

CAMFIN S.p.A.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2006

GRUPPO



CAMFIN S.p.A.**CAMFIN S.p.A. – Organi sociali****Consiglio di Amministrazione**¹

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 Iginò 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.

SOMMARIO

❖ Informazioni sulla gestione		
• Andamento del Gruppo	pag.	4
• Analisi dei risultati consolidati redatti in forma sintetica	“	4
• Analisi dei risultati consolidati redatti in forma integrale	“	10
• La società Capogruppo Cam Finanziaria S.p.A.	“	13
• Andamento delle principali società controllate e collegate	“	15
• Il Gruppo Pirelli & C.	“	19
• Fatti di rilievo avvenuti nel semestre	“	25
• Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre	“	25
• Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso	“	27
• Rapporti con parti correlate	“	27
• Corporate Governance	“	28
❖ Il Gruppo		
Prospetti contabili e commenti		
• Stato Patrimoniale consolidato	“	31
• Conto Economico consolidato	“	32
• Rendiconto finanziario consolidato	“	33
• Variazioni del Patrimonio Netto	“	34
• Commento ai prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2006	“	35
❖ La Capogruppo		
Prospetti contabili e commenti		
• Stato Patrimoniale	“	56
• Conto Economico	“	57
• Rendiconto finanziario	“	58
• Variazioni del Patrimonio Netto	“	59
• Commento alla relazione semestrale al 30 giugno 2006	“	60
• Partecipazioni dirette e indirette	“	85
• Movimenti nelle Partecipazioni e Titoli	“	86
Relazione della società di revisione		
• Revisione contabile limitata della relazione semestrale	“	87
• Prospetti di riconciliazione IFRS	“	89

Informazioni sulla Gestione

Andamento del Gruppo Camfin

Analisi dei risultati consolidati redatti in forma sintetica

Il processo di riorganizzazione del Gruppo Cam 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 a partire dalla redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2004, 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 allo stato patrimoniale e al conto economico consolidato redatti in applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, 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.

L’**area di consolidamento** riferita alla redazione del *bilancio consolidato in forma sintetica*, è di seguito riportata:

Area di consolidamento riferita al Consolidato redatto in forma sintetica

	% di possesso		
	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2005
Consolidamento integrale			
Cam Finanziaria S.p.A.	-	-	-
Cam Partecipazioni S.r.l.	100,00%	100,00%	100,00%
CSA04 S.r.l.	100,00%	100,00%	100,00%
Consolidamento con il metodo del patrimonio netto			
Pirelli & C. S.p.A. (*)	24,68%	24,92%	24,74%
Pirelli & C. Ambiente S.p.A. (già Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.)	45,32%	45,32%	45,32%
Cam Gas S.p.A.	100,00%	100,00%	100,00%
Cam Immobiliare S.p.A.	100,00%	100,00%	100,00%
Cam Petroli S.r.l.	50,00%	50,00%	50,00%
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	-	100,00%	100,00%
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	100,00%	100,00%	100,00%

(*) La percentuale utilizzata per la valutazione a patrimonio netto include sia la quota iscritta nelle immobilizzazioni sia quella iscritta nell’attivo circolante di Camfin S.p.A. e Cam Partecipazioni S.r.l.

Prospetti contabili redatti in forma sintetica e commenti

Conto economico consolidato redatto in forma sintetica (*)

valori in migliaia di euro

	30-06-2006	30-06-2005	31-12-2005
Quota nel risultato da partecipazioni valutate a equity	30.150	41.813	76.694
Svalutazione di partecipazioni	-	(906)	(1.798)
Risultato da negoziazione titoli	(2.502)	(3.096)	(5.140)
Proventi netti da partecipazioni	27.648	37.811	69.756
Oneri finanziari netti	(7.484)	(13.849)	(20.583)
Spese generali nette (inclusa gestione immobiliare)	(4.003)	(3.517)	(6.865)
Risultato ante imposte	16.161	20.445	42.308
Imposte correnti	(16)	(665)	1.071
Imposte differite	(22)	776	(904)
Risultato netto	16.123	20.556	42.475

(*) 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

	30-06-2006	30-06-2005	31-12-2005
Pirelli & C. S.p.A.	31.609	42.588	79.580
Pirelli & C. Ambiente S.p.A. (già Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.)	497	(832)	(1.596)
Cam Gas S.p.A.	(1.718)	43	(517)
Cam Immobiliare S.p.A.	(879)	(601)	(1.386)
Cam Petroli S.r.l.	480	543	1.289
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	0	(92)	(150)
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	2	(27)	(856)
	29.991	41.622	76.364
Rettifiche di consolidamento	159	191	330
Totale	30.150	41.813	76.694

Svalutazione di partecipazioni

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

Risultato da negoziazione titoli

Al 30 giugno 2006 la voce include gli oneri derivanti dall'adeguamento al *fair value* di opzioni Put e Call su azioni Pirelli & C. S.p.A. con scadenza dicembre 2007 (Euro 3.211 mila) e il provento netto derivante dalle operazioni di rinegoziazione effettuate sulle opzioni Put e Call in scadenza ad aprile 2006 (Euro 709 mila).

Al 30 giugno 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, da plusvalenze per vendita di partecipazioni minori e da proventi per la vendita di diritti di opzione.

Oneri finanziari netti

La riduzione degli oneri finanziari netti deriva principalmente dall'effetto positivo per Euro 3.125 mila sul conto economico della valutazione a *fair value* degli strumenti finanziari derivati. Al 30 giugno 2005 il corrispondente adeguamento al *fair value* era negativo per Euro 2.618 mila.

Spese generali nette

L'aumento è sostanzialmente ascrivibile ad un lieve incremento dei costi di struttura e ad alcuni costi di natura non ricorrente rilevati nel periodo.

Imposte

Presentano un saldo netto negativo di Euro 38 mila rispetto a Euro 111 mila del primo semestre 2005.

Stato patrimoniale redatto in forma sintetica (*)

valori in migliaia di euro

	30-06-2006	31-12-2005	30-06-2005
Immobilizzazioni finanziarie	1.442.202	1.422.292	1.375.201
Immobilizzazioni materiali	1.919	2.237	2.260
Immobilizzazioni immateriali	390	411	494
Capitale Circolante netto	12.389	10.713	11.898
	1.456.900	1.435.653	1.389.853
Patrimonio netto	962.163	916.425	890.788
Fondi	2.571	2.464	4.542
Posizione finanziaria netta	492.166	516.764	494.523
	1.456.900	1.435.653	1.389.853

() 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	30-06-2006	31-12-2005
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto (*)		
Pirelli & C. S.p.A.	1.430.294	1.409.113
Pirelli & C. Ambiente S.p.A. (già Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.)	8.313	7.726
Cam Gas S.p.A.	(983)	266
Cam Immobiliare S.p.A.	(11.957)	(11.856)
Cam Petroli S.r.l.	11.150	11.622
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	-	41
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	2.325	2.324
	1.439.142	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.	100	100
	3.060	3.056
Totale immobilizzazioni Finanziarie	1.442.202	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

	30-06-2006	31-12-2005	30-06-2005
Debiti finanziari a breve termine	(194.422)	(183.768)	(235.868)
Crediti finanziari a breve termine	28.948	32.267	32.946
Disponibilità liquide	667	1.122	29.157
Posizione finanziaria netta a breve termine	(164.807)	(150.379)	(173.765)
Debiti finanziari a medio termine	(328.766)	(366.385)	(321.016)
Crediti finanziari a medio termine	1.407	-	258
Posizione finanziaria netta a medio termine	(327.359)	(366.385)	(320.758)
Posizione finanziaria netta totale	(492.166)	(516.764)	(494.523)

Immobilizzazioni finanziarie

Il controvalore della partecipazione in Pirelli & C. S.p.A. da un lato beneficia dei positivi risultati conseguiti nel periodo e dell'aumento delle riserve da *fair value* della collegata, dall'altro sconta l'effetto negativo pari a Euro 6.163 mila derivante dalla diluizione della quota di possesso detenuta dal Gruppo Camfin.

Le variazioni nelle altre partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto recepiscono principalmente i risultati conseguiti nel semestre al netto della distribuzione dei dividendi 2005.

Immobilizzazioni immateriali e materiali

Il decremento rispecchia principalmente la cessione a terzi di attrezzature di proprietà di Camfin S.p.A. per un importo di Euro 312 mila che ha comportato una plusvalenza pari a euro 201 mila.

Capitale Circolante Netto

Il capitale circolante netto ammonta a Euro 12.389 mila e registra un incremento di Euro 1.676 mila rispetto al 31 dicembre 2005.

Fondi

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2005, pari a Euro 107 mila, include principalmente l'accantonamento al fondo TFR del semestre.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto al 30 giugno 2006 ammonta a Euro 962.163 mila.

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2005, pari a Euro 45.738 mila, è principalmente riconducibile al positivo risultato di periodo (Euro 16.123 mila), all'aumento di capitale in Camfin S.p.A. per esercizio warrant (Euro 22.929 mila), all'incremento della quota di pertinenza Camfin nelle riserve di Pirelli & C. e altre società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto (Euro 17.483 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 consolidata si attesta a Euro 492.166 mila rispetto a Euro 516.764 mila a fine dicembre 2005 calcolata su base omogenea.

La variazione pari a Euro 25 milioni circa è la risultante dei seguenti principali effetti:

in riduzione

- Euro 23 milioni per aumento di capitale da esercizio Warrant;
- Euro 29 milioni per dividendi incassati;

in aumento

- Euro 11 milioni per dividendi distribuiti;
- Euro 9 milioni per effetto degli oneri finanziari.
- Euro 1 milioni per effetto dei versamenti in conto capitale effettuati dalla controllante Camfin S.p.A. a favore delle società controllate che non rientrano nell'area di consolidamento.
- Euro 3 milioni per costi operativi

Di seguito si allega il prospetto di raccordo della posizione finanziaria del sistema Holding e quella del consolidato redatto in forma integrale che evidenzia un miglioramento da Euro 543.656 mila a fine 2005 a Euro 518.801 mila al 30 giugno 2006.

**Raccordo posizione finanziaria netta consolidata del
"Sistema Holding" e quella consolidata integrale**

valori in migliaia di euro

	30-06-2006	31-12-2005	30-06-2005
Posizione finanziaria netta consolidata del "Sistema Holding"	(492.166)	(516.764)	(494.523)
Posizioni finanziarie nette dello Società operative			
Cam Gas S.p.A.	(3.681)	(2.647)	(31)
Cam Immobiliare S.p.A.	(25.281)	(26.240)	(26.878)
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	0	(433)	(338)
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	2.327	2.428	2.081
Posizione finanziaria netta consolidata integrale	(518.801)	(543.656)	(519.689)

Analisi dei risultati consolidati redatti in forma integrale

Il minore contributo derivante dalle partecipazioni in società consolidate a patrimonio netto è la principale motivazione della riduzione dell'utile netto consolidato, passato da Euro 20,6 milioni del primo semestre 2005 a Euro 16,1 milioni.

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

<i>(in Euro migliaia)</i>	<i>30/06/2006</i>	<i>30/06/2005</i>	<i>31/12/2005</i>
Ricavi delle vendite	45.170	21.785	49.396
Altri ricavi (inclusa var. lav. in corso)	577	1.243	2.400
Valore della produzione	45.747	23.028	51.796
Margine Operativo Lordo	(5.647)	(3.288)	(8.278)
Risultato Operativo	(5.842)	(3.469)	(8.657)
Risultato Operativo (incluso risultato da partecipazioni e valutazione di attività finanziarie)	27.367	32.230	66.147
(Oneri)/Proventi finanziari	(11.126)	(11.596)	(23.648)
Risultato prima delle imposte	16.241	20.634	42.499
Imposte	(118)	(78)	(24)
Risultato netto	16.123	20.556	42.475
Risultato netto di pertinenza	16.123	20.556	42.475
Risultato netto di pertinenza per migliaia di azioni (Euro)	45.35	61.96	131.99
Dipendenti n. (a fine periodo)	38	35	37
Patrimonio netto	962.163	890.788	916.425
Patrimonio netto di pertinenza	962.163	890.788	916.425
Patrimonio netto di pertinenza per azione (Euro) (*)	2,72	2,57	2,65

(*) *calcolato sul numero di azione a fine periodo*

Ricavi delle vendite

Le vendite al 30 giugno 2006 ammontano a Euro 45,2 milioni, in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 21,8 milioni). L'aumento è da attribuire principalmente al

positivo andamento dell'attività commerciale della controllata Cam Gas S.p.A. attraverso la quale il gruppo ha incrementato sensibilmente le vendite del semestre, cresciute da Euro 19,5 a Euro 42,6 milioni.

Margine operativo lordo

Il margine operativo lordo al 30 giugno 2006 è negativo per Euro 5,6 milioni, contro un valore negativo di Euro 3,3 milioni del primo semestre 2005. Il decremento è sostanzialmente ascrivibile ad un lieve incremento dei costi di struttura ed ad un margine operativo lordo negativo della controllata Cam Gas S.p.A. (Euro 1,2 milioni).

Risultato operativo

Il risultato operativo al 30 giugno 2006 è negativo per Euro 5,8 milioni, rispetto a un risultato negativo di Euro 3,5 milioni a fine giugno 2005.

Risultato operativo incluso il risultato da partecipazioni e valutazioni di attività finanziarie

Al 30 giugno 2006 il valore è pari a Euro 27,4 milioni per effetto dei risultati di Pirelli & C. S.p.A., di Cam Petroli S.r.l., e di Pirelli & C. Ambiente S.p.A. ricevuti nel consolidato tramite la valutazione a patrimonio netto. La riduzione rispetto al primo semestre 2005 risente principalmente del risultato di Pirelli & C. S.p.A., inferiore di circa 11,0 milioni.

Oneri e proventi finanziari

Gli oneri e proventi finanziari presentano al 30 giugno 2006 un saldo negativo di Euro 11,1 milioni sostanzialmente in linea rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto al 30 giugno 2006 ammonta a Euro 962.163 mila. L'incremento rispetto al 31 dicembre 2005, pari a Euro 45.738 mila, è riconducibile principalmente al positivo risultato di periodo (Euro 16.123 mila), all'aumento di capitale per esercizio dei Warrant in Camfin S.p.A. che ammonta a Euro 22.929 mila, all'incremento della quota di pertinenza Camfin nelle riserve di Pirelli & C. e altre società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto (Euro 17.483 mila). La variazione include inoltre il decremento dovuto alla distribuzione dei dividendi in capo a Camfin S.p.A. per Euro 10.801 mila.

Posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta consolidata si attesta a Euro 518.801 mila rispetto a Euro 543.656 mila a fine dicembre 2005 calcolata su base omogenea.

La variazione pari a circa Euro 25,0 milioni è la risultante dei seguenti principali effetti:

in riduzione

- Euro 23 milioni per aumento di capitale da esercizio Warrant;
- Euro 29 milioni per dividendi incassati;

in aumento

- Euro 11 milioni per dividendi distribuiti;
- Euro 13 milioni per effetto degli oneri finanziari.

Organico

Il personale al 30 giugno 2006 è composto da 38 unità, rispetto alle 37 unità al 31 dicembre 2005.

La Società Capogruppo Cam Finanziaria S.p.A.

Dati economici di sintesi

<i>valori in milioni di Euro</i>	30/06/2006	30/06/2005
Dividendi	28,75	28,82
Proventi da attività di trading	0,00	3,71
Oneri/proventi finanziari	(7,44)	(13,82)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	(3,83)	(0,47)
Altri costi/ricavi gest.ordinaria	(3,62)	(4,73)
Risultato gestione ordinaria	13,86	13,51
Imposte	(0,49)	(0,31)
Risultato netto	13,37	13,20

Dati patrimoniali di sintesi

<i>valori in milioni di Euro</i>	30/06/2006	31/12/2005
Immobilizzazioni immateriali	0,10	0,11
Immobilizzazioni materiali	1,90	2,23
Immobilizzazioni finanziarie	1.113,65	1.111,01
Capitale circolante netto	12,11	10,70
TOT. CAPITALE NETTO INVESTITO	1.127,75	1.124,05
Patrimonio Netto	635,30	609,80
Fondi diversi	2,75	2,45
Posizione finanziaria netta	489,70	511,80
TOTALE COPERTURA	1.127,75	1.124,05

Il *risultato della gestione ordinaria*, in utile per Euro 13,86 milioni, è sostanzialmente allineato al pari periodo dell'anno precedente, grazie soprattutto all'effetto positivo della valutazione a fair value degli IRS sugli oneri finanziari.

Il *risultato netto* è positivo per Euro 13,37 milioni, rispetto a Euro 13,20 milioni del 2005.

Le *immobilizzazioni finanziarie* si incrementano, rispetto al 31 dicembre 2005, di Euro 2,78 milioni principalmente per i versamenti in conto capitale in Cam Partecipazioni spa.

La **posizione finanziaria netta** passa da Euro 511,2 milioni a Euro 489,7 milioni, per effetto dei seguenti principali movimenti (in Euro milioni):

Cash Flow della gestione ordinaria (*)	(10,0)
Dividendi distribuiti	(10,8)
Dividendi incassati	28,7
Aumento di capitale per esercizio warrant Camfin S.p.A.	22,9
Interessi	(9,3)

(*) *inclusa ricapitalizzazione società controllate*

Previsioni di fine esercizio

Le operazioni finanziarie dei primi mesi del 2006 e il rafforzamento reddituale atteso per le principali partecipazioni consentono di prevedere per l'esercizio in corso un risultato netto almeno in linea con l'esercizio precedente, fatti salvi eventi di natura straordinaria ad oggi non prevedibili.

PROSPETTO DI RACCORDO FRA IL RISULTATO E IL PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO E IL RISULTATO E IL PATRIMONIO NETTO DELLA CAPOGRUPPO

(in migliaia di euro)	Risultato netto	Patrimonio netto
Valori in Camfin S.p.A. al 30 giugno 2006	13.365	635.294
<i>Elisione del valore di carico delle partecipazioni consolidate:</i>		
Differenza netta tra valore di carico e valore pro quota del patrimonio netto contabile delle partecipazioni	(3.045)	(3.252)
Valutazione a patrimonio netto delle società collegate e joint ventures	32.586	369.593
Eliminazione dei dividendi compresi nel bilancio della capogruppo	(28.748)	(28.748)
Storno effetti economici intragruppo non realizzati al netto dei relativi effetti fiscali	630	(11.066)
Storno delle svalutazioni effettuate dalla capogruppo	1.335	342
Valori consolidati al 30 giugno 2006	16.123	962.163

Andamento delle principali società controllate e collegate

Cam Gas S.p.A.

Le vendite al primo semestre 2006 ammontano a Euro 42,6 milioni (contro Euro 19,5 milioni nel 2005) e in termini di volumi si riferiscono a 138,0 milioni di metri cubi (80,4 nel 2005), dei quali 24,7 milioni (22,2 nel 2005) destinati ad uso civili, 31,7 milioni (30,2 nel 2005) ad uso industriale e 81,5 milioni (27,9 nel 2005) destinati alla vendita a grossisti/*trader*.

La società presenta quindi un portafoglio clienti equilibrato dal punto di vista della numerosità, delle dimensioni e della distribuzione geografica dei propri clienti e ha sviluppato omogeneamente attività di vendita su clienti che prelevano dai 5.000 metri cubi/anno ai 20.000.000 metri cubi/anno grazie anche ad una rete di agenti e procacciatori sufficientemente sviluppata e articolata sul territorio.

La società ha sviluppato attività di vendita "diffusa" (su tutto il territorio nazionale) a clienti civili in corrispondenza di 102 cabine remi, a clienti industriali allacciati direttamente alla rete nazionale Snam Rete Gas in corrispondenza di 10 cabine remi e a clienti industriali allacciati alle reti di distribuzione presso 65 cabine remi.

Cam Gas inoltre vende gas anche al Punto di Scambio Virtuale (PSV): questa tipologia di vendita è da intendersi non come pura attività di "scambio" per scopi di bilanciamento e/o ottimizzazione dei prelievi mensili/giornalieri ma come vera e propria attività di trading verso clienti evoluti (*shipping*).

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 a causa delle tensioni internazionali e dei rischi di approvvigionamento conseguenti.

Il margine di contribuzione è pari ad Euro 0,21 milioni ed il risultato operativo risulta negativo per Euro 1,53 milioni. A quest'ultimo risultato hanno contribuito i seguenti elementi:

- un risultato della gestione "ordinaria" negativo per Euro 0,61 milioni per il quale peraltro va considerato l'effetto della stagionalità dei consumi;
 - un accantonamento a fondo rischi su crediti di Euro 0,32 milioni a fronte di un credito di Euro 1,06 milioni;
 - altri effetti non ricorrenti per un totale di Euro 0,6 milioni.
- Il risultato di periodo è negativo per Euro 1,72 milioni.

Cam Petroli S.r.l.

La collegata *Cam Petroli S.r.l.*, consolidata a patrimonio netto, ha commercializzato 402 mila tonnellate di prodotti petroliferi, contro le 430 mila tonnellate del precedente anno (-6,5%): il ritardo è concentrato nel primo trimestre a causa di difficoltà di approvvigionamento e di una maggiore aggressività della concorrenza, mentre il secondo trimestre risulta allineato con l'anno precedente.

In termini di fatturato, il confronto rivela una variazione del +2,4% rispetto all'anno precedente dovuta principalmente all'incremento del costo della materia prima. Il margine operativo lordo registra invece una riduzione (-10,0% a 2,35 milioni), a causa soprattutto del minore volume di prodotto esitato.

Il *risultato operativo* – al netto di ammortamenti sostanzialmente immutati - è pari Euro 1,17 milioni di Euro rispetto ai 1,40 milioni di Euro dell'anno precedente mentre il *risultato prima delle imposte* è positivo per Euro 1,17 milioni a fronte di un utile di Euro 1,40 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente.

Il bilancio chiude con un utile netto di Euro 0,62 milioni rispetto all'utile netto di Euro 0,74 milioni dell'esercizio precedente.

La Posizione Finanziaria Netta presenta una situazione di indebitamento pari a Euro 7,1 milioni contro un indebitamento del giugno 2005 pari a Euro 25,8 milioni. Il notevole miglioramento è dovuto soprattutto ai continui sforzi per ridurre l'esposizione verso clienti.

L'organico al 30 giugno 2006 è composto di 54 persone, contro le 56 unità dell'analogo periodo 2005.

Vista l'eccezionalità delle problematiche di approvvigionamento verificatesi nel primo trimestre 2006 e nel novembre/dicembre 2005, ci si aspetta, comunque, una seconda parte dell'anno migliorativa sia rispetto al primo semestre 2006 che rispetto al secondo semestre 2005.

Centro Servizi Aziendali 2004 S.r.l.

Il primo semestre 2006 evidenzia una perdita di Euro 178 mila, sostanzialmente in linea con le previsioni e determinata dall'ancora insufficiente volume di affari, incapace di assorbire i costi di struttura, ormai a regime, della società.

I ricavi delle vendite sono passati da Euro 983 mila a Euro 898 mila a causa della revisione del contratto con Pirelli Eco Technology che ha comportato una riduzione del fatturato a partire dall'aprile 2005, mentre i costi per servizi passano da Euro 382 mila a Euro 520 mila per effetto dei costi associati all'implementazione di SAP ed al potenziamento della struttura e quelli del personale passano da Euro 453 mila a Euro 518 mila.

La Posizione Finanziaria Netta risulta positiva per Euro 96 mila.

Cam Immobiliare S.p.A.

Il primo semestre 2006 si è chiuso con una perdita pari Euro 0,86 milioni circa, dovuta per lo più a oneri finanziari e alle quote di ammortamento dei beni posseduti. L'attività svolta dalla società è stata incentrata sugli sviluppi urbanistici del complesso, portando le istanze della società ai tavoli tecnici del Comune di Rho, onde trovare un accordo progettuale che soddisfi la pubblica amministrazione.

Per quanto riguarda le operazioni sugli immobili è da segnalare la conclusione delle procedure di esproprio dei terreni da parte di "Milano Serravalle - Provincia di Milano", con il pagamento dell'ultima tranche dovuta. Quest'ultima operazione ha generato una plusvalenza di circa Euro 32 mila.

Il Consiglio di Cam Immobiliare ha inoltre deliberato in data 22 giugno 2006 l'acquisizione dell'ultimo terreno di proprietà Camfin S.p.A. situato a nord dell'attuale insediamento, onde procedere con più facilità alle operazioni di preparazione del Piano di Intervento Integrato da sottoporre al Comune. Tale operazione è in attesa di apposita perizia commissionata ad un esperto per quantificare i valori di compravendita.

Cam Partecipazioni S.r.l.

Nel corso del primo semestre si è proceduto, come precedentemente menzionato, alla fusione per incorporazione della società Cam Marine & Trading S.r.l. con effetto dal 1 gennaio 2006.

L'attività di bunkeraggio ha registrato nel periodo la commercializzazione di circa 5.600 tonnellate Metriche dei tre principali prodotti utilizzati per il trasporto marittimo (IFO 180, IFO 380 e Marine

Gasoil), sostanzialmente in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente, con un fatturato di Euro 1,8 milioni in crescita dato l'aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi.

Nel semestre sono stati regolarmente incassati i dividendi distribuiti dalla società Pirelli & C, per un totale di circa Euro 26 mila.

Per quanto riguarda l'attività sulle altre partecipazioni non si registrano sostanziali variazioni e/o fatti di rilievo nel corso del semestre.

Perhopolis S.r.l.

Dopo la cessione dell'immobile di Assago dello scorso esercizio, la società non ha svolto nel corso del semestre alcuna attività di rilievo e non si segnalano particolari eventi successivi alla data di chiusura.

PIRELLI & C. AMBIENTE S.p.A.

Il consolidato al 30 giugno 2006 di Pirelli Ambiente si può riassumere come segue:

	(in milioni di euro)		
	30/06/2006	30/06/2005	31/12/2005
. Vendite	39,3	28,8	61,5
. Margine operativo lordo	1,9	(1,0)	(2,0)
% su vendite	n.s.	n.s.	n.s.
. Risultato operativo	1,5	(1,8)	(3,6)
% su vendite	n.s.	n.s.	n.s.
. Oneri/proventi finanziari	-	-	-
. Oneri fiscali	(0,4)	0,0	0,2
. Risultato netto	1,1	(1,8)	(3,4)
% su vendite	n.s.	n.s.	n.s.
. Posizione finanziaria netta (attiva)/passiv	(1,6)	(5,7)	0,8
. Dipendenti n.. (a fine periodo)	48	40	43

Pirelli & C. Ambiente Renewable Energy S.p.A.

Il risultato del primo semestre 2006, ha beneficiato dell'accordo stipulato alla fine dello scorso esercizio, che prevede la concessione di licenza di brevetti, know how, e di assistenza allo start up in UK da parte della società a ReEnergy Group plc.

Nel scorso mese di gennaio è stato incassato il prezzo convenuto per la concessione di licenza di brevetti, know how, per 1,8 milioni di sterline, pari a Euro 2,7 milioni (al netto di "withholding tax" del 8% pari a Euro 0,2 milioni). Da gennaio la società fornisce inoltre l'assistenza allo start up in base ad un contratto quadriennale di servizi a "somma fissa". I servizi resi nel primo semestre ammontano a Euro 0,2 milioni.

L'operazione prevede, inoltre, la possibilità, qualora si consolidi il mercato di CDR-P in UK, di costituire una JVC con ReEnergy Group plc per l'affermazione del business.

Nel corso del primo semestre 2006 la società ha proseguito lo sviluppo dei negoziati atti all'avvio di nuovi progetti nel campo delle fonti di energia rinnovabile attraverso la produzione di un

combustibile di qualità (CDR-P) derivato dai rifiuti solidi urbani per il successivo avvio al recupero energetico tramite la sostituzione di combustibili fossili primari in impianti esistenti.

Durante il primo semestre dell'esercizio in corso, l'attività di produzione del combustibile di qualità (CDR-P), è stata proficuamente svolta tramite la società collegata I.D.E.A. Granda S.Cons.R.L., che ha avviato al recupero energetico 8.605 tonnellate di combustibile a fronte di 7.350 tonnellate nello stesso periodo del 2005.

Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A.

Nel corso del periodo si è registrato il ritorno all'utile della divisione emulsioni che ha in buona parte consentito di assorbire i costi sostenuti per lo sviluppo dei filtri post-trattamento diesel e i costi relativi al mantenimento della struttura.

Per le emulsioni si segnala che il decremento dei volumi di Gecam commercializzati in Italia, pari a circa il 17% rispetto allo stesso periodo del 2005, è stato controbilanciato dal buon andamento dei margini unitari e dal contenimento dei costi e che il notevole incremento dei volumi commercializzati in Francia, quasi triplicati rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ha consentito alla controllata Gecam France di raggiungere un sostanziale equilibrio economico.

Per i sistemi filtranti post-trattamento diesel sono state ultimate le consegne relative alla commessa ATM Milano per un fatturato di circa 1,2 milioni di Euro e si è ulteriormente intensificata l'attività relativa allo sviluppo, messa a punto e commercializzazione di nuovi modelli. Ciò in attesa che il venir meno delle incertezze normative relative all'omologazione dei mezzi dotati di sistemi filtranti consenta lo sviluppo di un promettente mercato in questo settore, mentre procedono i lavori per la realizzazione del sito produttivo di Arese il cui avvio è previsto nei primi mesi del 2007.

Pirelli & C. Ambiente Site Remediation S.p.A.

Le attività svolte riguardano la gestione completa delle problematiche di carattere ambientale riferite principalmente a società del Gruppo Pirelli & C., con particolare riferimento ad attività di Due Diligence Ambientale, valutazione, progettazione e gestione delle attività di demolizioni e bonifiche eseguite da Società specializzate ed autorizzate a tali lavorazioni.

Le commesse di particolare rilievo, eseguite ed in corso di esecuzione nel semestre, sono: la bonifica dell'area ex Cartiere Burgo; l'avvio e la conclusione delle attività di bonifica di terreni presso l'ex area industriale di Sesto S. Giovanni; la conclusione delle attività iniziate nel 2004 per la bonifica dell'area ex Pirelli Cavi e Sistemi in zona Milano Bicocca, l'esecuzione di indagini mirate alla valutazione di eventuali passività ambientali presso l'area ex ENI di Portogruaro.

Il Gruppo Pirelli & C.

Il consolidato di Gruppo al 30/06/2006 si può riassumere come segue:

	(in milioni di euro)		
	30/06/2006	30/06/2005	31/12/2005
. Vendite	2.445,9	2.281,4	4.545,7
. Margine operativo lordo	324,2	306,3	567,6
% su vendite	13,3%	13,4%	12,5%
. Risultato operativo	216,1	202,5	354,9
% su vendite	8,8%	8,9%	7,8%
. Risultato da partecipazioni	165,2	133,4	267,1
. Risultato operat.compens.del ris. da partecipaz.	381,3	335,9	622,0
. Oneri/proventi finanziari	(110,7)	(87,2)	(144,4)
. Oneri fiscali	(77,5)	(71,1)	(128,5)
. Ris. netto attività in funzionamento	193,1	177,6	349,1
% su vendite	7,9%	7,8%	7,7%
. Risultato netto da attività cedute	-	32,8	49,8
. Risultato netto totale	193,1	210,4	398,9
. Risultato netto totale di pertinenza di Pirelli & C. S.p.A.	153,0	179,6	327,4
. Risultato netto totale di pertinenza per azione (in euro)	0,029	0,038	0,066
. Patrimonio netto totale	5.714,6	5.458,5	5.613,8
. Patrimonio netto totale di pertinenza di Pirelli & C. S.p.A.	5.342,0	5.098,0	5.204,9
. Patrimonio netto di pertinenza per azione (in euro)	0,995	0,959	0,979
. Posizione finanziaria netta totale (attiva)/passiva <i>di cui attività cedute</i>	1.574,9	2.338,2 714,9	1.177,4
. Investimenti	126	118	234
. Spese di ricerca e sviluppo	87	82	174
. Dipendenti n. (a fine periodo)	28.455	26.050	26.827
. Stabilimenti	24	23	24
<i>Azioni Pirelli & C. in circolazione</i>			
. ordinarie (n. milioni)	5.233,1	5.180,6	5.180,7
. risparmio (n. milioni)	134,8	134,8	134,8
. Totale azioni in circolazione	5.367,9	5.315,4	5.315,5

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 suddivisi per settori di attività in funzionamento.

(valori in milioni di euro)	SITUAZIONE al 30.06.2006					
	Pneumatici	Broadband	Ambiente	Immobiliare	Altro	TOTALE
. Vendite	2.018,4	72,7	39,3	308,4	7,1	2.445,9
. Margine operativo lordo	292,6	(0,1)	1,9	41,9	(12,1)	324,2
. Risultato operativo	194,6	(0,6)	1,5	37,7	(17,1)	216,1
. Risultato da partecipazioni	0,4	0,0	0,0	54,6	110,2 ⁽¹⁾	165,2
. Ris. operativo compreso ris. partecipazioni	195,0	(0,6)	1,5	92,3	93,1	381,3
. Oneri/proventi finanziari	(24,6)	(2,3)	0,0	(0,6)	(83,2)	(110,7)
. Oneri fiscali	(52,1)	(0,4)	(0,4)	(21,1)	(3,5)	(77,5)
. Risultato netto	118,3	(3,3)	1,1	70,6	6,4	193,1
. Posiz.Fin. netta (attiva)/passiva	739,6	(1,0)	(1,6)	82,3	755,6	1.574,9

(valori in milioni di euro)	SITUAZIONE al 30.06.2005					
	Pneumatici	Broadband	Ambiente	Immobiliare	Altro	TOTALE
. Vendite	1.795,8	63,9	28,8	363,0	29,9	2.281,4
. Margine operativo lordo	279,6	(2,3)	(1,0)	39,9	(9,9)	306,3
. Risultato operativo	187,0	(2,6)	(1,8)	35,7	(15,8)	202,5
. Risultato da partecipazioni	0,2	-	-	44,6	88,6 ⁽¹⁾	133,4
. Ris. operativo compreso ris. partecipazioni	187,2	(2,6)	(1,8)	80,3	72,8	335,9
. Oneri/proventi finanziari	(15,9)	(0,7)	0,0	0,1	(70,7)	(87,2)
. Oneri fiscali	(55,1)	(0,3)	0,0	(20,1)	4,4	(71,1)
. Risultato netto	116,2	(3,6)	(1,8)	60,3	6,5	177,6
. Posiz. fin. netta (attiva)/passiva	349,6	2,6	(5,7)	42,6	1.234,2	1.623,3
. Posiz. fin. netta attività cedute						714,9
. Posiz. fin. netta totale (attiva)/passiva						2.338,2

(1) valutazione ad equity di Olimpia S.p.A. positiva per Euro 71 milioni (Euro 86 milioni nel 2005)

Vendite

Le vendite al 30 giugno 2006 ammontano ad Euro 2.445,9 milioni, con un incremento su base omogenea del 3,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; considerando anche l'effetto cambio l'incremento è del 7,2%.

La distribuzione percentuale delle vendite per attività è la seguente:

	giu 06	giu 05
Settore Pneumatici	82,5%	78,7%
Pirelli Broadband Solutions	3,0%	2,8%
Settore Ambiente	1,6%	1,3%
Pirelli Real Estate	12,6%	15,9%
Altro	0,3%	1,3%
	100,0%	100,0%

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

. Settore Pneumatici	+ 7,4%
. Pirelli Broadband Solutions	+ 13,8%
. Settore Ambiente	+ 36,5%
. Pirelli Real Estate	- 15,0%
Totale gruppo	+ 3,4%
. Effetto cambio	+ 3,8%
Variazione totale	+ 7,2%

Risultato operativo

Il risultato operativo del primo semestre 2006 ammonta ad Euro 216,1 milioni ed è pari al 8,8% delle vendite contro Euro 202,5 milioni dello stesso periodo del 2005 (8,9% delle vendite). Escludendo i costi non ricorrenti sostenuti per il progetto di quotazione di Pirelli Tyre S.p.A., il risultato operativo consolidato della gestione ordinaria ammonta ad Euro 228,6 milioni (+12,9% rispetto al primo semestre 2005) ed un ROS del 9,3% rispetto ad un primo semestre 2005 pari all'8,9%.

In relazione alle attività del Gruppo, la variazione è così rappresentata (in milioni di euro) :

Risultato operativo 30/06/2005	202,5
. Settore Pneumatici	7,6
. Pirelli Broadband Solutions	2,0
. Settore Ambiente	3,3
. Pirelli Real Estate	2,0
. Altro	(1,3)
	13,6
Risultato operativo 30/06/2006	216,1

Risultato da partecipazioni

La voce presenta un importo positivo di Euro 165,2 milioni contro un risultato positivo di Euro 133,4 milioni del primo semestre 2005.

Comprende la valutazione a patrimonio netto della partecipazione in Olimpia S.p.A. positiva per Euro 71,2 milioni (Euro 85,8 milioni nel primo semestre 2005). La differenza rispetto al dato dello scorso anno è dovuta alla variazione del risultato netto di Telecom Italia S.p.A.. Va ricordato che il bilancio di Olimpia, recepito nel consolidato di Gruppo, comprende, secondo i principi IFRS, la valutazione con il metodo del patrimonio netto della partecipazione in Telecom Italia S.p.A..

Include i risultati delle società del settore immobiliare valutate a patrimonio netto, positivi per Euro 54,6 milioni (Euro 44,7 milioni nel primo semestre 2005), i dividendi incassati per Euro 43,3 milioni (Euro 19,6 milioni nel primo semestre 2005), le svalutazioni di partecipazioni per Euro 1,9 milioni e le minusvalenze da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita pari ad Euro 3 milioni.

Oneri/proventi finanziari

La voce presenta un saldo negativo di Euro 110,7 milioni contro Euro 87,2 milioni dello stesso periodo del 2005.

La voce comprende una componente negativa pari a Euro 65,4 milioni derivante dalla valutazione a mercato dei derivati finanziari su titoli Telecom Italia S.p.A., già presenti nel bilancio al 31 dicembre 2005 detenuti da Pirelli Finance Luxembourg S.A. (Euro 44,8 milioni nel primo semestre 2005).

Risultato netto

Il risultato netto consolidato al 30 giugno 2006 è stato positivo per Euro 193,1 milioni, in aumento di circa il 9% rispetto al dato del primo semestre 2005 (177,6 milioni di euro) a parità di perimetro, prima del contributo delle attività cedute.

Tale incremento è legato al miglioramento dei risultati di tutte le società del Gruppo. Nel primo semestre 2005, il risultato netto, comprensivo del contributo di Euro 32,8 milioni delle attività cedute, era stato pari a Euro 210,4 milioni.

La quota di competenza di Pirelli & C. S.p.A. al 30 giugno 2006 è positiva per Euro 153 milioni (Euro 0,029 per azione).

Patrimonio netto

Il patrimonio netto consolidato passa da Euro 5.613,8 milioni al 31 dicembre 2005 ad Euro 5.714,6 milioni al 30 giugno 2006.

Le variazioni possono essere così sintetizzate:

	(in milioni di euro)
. Differenze da conversione monetaria	(64)
. Risultato dell'esercizio	193
. 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.	12
. Compravendita azioni proprie Pirelli & C Real Estate S.p.A.	(25)
. Adeguamento a fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita	54
. Saldo utili/perdite attuariali benefici dipendenti	48
. Esercizio warrant 2003/2006	27
. Variazione valutazione Olimpia	28
. Acquisizione quote da terzi	(8)
. Altre variazioni	(1)
	101

Il patrimonio netto di competenza passa da Euro 5.204,9 milioni (Euro 0,979 per azione) al 31 dicembre 2005 a Euro 5.342 milioni (Euro 0,995 per azione) al 30 giugno 2006.

Posizione finanziaria netta

E' passiva per Euro 1.574,9 milioni contro Euro 1.177,4 milioni al 31 dicembre 2005 con una variazione pari a Euro 397,5 milioni.

La variazione può essere sintetizzata dalla seguente tabella :

	(in milioni di euro)
. Flusso netto di cassa attività ordinaria	(36,2)
. Esercizio warrant 2003/2006	27,3
. Acquisto azioni Telecom Italia	(201,0)
. Acquisto azioni Capitalia	(38,2)
. Cessione parziale FC Internazionale	13,5
. Dividendi erogati	(162,4)
. Altre variazioni	(0,5)
Variazione posizione finanziaria netta	(397,5)

Spese di ricerca e sviluppo

Le spese di ricerca e sviluppo passano da Euro 82 milioni dei primi sei mesi del 2005 (3,6% sulle vendite) ad Euro 87 milioni del primo semestre 2006 (3,6% sulle vendite). Sono completamente spese in conto economico.

Dipendenti

Al 30 giugno 2006 sono pari a 28.455 unità (di cui 4.117 unità relative a lavoratori temporanei) contro 26.827 unità del 31 dicembre 2005 con un incremento legato principalmente al personale con contratto a termine (+ 1.015 unità) e allo sviluppo delle attività in Cina e Romania..

