei criteri di valutazione previsti dallo IAS 40, la contabilizzazione al fair value in luogo della contabilizzazione al costo, al netto dei relativi ammortamenti e perdite di valore.

Tale contabilizzazione non ha comportato modifiche agli utili portati a nuovo del precedente esercizio, in considerazione del fatto che il valore di bilancio degli investimenti immobiliari detenuti al 31 dicembre 2005 risulta allineato al fair value degli stessi. La variazione del criterio, tuttavia, ha determinato un effetto positivo sulla quota di risultato in imprese collegate.

Dati economici

Vendite

Le vendite al 30 settembre 2006 ammontano a Euro 48,7 milioni in flessione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 26,4 milioni); la variazione delle vendite è già stata in precedenza commentata.

Le vendite (in milioni di Euro) sono così distribuite fra le società:

	30/09/2006	30/09/2005
Cam Gas S.p.A.	45,4	23,7
Cam Partecipazioni S.r.l.	2,2	-
Cam Marine S.r.l. (*)		1,8
Altre e rettifiche intragruppo	1,1	0,9
Totale	48,7	26,4

(*) fusa in Cam Partecipazioni S.r.l. nel 2006

Costo del lavoro

Il costo del lavoro al 30 settembre 2006 ammonta a Euro 3,0 milioni in aumento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (Euro 2,2 milioni).

Risultato operativo incluso il risultato da partecipazioni e valutazione di attività e passività finanziarie

Al 30 settembre 2006 il valore è negativo per Euro 366 milioni per effetto del risultato di Pirelli & C. S.p.A. (negativo per Euro 369,4 milioni), parzialmente compensato dalle plusvalenze realizzate in seguito alla cessione della società Cam Gas S.p.A. avvenuta nel terzo trimestre (Euro 9,9 milioni), dai proventi derivanti dalle operazioni di rinegoziazione effettuate sulle opzioni Put e Call in scadenza ad aprile 2006 (Euro 0,7 milioni) e dai positivi risultati delle società Cam Petroli S.r.l., Pirelli & C. Ambiente S.p.A. recepiti nel consolidato tramite la valutazione a patrimonio netto.

Tale risultato risente inoltre dell'effetto negativo di Euro 1,0 milioni risultante dall'adeguamento al fair value di attività e passività finanziarie (I.R.S. e opzioni Put e Call su azioni Pirelli & C. S.p.A. scadenti a dicembre 2007)

Il saldo al 30 settembre 2005 , positivo per Euro 56 milioni, includeva i risultati positivi di Pirelli & C. e di Cam Petroli S.r.l. recepiti nel consolidato tramite la valutazione a patrimonio netto, parzialmente compensati dai negativi risultati conseguiti da Pirelli & C. Ambiente S.p.A. e dall'adeguamento al fair value di attività e passività finanziarie.

Oneri e proventi finanziari

Gli oneri e proventi finanziari presentano al 30 settembre 2006 un saldo negativo di Euro 17,7 milioni, sostanzialmente in linea rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente precedente (negativo per Euro 17,5 milioni).

Posizione finanziaria netta

L'indebitamento netto consolidato passa da Euro 543,7 milioni al 31 dicembre 2005 a Euro 596,5 milioni al 30 settembre 2006.

L'incremento dell'indebitamento, già commentato in precedenza, è sostanzialmente ascrivibile agli investimenti nella Joint Venture Energie Investimenti S.p.A., parzialmente compensato dagli incassi derivanti dalla cessione della società Cam Gas S.p.A. ed all'aumento di capitale in Camfin S.p.A..