Fatti di rilievo avvenuti nel semestre

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

- Nel mese di gennaio il Consiglio di Amministrazione della controllata Progetto Assago S.r.l., che nel corso dell'esercizio 2005 aveva alienato il suo unico *asset*, ha deliberato il cambio della denominazione in Perhopolis S.r.l.; la società dovrebbe contribuire al progetto di valorizzazione delle aree di Pero/Rho.
- In data 7 marzo 2006 Camfin ha sottoscritto il 40% del capitale della società Cesar S.r.l. nata per sviluppare progetti di investimento mirati al mercato energetico; attualmente la società non ha ancora avviato la propria attività operativa.
- In data 8 marzo 2006 sono state completate le procedure di cessione volontaria in luogo di esproprio riguardanti alcuni terreni appartenenti a Camfin S.p.A., che ha alienato alla Treno Alta Velocità - T.A.V. S.p.A. un totale di circa 8 mila metri quadrati siti in territorio del Comune di Rho per un controvalore riconosciuto a titolo di indennità di Euro 499.625, cifra contestualmente incassata. L'operazione ha comportato per Camfin una plusvalenza quantificabile in circa Euro 200 mila.
- Nel mese di maggio è stato sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione di Cam Marine & Trading S.r.l. in Cam Partecipazioni S.r.l. Cam Partecipazioni S.r.l. proseguirà nello sviluppo dell'attività di trading su *commodities*.
- Le opzioni Put & Call su complessive n. 44.249.736 azioni Pirelli & C. S.p.A. con scadenza originaria aprile 2006, sono state rinnovate alle stesse condizioni fino al 21 dicembre 2007; il rinnovo ha comportato un cambiamento nella tipologia delle opzioni che ora risultano essere integralmente di tipo europeo.
- In data 19 giugno 2006 Camfin S.p.A. e Gaz de France, su mandato dei rispettivi Consigli di Amministrazione, hanno sottoscritto un accordo per la costituzione di una Joint Venture nel settore del gas naturale in Italia. Attraverso questa *partnership*, Camfin rafforza la propria componente industriale, sviluppa la propria presenza nel mercato del gas e apporta nella nuova *joint-venture* l'intera partecipazione al 100 % della controllata Cam Gas S.p.A., attiva nella vendita del gas naturale. A sua volta, Gaz de France apporta l'intero capitale delle partecipate italiane Italcogim e Arcalgas, operative sia nella vendita sia nella distribuzione di gas naturale. La joint venture, con un portafoglio di oltre 800 mila clienti tra privati e imprese, potrà proporsi come uno dei principali operatori italiani del settore. .
- Nel mese di giugno si è concluso il periodo di esercizio dei Warrant Camfin 2003-2006, emessi in esecuzione della deliberazione assembleare del 7 maggio 2003. In totale sono stati esercitati n. 23.236.456 warrant, pari a n. 5.809.114 azioni per una percentuale pari al 99,49% del totale dei warrant emessi; a seguito di questa operazione, il capitale sociale di Camfin ammonta ora ad Euro 191.199.414,64, suddiviso in 367.691.182 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Tra i *fatti di rilievo* successivi al semestre, va segnalata l'evoluzione relativa alla creazione della 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, il 31 luglio ed il 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% Matrix S.p.A. - ha acquisito in data 31 luglio 2006, per effetto della 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 nei confronti dei precedenti azionisti di Italcogim ha permesso ad Energie Investimenti di acquisire il controllo della società di vendita di gas Italcogim. 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 - previsto per la seconda metà del mese di settembre - comporterà la ristrutturazione 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 Matrix S.p.A. e per il 40% da Gaz de France, deterrà:

- il 100% di tutte le società attive nella vendita di gas (Cam Gas, Arcalgas Energie, Italcogim Vendite e rispettive controllate);
- una partecipazione azionaria del 10% (pari al 20% dei diritti di voto) in una nuova società che raggrupperà le attività di distribuzione di Arcalgas e Italcogim; in tale società, la famiglia Covati, attuale azionista di maggioranza di Arcalgas, deterrà il 51% dei diritti di voto, e Gaz de France il 29%. L'interesse economico in questa nuova società di distribuzione sarà 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; è altresì previsto che Gaz de France possa acquisire un ulteriore 20% della JV, a partire dal 2008, per un corrispettivo commisurato alle performance operative della stessa JV.

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 nella tabella riportata qui sotto.

Si ricorda che gli effetti economici e finanziari riportati sono stati determinati su base previsionale e possono essere soggetti a variazioni.

Plusvalenza da Cam Gas

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

Effetti su Posizione Finanziaria Netta

- | | |
|-----------------|-------------------------|
| - Camfin S.p.A. | - Euro 10 milioni circa |
| - Gruppo Cam | + Euro 70 milioni circa |

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

L'evoluzione della gestione dei primi sei mesi del 2006 consente di prevedere per l'esercizio in corso un risultato netto consolidato almeno in linea con l'esercizio precedente. Fatti salvi elementi esterni di natura straordinaria ad oggi non prevedibili.

Rapporti con parti correlate

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 Giugno 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	6,2	Si riferiscono a forniture di gas naturale al e servizi amministrativi Al Gruppo Pirelli & C. (Euro 5,6 milioni) e alla società Cam Petroli S.r.l. (Euro 0,6 milioni)
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	0,1	Si riferiscono principalmente a servizi acquistati dalla società Cam Petroli S.r.l. (Euro 0,1 milioni)
Crediti commerciali e altri crediti	1,5	Riguardano crediti connessi all'attività di fornitura dei servizi di cui sopra (verso Gruppo Pirelli & C. per Euro 1,4 milioni e verso la società Cam Petroli S.r.l. per Euro 0,1 milioni)
Debiti commerciali e altri debiti	0,4	Riguardano debiti di natura commerciale principalmente verso la società Cam Petroli S.r.l. (Euro 0,1 milioni) e il Gruppo Pirelli & C. S.p.A. (Euro 0,3 milioni)

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

Ricavi delle vendite e delle prestazioni	21,1	Si riferiscono a forniture di prodotto petrolifero e a riaddebiti a Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A. (Euro 15,9 milioni), a Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. (Euro 5,1 milioni) e a Somogi S.r.l. e Pirelli Pneumatici S.p.A. (Euro 0,1 milioni).
Acquisti	1,4	Si riferiscono principalmente ad acquisti di prodotti e servizi dalla società Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A.
Crediti commerciali	5,2	Riguardano crediti connessi all'attività di fornitura dei servizi di

altri crediti	cui sopra (verso Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A. per Euro 4,6 milioni, verso Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. per Euro 0,5 milioni), verso Pirelli Pneumatici S.p.A e Somogi S.r.l per Euro 0,1 milioni)
Debiti commerciali e 0,1 altri debiti	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.

Corporate Governance

Un buon sistema di corporate governance pone al centro dell'impresa il Consiglio di Amministrazione in quanto massimo organo deputato alla gestione della Società nell'interesse dei soci; alla base dello stesso vi deve essere poi una corretta prassi di *disclosure* nelle scelte e nei processi di formazione delle decisioni aziendali, un efficace sistema di controllo interno nonché una rigorosa disciplina dei potenziali conflitti di interesse e saldi principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni con parti correlate.

Come già rilevato nella consueta relazione annuale - inserita nell'apposita sezione del fascicolo di bilancio e disponibile nel sito internet della Società, alla quale si fa rimando - tale sistema trova evidenza documentale in un articolato insieme di codici, principi e procedure che formano il tessuto connettivo del sistema stesso. I predetti codici, principi e procedure sono periodicamente oggetto di verifica e, là dove necessario, di aggiornamento per rispondere in maniera efficace da un lato all'evoluzione del contesto normativo e delle *best practices* internazionali, dall'altro al mutare delle prassi operative.

Nella presente sezione della relazione semestrale viene data evidenza degli aggiornamenti e delle integrazioni apportati al sistema di *corporate governance* della Società nel primo semestre dell'esercizio in corso.

In particolare, l'assemblea ordinaria degli azionisti tenutasi il 21 aprile 2006 ha deliberato la nomina del nuovo Collegio sindacale.

Sono stati nominati Sindaci della Società, per il triennio 2006/2008, i signori:

- Flavio Torrini (Presidente del Collegio sindacale)
- Franco Ghiringhelli (Sindaco effettivo)
- Antonio Ortolani (Sindaco effettivo)
- Marco Lovati (Sindaco supplente)
- Giovanni Rizzi (Sindaco supplente)

La nomina dei componenti il Collegio sindacale è avvenuta con utilizzo del meccanismo del voto di lista.

Con le modalità richieste dallo Statuto e conformemente alle raccomandazioni contenute nel nuovo codice di autodisciplina delle società quotate è stata presentata un'unica lista (dall'azionista Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A. - G.P.I. S.p.A.). La lista è stata resa pubblica dalla Società nei quindici giorni antecedenti l'assemblea, tramite pubblicazione sul proprio sito internet unitamente ai *curricula* dei candidati alla carica.

In applicazione al disposto del novellato art. 148 del D.Lgs. n. 58/1998, la nomina del Presidente del Collegio Sindacale è stata deliberata dall'Assemblea della Società, non potendo più trovare applicazione la disposizione statutaria che prevede l'attribuzione della carica di Presidente del Collegio al capolista della lista di maggioranza. L'immediata applicazione della nuova disposizione normativa era stata comunicata in occasione della pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea.

La medesima Assemblea ha altresì deliberato di determinare in euro 41.500 il compenso annuo lordo di ciascuno dei Sindaci effettivi e in euro 62.000 il compenso annuo lordo del Presidente del Collegio Sindacale, stabilendo inoltre di attribuire al Sindaco chiamato a far parte dell'Organismo di Vigilanza di cui al d.lgs. 231/01 (Flavio Torrini in sostituzione del sindaco uscente Filippo Tamborini), un compenso aggiuntivo annuo lordo di euro 8.000.

Gli azionisti hanno potuto esprimere il proprio voto su ogni argomento (nomina dei sindaci effettivi e supplenti, nomina del Presidente del Collegio sindacale, determinazione dei compensi per i sindaci effettivi) con distinte votazioni.

La materia concernente la trasparenza in merito alle operazioni su azioni della Società o su strumenti finanziari alle stesse collegati effettuate direttamente o per interposta persona da soggetti rilevanti o da persone agli stessi strettamente legate (*insider dealing*) è, ad oggi, interamente disciplinata dalla regolamentazione della Consob (artt. 152-sexies e seguenti del Regolamento Emittenti). Ne è conseguito, a far data dal 1° aprile 2006, il superamento del Codice di comportamento in materia di insider dealing adottato dalla Società nel novembre 2002.

A seguito del recente recepimento nell'ordinamento nazionale (Legge Comunitaria 2004) della c.d. Direttiva Market Abuse, dell'emanazione della c.d. legge sul risparmio e del "nuovo" Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana (marzo 2006) cui la Società aderisce, Camfin ha istituito un gruppo di lavoro per l'esame e la revisione, alla luce del complesso della nuova normativa, di alcuni documenti di governance, tra cui lo Statuto e il regolamento concernente l'informativa continua e periodica di cui sono destinatari gli organi sociali. Le risultanze di tali interventi di adeguamento, da parte della Società, al nuovo complesso normativo, oltre che alle raccomandazioni ed alle indicazioni formulate dal Codice di Autodisciplina, costituiranno oggetto di apposita e puntuale informativa al pubblico all'interno della Relazione Annuale sul sistema di *corporate governance* che verrà come di consueto inserita nel fascicolo del prossimo bilancio.

Composizione del capitale azionario

Il capitale sociale di Camfin S.p.A., alla data del 12 settembre 2006, ammonta ad Euro 191.199.414,64, suddiviso in 367.691.182 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna.

Nel corso del semestre sono scaduti, divenendo pertanto privi di valore, i Warrant azioni ordinarie Camfin 2003-2006, emessi in esecuzione della deliberazione assembleare del 7 maggio 2003. Alla scadenza del termine ultimo di esercizio (20 giugno 2006) è risultata esercitata una percentuale pari al 99,49% del totale dei warrant emessi.

Ai sensi dell'articolo 93 del D. Lgs. 58/1998 Camfin S.p.A. è controllata di diritto da Marco Tronchetti Provera, per il tramite di Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A., a sua volta controllata di diritto da Marco Tronchetti Provera & C. S.p.A..

Rapporti con gli investitori e con gli altri soci

La Società si è sempre attivamente adoperata per instaurare un dialogo con gli azionisti e con gli investitori istituzionali fondato sulla comprensione dei reciproci ruoli.

I rapporti con gli investitori e gli altri soci sono curati dal Presidente e dal Direttore Generale. Nell'ambito della Direzione Finanziaria, la Funzione di Investor Relations svolge una funzione di costante raccordo tra la Società e gli azionisti/investitori istituzionali. Ad essa è dedicata un'apposita sezione del sito internet della Società www.gruppocamfin.it.

In tale sezione l'investitore può reperire ogni utile documento pubblicato dalla Società, sia di natura contabile (quali, ad esempio, bilanci, relazioni semestrali, relazioni trimestrali), sia sul proprio sistema di *corporate governance* (quali, ad esempio, i Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni con parti correlate, la Procedura per l'adempimento degli obblighi di cui all'art. 150, comma primo, D.Lgs. n. 58/1998, la Procedura per la gestione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, i verbali delle assemblee). Nella sezione si può altresì accedere ai comunicati stampa diffusi dalla Società e trovare ogni utile informazione relativa alla composizione del capitale sociale ed all'azionariato.

L'indirizzo di posta elettronica al quale è possibile inoltrare ogni richiesta da parte degli investitori è il seguente: ir@gruppocamfin.it

CONSOLIDATO di CAMFIN S.p.A.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2006

GRUPPO



STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	30-giu-06	31-dic-05	
valori in Euro.000			
ATTIVITA'			
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Immobilizzazioni materiali	9.690	10.028	4
Immobilizzazioni immateriali	464	508	5
Partecipazioni in imprese collegate	1.438.611	1.416.840	6
Partecipazioni in joint venture	11.150	11.622	7
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.056	3.056	8
Imposte differite attive	8.763	8.860	9
Crediti verso clienti	527	545	10
Altri crediti	11.190	10.947	11
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.407	-	12
Attività non correnti	1.484.858	1.462.406	
ATTIVITA' CORRENTI			
Rimanenze	1.723	16	13
Crediti verso clienti	14.303	25.732	10
Altri crediti	324	171	11
Disponibilità liquide	738	2.467	14
Attività correnti	17.088	28.386	
TOTALE ATTIVITA'	1.501.946	1.490.792	
PATRIMONIO NETTO			
Della società:			
Capitale sociale	191.199	179.897	15
Altre riserve ed utili indivisi	754.841	694.053	16
Risultato del periodo	16.123	42.475	
TOTALE PATRIMONIO NETTO	962.163	916.425	
PASSIVITA'			
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Debiti verso banche e altri finanziatori	323.418	366.385	17
Fondo rischi e oneri futuri	2.225	2.183	18
Passività finanziarie a fair value rilevate a conto economico	5.348	1.719	19
Fondi del personale	369	311	20
Passività non correnti	331.360	370.598	
PASSIVITA' CORRENTI			
Debiti verso banche e altri finanziatori	192.207	175.882	17
Debiti verso fornitori	12.956	23.211	21
Altri debiti	3.259	2.494	22
Fondo rischi e oneri futuri	1	2	18
Imposte correnti	-	43	
Passività finanziarie a fair value rilevate a conto economico	-	2.137	19
Passività correnti	208.423	203.769	
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	1.501.946	1.490.792	

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	30-giu-06	30-giu-05	
valori in Euro.000			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	45.170	21.785	23
Altri proventi	577	1.243	24
Materie prime e materiali di consumo utilizzati	(42.398)	(20.215)	25
Costo del lavoro	(2.108)	(1.463)	26
Ammortamenti e svalutazioni	(195)	(379)	
Altri costi	(6.888)	(4.440)	27
Risultato operativo	(5.842)	(3.469)	
Proventi finanziari	621	166	28
Oneri finanziari	(11.747)	(11.762)	28
Valutazione di attività finanziarie	(86)	(2.794)	29
Quota di risultato di società collegate e joint venture	32.586	42.319	30
Proventi da negoziazione titoli e partecipazioni	709	495	31
Oneri da negoziazione titoli e partecipazioni	-	(4.321)	
Risultato al lordo delle imposte	16.241	20.634	
Imposte	(118)	(78)	32
Risultato netto	16.123	20.556	

Risultato per azione attribuibile agli azionisti (Euro per migliaia di azioni)

- Base	45,35	61,96
- Diluito	45,35	58,94

GRUPPO CAMFIN - RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

	30-giu-06	30-giu-05
Risultato netto	16.123	20.556
Ammortamenti / svalutazioni e ripristini immobilizzazioni immateriali e materiali	195	379
(Plusvalenze)/Minusvalenze da cessione immobilizzazioni materiali	(283)	-
Oneri finanziari	11.747	11.762
Proventi finanziari	(621)	(166)
Valutazione di attività finanziarie	86	-
Quota di risultato di società collegate e joint venture	(32.586)	(42.319)
Variazione rimanenze	(1.707)	(1)
Variazioni crediti / debiti commerciali	1.192	(4.291)
Variazione altri crediti / altri debiti	450	4.773
Variazioni fondi del personale e altri fondi	99	102
Altre variazioni	-	-
A Flusso netto generato / (assorbito) da attività operative	(5.305)	(9.205)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(73)	(43)
Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali	583	40
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(40)	(338)
Aquisizione di partecipazioni in società collegate e JV	-	(307.067)
Cessione di partecipazioni in società collegate e JV	-	67.296
Cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	2.207
Variazione dei crediti finanziari	(26)	(141)
Oneri finanziari	(11.747)	(11.762)
Proventi finanziari	621	166
Dividendi ricevuti	28.774	28.848
B Flusso netto generato / (assorbito) da attività d'investimento	18.092	(220.794)
Variazione capitale sociale e riserva sovrapprezzo azioni	22.929	221.680
Variazione debiti finanziari	(26.644)	45.670
Dividendi erogati	(10.801)	(10.299)
C Flusso netto generato / (assorbito) da attività di finanziamento	(14.516)	257.051
D Flusso di cassa complessivo generato / (assorbito) nel periodo (A+B+C)	(1.729)	27.052
E Disponibilità liquide all'inizio del periodo	2.467	2.749
F Disponibilità liquide alla fine del periodo (A+B+C+E)	738	29.801

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO al 30/06/2005				
valori in migliaia di euro				
	di pertinenza della Capogruppo			Totale
	Capitale sociale	Riserva per adeguamento al fair value di attività AFS	Altre Riserve / Risultati a nuovo	
Saldo al 31/12/2004	106.382		451.011	557.393
Applicazione Ias 32/39		(148)	33.573	33.425
Saldo al 01/01/2005	106.382	(148)	484.584	590.818
Distribuzione risultato d'esercizio			(10.299)	(10.299)
Aumento di capitale *	73.507		148.173	221.680
Variazione riserve società valutate ad equity			67.885	67.885
Risultato d'esercizio			20.556	20.556
Riduzione riserve da fair value		148	-	148
Saldo al 30/06/2005	179.889	-	710.899	890.788
* Esercizio warrant Camfin 2003-2006 e sottoscrizione di azioni per aumento di capitale deliberato 2005 con assemblea straordinaria del 21 Gennaio				

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO al 30/06/2006				
valori in migliaia di euro				
	di pertinenza della Capogruppo			Totale
	Capitale sociale	Riserva per adeguamento al fair value di attività AFS	Altre Riserve / Risultati a nuovo	
Saldo al 31/12/2005	179.897	-	736.528	916.425
Distribuzione risultato d'esercizio			(10.801)	(10.801)
Aumento di capitale *	11.302		11.627	22.929
Variazione riserve società valutate ad equity			17.483	17.483
Risultato d'esercizio			16.123	16.123
Altri movimenti			4	4
Saldo al 30/06/2006	191.199	-	770.964	962.163
* Esercizio warrant Camfin 2003-2006				

Commento ai prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2006

Forma e contenuto

Cam Finanziaria S.p.A. è una società con personalità giuridica organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana. Cam Finanziaria S.p.A. e le sue controllate (il "Gruppo") operano principalmente in Italia. Il Gruppo è impegnato principalmente nei seguenti settori:

- Gestione partecipazioni;
- Industriale;
- Immobiliare.

La sede legale del Gruppo è a Pero (Milano), Italia.

1. Principi contabili

Base per la preparazione

Ai sensi dell'articolo 81 del Regolamento CONSOB n° 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche introdotte dalla delibera CONSOB n. 14990 del 14 aprile 2005, il Gruppo Camfin ha predisposto la relazione semestrale in base allo IAS 34 in forma sintetica, che disciplina l'informativa finanziaria infrannuale.

Si precisa che la valutazione e la misurazione delle grandezze contabili per quanto riguarda i dati del primo semestre 2006 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 semestrale consolidata al 30 giugno 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 presente relazione semestrale 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 come spiegato nella nota riguardante la quota di risultato di società collegate e *joint venture*.

Si riporta di seguito il criterio di valutazione modificato:

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari sono proprietà immobiliari possedute al fine di percepire canoni di locazione o per l'apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motivazioni.

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente iscritti al costo comprensivo degli oneri accessori all'acquisizione e successivamente sono valutati al fair value, rilevando a conto economico gli effetti derivanti da variazioni del fair value dell'investimento immobiliare.

Il fair value di un investimento immobiliare riflette le condizioni di mercato alla data di riferimento ed è rappresentato dal corrispettivo al quale la proprietà immobiliare potrebbe essere scambiata fra parti consapevoli e disponibili, nell'ambito di una transazione basata sul principio di reciproca indipendenza e a esito di un'adeguata trattativa di vendita, nella quale le parti abbiano agito con consapevolezza, prudenza e senza imposizioni.

La valutazione viene effettuata trimestralmente da un esperto esterno ed indipendente di riconosciute qualificazioni professionali e dotato di una conoscenza aggiornata sulla locazione e sulle caratteristiche delle proprietà immobiliari oggetto di valutazione.

Le valutazioni sono eseguite per singola proprietà immobiliare tenendo in considerazione i redditi netti futuri derivanti dall'affitto e quando rilevanti i relativi costi, attualizzati applicando un fattore di sconto che rifletta gli specifici rischi connessi ai flussi finanziari generati dalla stessa.

Un provento o un onere derivante da una variazione del fair value dell'investimento immobiliare è incluso nel risultato economico dell'esercizio in cui si verifica.

I proventi o gli oneri derivanti dalla dismissione di investimenti immobiliari sono determinati come differenza tra il ricavato netto della dismissione e il valore contabile dell'attività e sono imputati al conto economico nell'esercizio di cessione.

Nel caso di cambiamento di destinazione di una proprietà immobiliare da rimanenza a investimento immobiliare da iscrivere al fair value, le differenze tra il fair value alla data di riferimento e il precedente valore contabile sono imputate a conto economico.

Nel caso di un cambiamento di destinazione da investimento immobiliare iscritto al fair value a immobile ad uso del proprietario o rimanenza, il fair value alla data del cambiamento è considerato il sostituto del costo della proprietà immobiliare per la successiva contabilizzazione.

Stagionalità

L'andamento dei ricavi e del risultato netto non risente di significative dinamiche connesse a fattori di stagionalità.

2. Area di Consolidamento

Le società incluse nell'area di consolidamento al 30 giugno 2006 sono elencate di seguito:

Area di Consolidamento

Società controllate consolidate con il metodo integrale

Denominazione	Sede	Capitale (€/000)	% possesso	Quota posseduta da
Cam Finanziaria S.p.A.	Pero (MI)	191.199	-	
Cam Gas S.p.A.	Pero (MI)	120	100,00	Camfin S.p.A.
Cam Partecipazioni S.r.l.	Pero (MI)	2.244	100,00	Camfin S.p.A.
Cam Immobiliare S.p.A.	Pero (MI)	120	100,00	Camfin S.p.A.
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	Pero (MI)	37	100,00	Camfin S.p.A.
CSA04 S.r.l.	Pero (MI)	10	100,00	Camfin S.p.A.

Società consolidate con il metodo del patrimonio netto

Denominazione	Sede	Capitale (€/000)	% possesso	Quota posseduta da
Pirelli & C. S.p.A.	Milano	2.790.000	24,66	Camfin S.p.A.
Pirelli & C. S.p.A.	Milano	2.790.000	0,02	Cam Partecipazioni S.r.l
Cam Petroli S.r.l.	Pero (MI)	8.670	50,00	Camfin S.p.A.
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.(già Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.)	Pero (MI)	23.120	45,32	Camfin S.p.A.
Cesar S.r.l.	Milano	10	40,00	Camfin S.p.A.

3. Informativa di settore

Segmento primario – settore di attività

Al 30 giugno 2006 le attività in funzionamento del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 principali settori:

- Gestione partecipazioni
- Industriale
- Immobiliare

I risultati suddivisi per settore al 30 giugno 2006 sono i seguenti (milioni di Euro):

	Gestione partecipa- zioni	Gestione immobi- liare	Gestione industriale	Non allocato	Consolidato
Vendite	0,7	-	44,5		45,2
Risultato operativo	(4,1)	(0,3)	(1,4)		(5,8)
Quota di risultato di società valutate a equity	32,1		0,5		32,6
Proventi e oneri da partecipazioni e da negoziazione titoli	0,7				0,7
Valutazione attività finanziarie	(0,1)				(0,1)
Proventi/(oneri) finanziari					(11,2)
Risultato ante imposte					16,2
Imposte					(0,1)
Risultato netto					16,1

I risultati suddivisi per settore al 30 giugno 2005 sono i seguenti (milioni di Euro):

	Gestione partecipazioni	Gestione immobiliare	Gestione industriale	Non allocato	Consolidato
Vendite	0,8	0,3	20,8	(0,1)	21,8
Risultato operativo	(3,3)	(0,3)	0,1		(3,5)
Quota di risultato di società valutate a equity	41,8		0,5		42,3
Proventi e oneri da partecipazioni e da negoziazione titoli	(3,8)				(3,8)
Valutazione attività finanziarie	(2,8)				(2,8)
Proventi/(oneri) finanziari					(11,6)
Risultato ante imposte					20,6
Imposte					-
Risultato netto					20,6

4. Immobilizzazioni materiali

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono riportate nella tabella seguente:

(in migliaia di Euro)	Movimenti Valore Lordo				30/06/2006
	31/12/2005	Acquisti	Svalutaz.	Cessioni	
Terreni	6.424			(299)	6.125
Fabbricati	3.756				3.756
Impianti e Macchinari	4.955	58			5.013
Altri beni	991	15		(1)	1.005
Immobilizzazioni in corso e acconti	-				-
Totale	16.126	73	-	(300)	15.899

(in migliaia di Euro)	Movimenti Fondo Ammortamento				30/06/2006
	31/12/2005	Amm.ti	Svalutaz.	Cessioni	
Terreni	-				-
Fabbricati	(282)	(71)			(353)
Impianti e Macchinari	(4.927)	(3)			(4.930)
Altri beni	(889)	(37)			(926)
Immobilizzazioni in corso e acconti	-				-
Totale	(6.098)	(111)	-	-	(6.209)

(in migliaia di Euro)	Movimenti Valore Netto					
	31/12/2005	Acquisti	Amm.ti	Svalutaz.	Cessioni	30/06/2006
Terreni	6.424				(299)	6.125
Fabbricati	3.474		(71)			3.403
Impianti e Macchinari	28	58	(3)			83
Altri beni	102	15	(37)		(1)	79
Immobilizzazioni in corso e acconti	-					-
Totale	10.028	73	(111)	-	(300)	9.690

5. Immobilizzazioni immateriali

Presentano la seguente movimentazione:

(in migliaia di Euro)	Movimenti Valore Lordo				
	31/12/2005	Acquisti	Amm.ti	Cessioni	30/06/2006
Software	2.189	40			2.229
Altro	841				841
Totale	3.030	40	-	-	3.070

(in migliaia di Euro)	Movimenti fondo ammortamento				
	31/12/2005	Acquisti	Amm.ti	Cessioni	30/06/2006
Software	(1.896)		(46)		(1.942)
Altro	(626)		(38)		(664)
Totale	(2.522)	40	(84)	-	(2.606)

(in migliaia di Euro)	Movimenti valore netto				
	31/12/2005	Acquisti	Amm.ti	Cessioni	30/06/2006
Software	293	40	(46)	-	287
Altro	215	-	(38)	-	177
Totale	508	40	(84)	-	464

6. Partecipazioni in imprese collegate

La loro composizione é la seguente:

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
Pirelli & C. S.p.A	1.430.294	1.409.113
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	8.313	7.727
Cesar S.r.l.	4	-
Totale	1.438.611	1.416.840

I movimenti del primo semestre 2006 sono dettagliati di seguito:

(in migliaia di Euro)	Pirelli & C. S.p.A.	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Cesar S.r.l.
Valore al 31/12/2005	1.409.113	7.727	-
Effetto variazione riserve società partecipata	17.394	89	
Quota di risultato del semestre al netto dell'effetto diluizione	31.609	497	
Acquisti e aumenti di capitale			4
Dividendi	(27.822)		
Totale	1.430.294	8.313	4

Il risultato della partecipazione Pirelli & C. S.p.A. di Euro 31.609 mila recepisce, oltre al risultato del semestre realizzato dalla collegata, l'effetto negativo (pari a Euro 6.163 mila) derivante dalla diluizione della partecipazione del Gruppo Cam in Pirelli & C. S.p.A. passata nel corso del semestre dal 24,92% (quota al 31 dicembre 2005) al 24,68% (quota al 30 giugno 2006).

Nel corso del semestre è stato acquisito il 40% della società Cesar S.r.l., società costituita allo scopo di sviluppare progetti di investimento mirati al mercato energetico. Attualmente la società non ha ancora avviato la propria attività operativa.

Si riportano le principali informazioni al 30 giugno 2006 in riferimento alle partecipazioni operative.

(in milioni di Euro)	Pirelli & C. S.p.A.	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.
Attività	12.021	37
Passività	6.306	18
Vendite	2.446	39
Risultato di pertinenza	153	1
% di possesso	24,68%	45,32%

Il valore della partecipazione nella collegata Pirelli & C. S.p.A. include avviamenti per Euro 111.871 mila invariati rispetto al 31 dicembre 2005.

Il valore di bilancio per il gruppo Cam delle azioni Pirelli & C. S.p.A. è pari a Euro 1,08 per azione.

7. Partecipazioni in joint ventures

Si riferisce alla partecipazione in Cam Petroli S.r.l.. I movimenti del primo semestre 2006 sono dettagliati di seguito:

(in migliaia di Euro)	Cam Petroli S.r.l.
Valore al 31/12/2005	11.622
Quota di risultato del semestre	481
Dividendi	(953)
Totale al 30/06/2006	11.150

Si riportano le principali informazioni al 30 giugno 2006 della società in questione.

(in milioni di Euro)	Cam Petroli S.r.l.
Attività	109
Passività	85
Vendite	345
Risultato	1

8. Attività finanziarie disponibili per la vendita

(in migliaia di Euro)	
Valore al 31/12/2005	3.056
Acquisti	-
Cessioni	-
Svalutazioni transitate a conto economico	-
Totale al 30/06/2006	3.056

Si riferiscono alle seguenti partecipazioni:

Attività finanziarie disponibili per la vendita	
EuroQube S.A.	2.956
Teleparking S.p.A.	100
FSB S.p.A.	-
Totale	3.056

9. Imposte differite attive

(in migliaia di Euro)	
Valore al 31/12/2005	8.860
Variatione transitata da conto economico	(102)
Altri movimenti	5
Totale al 30/06/2006	8.763

10. Crediti verso clienti

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
Parte non corrente		
Crediti verso clienti	527	519
Crediti commerciali verso parti correlate	-	26
Totale	527	545

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
Parte corrente		
Crediti verso clienti	13.072	22.197
Fondo svalutazione crediti	(314)	-
Crediti commerciali verso parti correlate	1.545	3.535
Totale	14.303	25.732

11. Altri crediti

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
Parte non corrente		
Crediti verso erario	10.811	10.570
Altri	379	377
Totale	11.190	10.947

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
Parte corrente		
Crediti verso parti correlate	10	-
Ratei e risconti attivi	78	146
Crediti verso erario	193	-
Altri crediti finanziari	27	-
Altri	16	25
Totale	324	171

I crediti verso parti correlate sono specificati nella nota 35.

12. Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Quota non corrente

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
Contratti di Interest rate swap	1.407	-
Totale	1.407	

Si riferisce alla valutazione al fair value di contratti di assicurazione contro il rischio di rialzo dei tassi di interesse (I.R.S.) stipulati a scopo di copertura a fronte di finanziamenti a medio/lungo termine. (al 31 dicembre 2005 il saldo era negativo per Euro 1.719 mila ed era classificato tra le passività).

La movimentazione è la seguente:

(in migliaia di Euro)	
Valore al 31/12/2005 (iscritto tra le passività)	(1.719)
Adeguamento a fair value	3.126
Totale al 30/06/2006	1.407

13. Rimanenze

La composizione è la seguente:

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
Prodotti finiti petroliferi	16	16
Prodotti finiti gas	1.707	-
Totale	1.723	16

14. Disponibilità liquide

(in migliaia di Euro)	30/06/2005	31/12/2005
Depositi bancari e postali	734	2.460
Denaro e valori in cassa	4	7
Totale	738	2.467

15. Capitale sociale

	Migliaia di azioni ordinarie	Migliaia di Euro
31/12/2005	345.956	179.897
Aumento di capitale	21.735	11.302
Totale al 30.06.06	367.691	191.199

16. Altre riserve e utili indivisi

(in migliaia di Euro)	
31/12/2005	736.528
Risultato del periodo	16.123
Aumento di capitale a riserve	11.627
Dividendi pagati	(10.801)
Variazione riserve società valutate a equity	17.483
Altri movimenti	4
Totale	770.964

17. Debiti verso banche e altri finanziatori

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
<i>Parte non corrente</i>		
Debiti verso banche	323.418	366.385
Totale	323.418	366.385

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
<i>Parte corrente</i>		
Debiti verso banche e istituti finanziari	192.207	175.882
Totale	192.207	175.882

18. Fondi per rischi ed oneri

(in migliaia di Euro)	
<i>Parte non corrente</i>	
Valore al 31/12/2005	2.183
Accantonamenti	42
Utilizzi	-
Totale al 30/06/2006	2.225

I fondi si riferiscono a:

- oneri stimati in Euro 1.802 mila legati a obbligazioni contrattuali verso Centrobanca Sviluppo Impresa SGR S.p.A. correlate al conferimento della quota in suo possesso di Cam Tecnologie S.p.A. in Pirelli & C. Ambiente S.p.A.;
- Potenziali oneri di bonifica derivanti dalla cessione del deposito di Bergamo avvenuta nell'esercizio 2004 per Euro 311 mila;
- altri rischi per Euro 112 mila.

(in migliaia di Euro)	
<i>Parte corrente</i>	
Valore al 31/12/2005	2
Accantonamenti	-
Altro	(1)
Totale al 30/06/2006	1

19. Passività finanziarie a fair value rilevate a conto economico

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
<i>Parte non corrente</i>		
Opzioni put /call	5.348	
Contratti di interest rate swap	-	1.719
Totale	5.348	1.719

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
<i>Parte corrente</i>		
Opzioni put /call	-	2.137
Totale	-	2.137

Si riferisce alla valutazione al fair value di opzioni put/call su azioni Pirelli & C. S.p.A. con scadenza Dicembre 2007 (al 30 giugno 2006 il fair value dei contratti di interest rate swap è positivo ed è classificato tra le attività non correnti).

la movimentazione è la seguente:

(in migliaia di Euro)	
Valore al 31/12/2005	2.137
Adeguamento a fair value	3.211
Totale al 30/06/2006	5.348

20. Fondi del personale

I fondi per il personale includono il fondo trattamento fine rapporto che presenta la seguente movimentazione:

(in migliaia di Euro)	
Valore al 31/12/2005	311
Accantonamenti del periodo	94
Utilizzi	(36)
Totale al 30/06/2006	369

21. Debiti verso fornitori

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
Fornitori terzi	12.581	21.566
Debiti verso parti correlate	375	1.645
Totale	12.956	23.211

I debiti verso parti correlate sono indicati nella nota 35.

22. Altri debiti

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	31/12/2005
Debiti v/Erario per accise	2.092	1.041
Debiti verso il personale	482	521
Debiti verso istituti di previdenza	261	307
Altri debiti	424	625
Totale	3.259	2.494

23. Ricavi delle vendite e delle prestazioni

I ricavi del semestre risultano così composti:

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	30/06/2005
<i>Settore di attività</i>		
Prodotti petroliferi	1.963	1.563
Gestione calore e gas	42.625	19.501
Altri	582	721
Totale	45.170	21.785

24. Altri proventi

Sono pari a Euro 577 mila (Euro 1.243 mila al 30 Giugno 2005) e comprendono principalmente ricavi per servizi amministrativi, proventi da gestione immobiliare, plusvalenze derivanti dalla cessione di terreni.

25. Materie prime e materiale di consumo utilizzati

Tali costi risultano così composti:

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	30/06/2005
Costi di acquisto materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	44.105	20.216
Variazioni rimanenze di merci	(1.707)	(1)
	42.398	20.215

26. Costo del lavoro

Il costo del lavoro ammonta a Euro 2.108 milioni rispetto a Euro 1.463 mila del primo semestre 2005.

Il personale a livello di Gruppo presenta il seguente organico:

	30/06/2006	30/06/2005
Dirigenti	5	4
Impiegati	32	29
Operai	0	0
Numero medio dipendenti del periodo	37	33
	30/06/2006	30/06/2005
Dirigenti	5	5
Impiegati	33	29
Operai	0	1
Numero dipendenti a fine periodo	38	35

27. Altri Costi

La loro composizione é la seguente:

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	30/06/2005
Per acquisizione di servizi	4.789	2.900
Svalutazione crediti e altri accantonamenti	355	250
Altri costi	1.744	1.290
	6.888	4.440

28. Proventi ed oneri finanziari

Il saldo risulta così composto:

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	30/06/2005
Proventi finanziari diversi	621	166
Interessi passivi da banche	(10.481)	(10.065)
Oneri per copertura rischio tasso di interesse	(749)	(1.264)
Altri oneri	(517)	(433)
Totale oneri finanziari	(11.747)	(11.762)
Totale proventi e oneri finanziari	(11.126)	(11.596)

29. Valutazioni di attività finanziarie

Il saldo risulta così composto:

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	30/06/2005
<i>Valutazione a fair value di strumenti derivati:</i>		
Proventi	3.125	730
Oneri	(3.211)	(2.618)
Impairment attività finanziarie disponibili per la vendita	-	(906)
Totale	(86)	(2.794)

I proventi si riferiscono all'adeguamento al fair value di contratti di assicurazione contro il rischio di rialzo dei tassi di interesse (I.R.S.) stipulati a scopo di copertura a fronte di finanziamenti a medio/lungo termine.

Gli oneri si riferiscono alla valutazione al fair value di opzioni put/call su azioni Pirelli & C. S.p.A. con scadenza Dicembre 2007.

30. Quota di risultato di società collegate e joint venture

Si riferisce alle seguenti partecipazioni:

(in migliaia di Euro)	30/06/2006	30/06/2005
Pirelli & C. S.p.A.	31.609	42.588
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	497	(832)
Cam Petroli S.r.l.	480	563
Totale	32.586	42.319

Come evidenziato nella nota 6, il risultato della partecipazione Pirelli & C. S.p.A. di Euro 31.609 mila recepisce, oltre al risultato del semestre realizzato dalla collegata, l'effetto negativo (pari a Euro 6.163 mila) derivante dalla riduzione della quota di possesso detenuta dal Gruppo Cam in Pirelli & C. S.p.A..

La quota di risultato della collegata Pirelli & C. S.p.A. include Euro 8.221 mila relativi all'effetto positivo derivante dalla valutazione al fair value degli investimenti immobiliari (IAS 40) sul risultato della collegata.

31. Proventi e oneri da negoziazione titoli e partecipazioni

Il saldo risulta così composto:

	(in migliaia di Euro)	
	30/06/2006	30/06/2005
Plusvalenze da negoziazione titoli e partecipazioni		
- da negoziazione titoli e altro	709	495
Oneri da negoziazione titoli e partecipazioni		
- da cessione azioni società valutate a equity	-	(4.321)
	709	(3.826)

32. Imposte

	(in migliaia di Euro)	
	30/06/2006	30/06/2005
Imposte correnti	(16)	(692)
Imposte differite	(102)	614
	(118)	(78)

33. Garanzie e impegni

Il Gruppo detiene impegni relativi a garanzie bancarie e di altro tipo rilasciate da terzi a favore di società del Gruppo. Gli impegni sono sorti nell'ambito della ordinaria gestione delle attività del Gruppo. Non vi sono aspettative in merito ad eventuali passività potenziali derivanti dagli impegni di seguito descritti.

Camfin S.p.A.:

- fidejussioni rilasciate da terzi a favore di terzi nel nostro interesse per Euro 6.152 mila;
- impegni al riacquisto di crediti verso Erario ceduti a società di factoring per Euro 12.324 mila;
- impegni al riacquisto di crediti verso Erario ceduti a società di factoring da parte della controllata Cam Immobiliare S.p.A. per Euro 5.751 mila;
- lettere di *patronage* a favore della controllata Cam Gas S.p.A. per contratti di fornitura per Euro 9.400 mila.

Cam Petroli S.r.l.:

Fidejussioni a favore di terzi

Ammontano ad Euro 2.588 mila, per la quota riferibile al Gruppo Cam (50% in proporzione alla quota di partecipazione). Si riferiscono a fidejussioni rilasciate da Istituti Bancari e/o assicurativi a

garanzia di impegni della società verso clienti terzi per la partecipazione a gare d'appalto (Euro 1.397 mila), verso uffici finanziari dello Stato per il pagamento delle accise (Euro 1.100 mila) e per contratti di affitto (Euro 91 mila).

Cam Gas S.p.A.:

Fidejussioni a favore di terzi

Ammontano a Euro 817 mila e si riferiscono a fidejussioni rilasciate da Istituti Bancari a garanzia di impegni della società verso società di distribuzione gas, gestori della rete di distribuzione, fornitori e Uffici Tecnici di Finanza.

Cam Partecipazioni S.r.l.:

Fidejussioni a favore di terzi

Ammontano a Euro 300 mila e si riferiscono a fidejussioni rilasciate da Istituti Bancari a garanzia di impegni della società verso fornitori di prodotti petroliferi relativamente alla divisione Commerciale (ex Cam Marine & Trading S.r.l.).

Pirelli & C. S.p.A.:

Si segnalano di seguito gli impegni e i rischi del Gruppo Pirelli & C. S.p.A. che sono riferibili al Gruppo Cam in proporzione alla sua quota di partecipazione nella collegata pari al 24,68%.

Impegni per acquisizioni di immobili

Gli impegni per acquisizioni di immobili si riferiscono all'impegno all'acquisto di parte degli immobili di proprietà di Imser 60 S.r.l., per l'importo complessivo di Euro 320.000 mila. Il prezzo di acquisto di tali immobili è contrattualmente definito in circa il 20% del valore di mercato degli stessi. Tale opzione potrà essere esercitata dalla controparte entro il 31 maggio 2022.

Si segnala, inoltre, che il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ha sottoscritto impegni per l'acquisto di alcuni immobili siti in Berlino per un importo di Euro 68.100 mila e di un'area ubicata a Danzica (Polonia) per un importo residuale pari a Euro 3.613 mila.

Impegni per acquisizioni di partecipazioni / quote di fondi

Nel corso del semestre è stata esercitata l'opzione call per il riacquisto della quota di partecipazione detenuta da Simest S.p.A. nella controllata Alexandria Tire Co. (Egitto), per Euro 3.512 mila.

Opzioni di vendita detenute da terzi:

Includono principalmente:

- Euro 5.693 mila relativi all'impegno pro-quota assunto da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a favore di Cordusio Immobiliare S.r.l. a fronte dell'opzione di vendita delle quote detenute da quest'ultima in Lamaione S.r.l. alle società Aida S.r.l. e M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l.
- Euro 22.500 mila relativi all'impegno derivante a Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a fronte dell'opzione di vendita, esercitabile a partire dal 1° gennaio 2008, a favore di Morgan Stanley Real Estate Fund aventi ad oggetto l'acquisto del 52,63% della partecipazione in Credit Servicing S.p.A..
- l'impegno assunto da Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. a sottoscrivere quote del Fondo Abitare Sociale 1 – Fondo Comune Chiuso di Investimento Immobiliare Etico Riservato ad Investitori Qualificati, per un controvalore complessivo di Euro 2.422 mila.

Si segnala inoltre che, nell'ambito dell'operazione Cordusio, Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha rilasciato garanzie a favore delle società M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l. per Euro 9.438 mila e Aida S.r.l. per Euro 18.421 mila.

Opzioni put rilasciate a terzi

- opzioni put concesse alle banche azioniste di Olimpia S.p.A., Banca Intesa S.p.A. e Unicredito Italiano S.p.A. (di seguito, congiuntamente le "Banche") nell'ambito del patto parasociale in data 14 settembre 2001 e successivamente modificato ("Patto Banche"). Tali opzioni sono esercitabili da settembre 2006 o anteriormente a tale data, in caso di insanabile dissidio tra i soci (cosiddetto "Stallo") o di recesso di Pirelli & C. S.p.A. dal Patto Banche.

In base a tale Patto, le opzioni put sono esercitabili dalle Banche ad un prezzo pari al valore del capitale economico di Olimpia maggiorato di un premio (il "Prezzo"). Il Prezzo, che sarà determinato dalle parti, non potrà essere inferiore agli esborsi effettuati dalle Banche (Floor) né superiore ad un ammontare che rispetto a tali esborsi, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, implichi un IRR annuo - al lordo delle imposte - pari al 15% (Cap).

La valorizzazione delle opzioni put - Euro 584.680 mila per ciascuna Banca - è stata effettuata per quanto attiene a Euro 520.000 mila prendendo a riferimento gli esborsi effettuati delle Banche (Floor).

Per quanto riguarda il residuo di Euro 64.680 mila (esborso effettuato da ciascuna Banca nell'ambito dell'aumento di capitale di Olimpia del dicembre 2003), la valorizzazione è stata effettuata basandosi - in linea a quanto concordato in uno degli atti modificativi del Patto Banche (precisamente quello del 16 dicembre 2003)- sul prezzo di esercizio della put sulle azioni rivenienti alle Banche dal predetto aumento di capitale, determinato in un importo pari al maggiore tra Euro 3,53 e la media ponderata del prezzo di riferimento registrato dalle azioni Telecom Italia nei 30 gg di borsa anteriori alla richiesta di vendita, moltiplicato per n. 18.322.946 azioni.

L'opzione put relativa alle azioni rivenienti dal predetto aumento di capitale, è stata contabilizzata nel bilancio di Pirelli & C. S.p.A. come partecipazione in contropartita del debito, secondo quanto previsto dai principi IAS/IFRS, essendo i benefici economici relativi al possesso della partecipazione in Olimpia per la parte preponderante trasferiti da subito a Pirelli (Euro 130 milioni). A seguito di ciò la partecipazione di Pirelli in Olimpia viene indicata in 60,5% (partecipazione effettiva pari al 57,7%).

A fronte delle opzioni concesse alle banche, considerate nella loro unitarietà, sono presenti nel bilancio di Pirelli & C. S.p.A. passività per Euro 233 milioni, iscritta nella voce strumenti finanziari.

In data 27 e 28 marzo 2006 Banca Intesa S.p.A. e UniCredito Italiano S.p.A. hanno comunicato la loro volontà di recedere dal patto parasociale e conseguentemente di esercitare il diritto di vendere a Pirelli & C. la propria partecipazione (pari a circa il 4,77% per ciascuna banca). Il trasferimento della partecipazione avverrà ad ottobre dopo la scadenza del patto (4 ottobre 2006) e comporterà un esborso per Pirelli & C. S.p.A. di circa Euro 1,17 miliardi.

- opzione put concessa ad Edizione Finance International S.A./Edizione Holding S.p.A. ("Edizione"), nell'ambito del patto parasociale stipulato in data 7 agosto 2001 e successivamente modificato.

L'opzione in questione è esercitabile in casi di (I) stallo tra i soci, (II) recesso da parte di Pirelli & C. S.p.A. dal patto parasociale e al verificarsi di un mutamento sostanziale della struttura di controllo di Pirelli & C. S.p.A., (III) per tale intendendosi l'esercizio da parte di soggetti diversi da quelli attuali del potere determinante di nominare la maggioranza dei componenti dell'organo di gestione, con conseguente potenziale mutamento degli indirizzi strategici.

Il prezzo di esercizio dell'opzione è pari rispettivamente nell'ipotesi (I) ad un prezzo pari al valore del capitale economico di Olimpia maggiorato di un premio (il "Prezzo"), nel caso (II) al prezzo maggiorato di un importo del 50% del Prezzo e nel caso (III) al prezzo maggiorato di un importo pari al 200% del Prezzo. Non vi è peraltro, in questo caso, la previsione di Floor e di un Cap come nel Patto Banche.

- opzione irrevocabile put a favore di Marzotto S.p.A. per il trasferimento a Pirelli & C. Real

Estate S.p.A. dell'intero credito residuo in linea capitale e per interessi vantato, alla data del 31 dicembre 2006, dalla stessa Marzotto S.p.A. nei confronti della *joint venture* Aree Urbane S.r.l. per importi presenti a titolo di finanziamento soci. Subordinatamente all'esercizio di tale opzione è esercitabile un'opzione call a favore di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per l'acquisto della partecipazione detenuta da Marzotto S.p.A. in Aree Urbane S.r.l. (32,5%).

Acquisto a termine di titoli

Rappresenta l'impegno assunto da Pirelli Finance (Luxembourg) S.A. per l'acquisto a termine (data di scadenza 23 novembre 2006) di n. 200.000.000 di azioni Telecom Italia S.p.A. 2001-2010 effettuato con Credit Agricole Lazard Financial Products Bank (Euro 200.000 mila) e l'impegno per l'acquisto a termine di n. 47.155.300 azioni Telecom Italia S.p.A. (data di scadenza dicembre 2006) sottoscritto con JP Morgan per un valore di riferimento pari a Euro 142.100 mila. La valutazione a fair value di tali strumenti finanziari, pari a Euro 38.977 mila, è iscritta alla voce "strumenti finanziari" nel bilancio di Pirelli & C. S.p.A..

Impegni per leasing operativi.

Al 30 giugno 2006 il Gruppo Cam non aveva in essere leasing operativi che comportano impegni futuri di importi significativi.

34. Utile per azione

L'utile base per azione è dato dal rapporto fra risultato di pertinenza della Capogruppo e la media ponderata del numero di azioni ordinarie in circolazione durante l'esercizio.

	30/06/2006	30/06/2005
Risultato di periodo di pertinenza della capogruppo (in migliaia)	16.123	20.556
Media ponderata delle azioni in circolazione (in migliaia)	355.528	331.753
Utile per azione base (in Euro per migliaia di azioni)	45,35	61,96

L'utile diluito per azione è calcolato rettificando la media ponderata del numero di azioni ordinarie in circolazione assumendo la conversione di tutte le potenziali azioni ordinarie con effetto diluitivo. Al 30 giugno 2006 non vi sono categorie di potenziali azioni ordinarie con effetto diluitivo in quanto il termine per l'esercizio dei warrant emessi dalla società è scaduto.

	30/06/2006	30/06/2005
Risultato di periodo di pertinenza della capogruppo (in migliaia)	16.123	20.556
Media ponderata delle azioni in circolazione (in migliaia)	355.528	331.753
Rettifica per emissione warrant con effetto diluitivo	-	17.000
Media rettificata delle azioni in circolazione (in migliaia)	355.528	348.753
Utile per azione diluito (in Euro per migliaia di azioni)	45,35	58,94

35. 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 infragrupo, 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 Giugno 2006 tra il Gruppo Camfin e le altre parti correlate (in milioni di Euro):

Rapporti con società collegate e joint ventures:

Ricavi delle vendite e delle prestazioni	6,2	Si riferiscono a forniture di gas naturale al e servizi amministrativi Al Gruppo Pirelli & C. (Euro 5,6 milioni) e alla società Cam Petroli S.r.l. (Euro 0,6 milioni)
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	0,1	Si riferiscono principalmente a servizi acquistati dalla società Cam Petroli S.r.l. (Euro 0,1 milioni)
Crediti commerciali e altri crediti (note 10 e 11)	1,5	Riguardano crediti connessi all'attività di fornitura dei servizi di cui sopra (verso Gruppo Pirelli & C. per Euro 1,4 milioni e verso la società Cam Petroli S.r.l. per Euro 0,1 milioni)
Debiti commerciali e altri debiti (nota 22)	0,4	Riguardano debiti di natura commerciale principalmente verso la società Cam Petroli S.r.l. (Euro 0,1 milioni) e il Gruppo Pirelli & C. S.p.A. (Euro 0,3 milioni)

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

Ricavi delle vendite e delle prestazioni	21,1	Si riferiscono a forniture di prodotto petrolifero e a riaddebiti a Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A. (Euro 15,9 milioni), a Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. (Euro 5,1 milioni) e a Somogi S.r.l. e Pirelli Pneumatici S.p.A. (Euro 0,1 milioni).
Acquisti	1,4	Si riferiscono principalmente ad acquisti di prodotti e servizi dalla società Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A.
Crediti commerciali e altri crediti	5,2	Riguardano crediti connessi all'attività di fornitura dei servizi di cui sopra (verso Pirelli & C. Ambiente Eco Technology S.p.A. per Euro 4,6 milioni, verso Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. per Euro 0,5 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.

36. 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 Giugno 2006, per le società consolidate nel Gruppo Cam, i compensi spettanti ai dirigenti con responsabilità strategiche ammontano a Euro 558 mila.

37. Altre informazioni

A seguito dell'emanazione del Decreto Legislativo n° 223 del 4 luglio 2006, convertito in legge il 4 agosto 2006, non si evidenziano nel Gruppo Camfin effetti economici derivanti dall'applicazione del predetto Decreto.

38. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Tra i *fatti di rilievo* successivi al semestre, va segnalata l'evoluzione relativa alla creazione della 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, il 31 luglio ed il 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% Matrix S.p.A. - ha acquisito in data 31 luglio 2006, per effetto della 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 nei confronti dei precedenti azionisti di Italcogim ha permesso ad Energie Investimenti di acquisire il controllo della società di vendita di gas Italcogim. 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 - previsto per la seconda metà del mese di settembre - comporterà la ristrutturazione 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 Matrix S.p.A. e per il 40% da Gaz de France, deterrà:

- il 100% di tutte le società attive nella vendita di gas (Cam Gas, Arcalgas Energie, Italcogim Vendite e rispettive controllate);

- una partecipazione azionaria del 10% (pari al 20% dei diritti di voto) in una nuova società che raggrupperà le attività di distribuzione di Arcalgas e Italcogim; in tale società, la famiglia Covati, attuale azionista di maggioranza di Arcalgas, deterrà il 51% dei diritti di voto, e Gaz de France il 29%. L'interesse economico in questa nuova società di distribuzione sarà 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; è altresì previsto che Gaz de France possa acquisire un ulteriore 20% della JV, a partire dal 2008, per un corrispettivo commisurato alle performance operative della stessa JV.

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 nella tabella riportata qui sotto.

Si ricorda che gli effetti economici e finanziari riportati sono stati determinati su base previsionale e possono essere soggetti a variazioni.

Plusvalenza da Cam Gas

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

Effetti su Posizione Finanziaria Netta

- Camfin S.p.A. - Euro 10 milioni circa
- Gruppo Cam + Euro 70 milioni circa

40. Posizione Finanziaria Netta

Pur trattandosi di una voce non prevista dagli IFRS, si riporta di seguito la composizione della posizione finanziaria netta:

valori in migliaia di Euro

	30-06-2006	31-12-2005 nota	
Debiti verso banche ed altri finanziatori	(192.207)	(175.882)	17
Altri crediti	27	-	11
Disponibilità liquide	738	2.467	14
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		(2.137)	19
Posizione finanziaria netta a breve termine	(191.442)	(175.552)	
Debiti finanziari a medio termine	(323.418)	(366.385)	17
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	(5.348)	(1.719)	19
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.407		12
Posizione finanziaria netta a medio termine	(327.359)	(368.104)	
Posizione finanziaria netta totale	(518.801)	(543.656)	

CAMFIN S.p.A.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2006

GRUPPO



STATO PATRIMONIALE	30-giu-06	31-dic-05	
valori in migliaia di Euro			
ATTIVITA'			
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Immobilizzazioni materiali	1.898	2.233	5
Immobilizzazioni immateriali	99	107	6
Partecipazioni in imprese controllate	4.479	3.276	7
Partecipazioni in imprese collegate	1.101.196	1.101.192	8
Partecipazioni in joint venture	6.548	6.548	9
Imposte differite attive	2.981	3.472	10
Altri crediti	11.334	10.772	11
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.407	-	12
Attività non correnti	1.129.942	1.127.600	
ATTIVITA' CORRENTI			
Partecipazioni in imprese controllate	1.423	-	7
Crediti verso clienti	246	772	13
Altri crediti	32.064	35.698	11
Disponibilità liquide	585	1.113	14
Attività correnti	34.318	37.583	
TOTALE ATTIVITA'	1.164.260	1.165.183	
PATRIMONIO NETTO			
Della società:			
Capitale sociale	191.199	179.897	15
Altre riserve ed utili indivisi	430.730	431.852	16
Risultato del periodo	13.365	(1.949)	-
TOTALE PATRIMONIO NETTO	635.294	609.800	
PASSIVITA'			
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Debiti verso banche e altri finanziatori	323.418	366.384	17
Fondo rischi e oneri futuri	2.221	2.181	18
Fondi del personale	188	135	19
Passività finanziarie a fair value rilevate a conto economico	5.348	1.719	20
Passività non correnti	331.175	370.419	
PASSIVITA' CORRENTI			
Debiti verso banche e altri finanziatori	194.914	178.247	17
Debiti verso fornitori	1.871	3.406	21
Altri debiti	664	1.035	22
Fondo rischi e oneri futuri	342	139	18
Passività finanziarie a fair value rilevate a conto economico	-	2.137	20
Passività correnti	197.791	184.964	
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	1.164.260	1.165.183	

CONTO ECONOMICO	30-giu-06	30-giu-05	
valori in migliaia di Euro			
Altri proventi	743	462	23
Materie prime e materiali di consumo utilizzati	(45)	(24)	24
Costo del lavoro	(1.177)	(698)	25
Ammortamenti e svalutazioni	(55)	(43)	
Altri costi	(3.087)	(2.810)	26
Risultato operativo	(3.621)	(3.113)	
Proventi finanziari	1.120	490	27
Oneri finanziari	(11.678)	(11.689)	27
Proventi da partecipazioni	28.748	28.823	28
Oneri da partecipazioni	(1.335)	(1.132)	28
Valutazione di attività finanziarie	(86)	(3.571)	29
Proventi da negoziazione titoli e partecipazioni	709	3.702	30
Risultato al lordo delle imposte	13.857	13.510	
Imposte	(492)	(313)	31
Risultato netto	13.365	13.197	

CAMFIN S.p.A. - RENDICONTO FINANZIARIO

valori in Euro.000	30-giu-06	30-giu-05
Risultato netto	13.365	13.197
Ammortamenti / svalutazioni e ripristini immobilizzazioni immateriali e materiali	55	43
(Plusvalenze)/Minusvalenze da cessione immobilizzazioni materiali	(201)	-
Oneri finanziari	11.678	11.689
Proventi finanziari	(1.120)	(490)
Dividendi	(28.748)	(28.823)
Svalutazioni di partecipazioni in società controllate	1.335	1.133
Valutazione di attività finanziarie	86	1.957
(Plusvalenze)/da cessione di partecipazioni in società collegate e JV	-	(2.070)
Variazioni crediti / debiti commerciali	(1.009)	(2.721)
Variazione altri crediti / altri debiti	(371)	(1.439)
Variazioni fondi del personale e altri fondi escluso fondo rischi partecipate	92	2.970
Altre variazioni		
A Flusso netto generato / (assorbito) da attività operative	(4.838)	(4.554)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(14)	(38)
Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali	513	34
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(10)	(36)
Acquisizione e aumenti di capitale in partecipazioni in società controllate	(3.759)	(6.304)
Acquisizione di partecipazioni in società collegate e JV	(4)	(305.860)
Cessione di partecipazioni in società collegate e JV	-	67.304
Cessione di partecipazioni in società controllate		10
Variazione dei crediti finanziari	3.563	9.282
Oneri finanziari	(11.678)	(11.689)
Proventi finanziari	1.120	490
Dividendi ricevuti	28.748	28.823
B Flusso netto generato / (assorbito) da attività d'investimento	18.479	(217.984)
Variazione capitale sociale e riserva sovrapprezzo azioni	22.930	221.680
Variazione debiti finanziari	(26.298)	39.978
Dividendi erogati	(10.801)	(10.299)
C Flusso netto generato / (assorbito) da attività di finanziamento	(14.169)	251.359
D Flusso di cassa complessivo generato / (assorbito) nel periodo (A+B+C+D)	(528)	28.821
E Disponibilità liquide all'inizio del periodo	1.113	168
F Disponibilità liquide alla fine del periodo (A+B+C+D+E)	585	28.989

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO al 30/06/2005			
valori in migliaia di euro			
	Capitale sociale	Altre Riserve / Risultati a nuovo	Totale
Saldo al 31/12/2004	106.382	295.706	402.088
Applicazione Ias 32/39		(1.725)	(1.725)
Saldo al 01/01/2005	106.382	293.981	400.363
Distribuzione risultato d'esercizio		(10.299)	(10.299)
Aumento di capitale *	73.507	148.173	221.680
Risultato d'esercizio		13.197	13.197
Saldo al 30/06/2005	179.889	445.052	624.941
* Esercizio warrant Camfin 2003-2006 e sottoscrizione di azioni per aumento di capitale deliberato 2005 con assemblea straordinaria del 21 Gennaio			

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO al 30/06/2006			
valori in migliaia di euro			
	Capitale sociale	Altre Riserve / Risultati a nuovo	Totale
Saldo al 31/12/2005	179.897	429.903	609.800
Distribuzione risultato d'esercizio		(10.801)	(10.801)
Aumento di capitale *	11.302	11.627	22.930
Risultato d'esercizio		13.365	13.365
Saldo al 30/06/2006	191.199	444.094	635.294
* Esercizio warrant Camfin 2003-2006			

Commento ai prospetti contabili al 30 giugno 2006

Forma e contenuto

Cam Finanziaria S.p.A. è una società con personalità giuridica organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana. Cam Finanziaria S.p.A. e le sue controllate (il "Gruppo") operano principalmente in Italia. Il Gruppo è impegnato principalmente nei seguenti settori:

- Gestione partecipazioni;
- Industriale;
- Immobiliare.

La sede legale del Gruppo è a Pero (Milano), Italia.

Redazione del bilancio

In applicazione del Decreto legislativo del 28 febbraio 2005, n.38 "Esercizio delle opzioni previste dall'art. 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali" i soggetti emittenti, e con essi Cam Finanziaria S.p.A., sono obbligati a redigere a partire dal corrente esercizio il bilancio separato in conformità ai principi contabili internazionali "IFRS" emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) e pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea (GUCE).

Camfin S.p.A. ha optato per l'applicazione anticipata a partire dalla Relazione Semestrale al 30 giugno 2006 delle disposizioni del suddetto decreto.

Il bilancio separato del periodo intermedio, 1 gennaio 2006 – 30 giugno 2006, pertanto, è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali (IFRS) emessi dallo IASB e omologati dall'Unione Europea.

Ai sensi della delibera CONSOB n. 14990 del 14 aprile 2005, Camfin S.p.A. ha predisposto il bilancio separato per il periodo intermedio, 1 gennaio 2006 – 30 giugno 2006, in base allo IAS 34 "Bilanci Intermedi" in forma sintetica, e all'IFRS 1 "Prima adozione degli IFRS".

Si fa presente che gli IFRS in vigore al 31 dicembre 2006 potrebbero differire da quelli utilizzati per la predisposizione del predetto documento, per effetto di future omologazioni da parte della Commissione Europea di nuovi standard, nuove interpretazioni o linee guida emesse da "International Financial Reporting Interpretations Committee".

In nota 4 è riportata l'informativa richiesta ai sensi dell'IFRS1 in merito alle trascrizioni agli IFRS del bilancio separato di Camfin S.p.A.

1. Principi contabili

Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali a durata definita sono valutate al costo al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. Le immobilizzazioni immateriali a durata indefinita non sono ammortizzate ma assoggettate a valutazione annuale volta ad individuare eventuali perdite di valore. L'ammortamento inizia quando l'attività è disponibile all'uso.

Avviamento

L'avviamento non è ammortizzato ma assoggettato a valutazione annuale volta ad individuare eventuali perdite di valore.

L'avviamento è allocato alle unità generatrici di flussi finanziari ai fini di tale valutazione.

L'avviamento attribuibile all'acquisizione di partecipazioni in società collegate, controllate e joint ventures è incluso nel valore delle partecipazioni.

Marchi e licenze

I marchi e le licenze sono valutati al costo al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. Il costo è ammortizzato nel periodo minore tra la durata contrattuale e la loro vita utile.

Software

I costi delle licenze software, comprensivi degli oneri accessori, sono capitalizzati e iscritti in bilancio al netto degli ammortamenti e delle eventuali perdite di valore accumulate.

Le vite utili delle immobilizzazioni immateriali sono le seguenti:

- marchi, licenze e software: non oltre 5 anni.

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo d'acquisizione o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione.

Le immobilizzazioni materiali sono valutate al costo, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate, ad eccezione dei terreni, che non sono ammortizzati e che sono valutati al costo al netto delle perdite di valore accumulate.

Gli ammortamenti sono contabilizzati a partire dal mese in cui il cespite è disponibile per l'uso, oppure è potenzialmente in grado di fornire i benefici economici ad esso associati.

Gli ammortamenti sono imputati su base mensile a quote costanti mediante aliquote che consentono di ammortizzare i cespiti fino ad esaurimento della vita utile oppure, per le dismissioni, fino all'ultimo mese di utilizzo.

Gli ammortamenti sono calcolati secondo le seguenti aliquote:

Fabbricati: 3%;

Impianti: 7,5% - 15%;

Attrezzature: 20% - 25%;

Mobili: 12%;

Automezzi: 20% - 25%.

I contributi pubblici in conto capitale che si riferiscono ad immobilizzazioni materiali sono registrati come ricavi differiti e accreditati al conto economico lungo il periodo di ammortamento dei relativi beni.

Gli oneri finanziari relativi all'acquisto di un'immobilizzazione sono imputati a conto economico a meno che siano direttamente attribuibili all'acquisizione, costruzione o produzione di un bene che ne giustifichi la capitalizzazione ("qualifying asset").

Le spese di ampliamento, ammodernamento o miglioramento di immobilizzazioni materiali di proprietà sono capitalizzate sul valore dei cespiti cui si riferiscono o riconosciute come attività a sé stanti solo quando è presumibile che i benefici economici futuri derivanti dall'investimento saranno fruiti dal Gruppo ed il costo dell'investimento è misurabile in modo attendibile. Tutti gli altri costi di riparazione o manutenzione sono spesi quando sostenuti.

Le migliorie su beni di terzi sono classificate nelle immobilizzazioni materiali, coerentemente rispetto alla natura del costo sostenuto. Il periodo di ammortamento corrisponde al minore tra la vita utile residua dell'immobilizzazione materiale e la durata residua del contratto di locazione.

I beni patrimoniali se acquistati con contratto di leasing finanziario sono contabilizzati come immobilizzazioni materiali in contropartita del relativo debito. Il costo del canone è scomposto nelle sue componenti di onere finanziario, contabilizzato a conto economico, e di rimborso del capitale, iscritto a riduzione del debito finanziario.

Il valore residuo delle immobilizzazioni e le vite utili sono soggette a revisione annuale. Le minusvalenze e le plusvalenze derivanti da cessioni o dismissioni sono determinate confrontando il corrispettivo ricevuto o pattuito con il corrispondente valore di libro.

Perdita di valore di immobilizzazioni materiali e immateriali

In presenza di indicatori specifici di perdita di valore, le immobilizzazioni materiali ed immateriali sono soggette ad una verifica di perdita di valore ("impairment test").

La verifica consiste nella stima del valore recuperabile dell'attività e nel confronto con il relativo valore netto contabile.

Se il valore recuperabile di un'attività è inferiore al valore contabile, quest'ultimo viene ridotto al valore recuperabile. Tale riduzione costituisce una perdita di valore, che viene imputata a conto economico.

Per attività non soggette ad ammortamento, e per le immobilizzazioni immateriali non ancora disponibili per l'utilizzo, l'"impairment test" è effettuato con frequenza annuale, indipendentemente dalla presenza di specifici indicatori di perdita di valore. Ai fini dell'"impairment test", le attività oggetto di verifica sono raggruppate in "cash generating units", rappresentative del più piccolo gruppo di attività alle quali le medesime appartengono, che sia in grado di generare flussi di cassa indipendenti.

Le immobilizzazioni materiali e immateriali, diverse dall'avviamento che hanno subito perdite di valore sono soggette a revisioni volte ad identificare possibili ripristini ad ogni data di bilancio.

Stagionalità

L'andamento dei ricavi e del risultato netto non risente di significative dinamiche connesse a fattori di stagionalità.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le partecipazioni in altre imprese e gli altri titoli non detenuti allo scopo di negoziazione sono classificati, ai fini della loro valutazione, come attività finanziarie disponibili per la vendita ("available for sale") e sono valutate inizialmente al *fair value* inclusivo degli oneri accessori. Successivamente sono rimisurate al *fair value* e gli utili e le perdite sono riconosciute in una specifica riserva di patrimonio netto.

In presenza di perdite di valore significative e prolungate o in caso di vendita, gli utili e le perdite riconosciuti fino a quel momento nel patrimonio netto sono riversate a conto economico. Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono classificate tra le attività non correnti a meno che non sia intenzione della società cederle entro i dodici mesi.

Eventuali perdite di valore di uno strumento di capitale classificato come disponibile per la vendita si cristallizzano e non sono ripristinate a conto economico.

Gli acquisti e le vendite di attività finanziaria disponibili per la vendita sono contabilizzati alla data di regolamento.

Partecipazioni in società controllate, collegate e joint ventures

Le partecipazioni in società controllate, collegate e joint ventures sono valutate al costo al netto di eventuali perdite di valore.

Rimanenze

Le giacenze di magazzino sono valutate al minore tra il costo, determinato con il metodo del costo medio ponderato e il presunto valore di realizzo. Il presunto valore di realizzo è rappresentato dal prezzo di vendita di mercato, al netto delle spese variabili di vendita.

Crediti e debiti

I crediti e i debiti sono inizialmente iscritti al *fair value* e successivamente valutati al costo ammortizzato. I crediti sono svalutati in caso di perdite di valore.

I crediti e debiti in valuta diversa dalla valuta funzionale delle singole società sono allineati ai cambi di fine anno. I crediti e i debiti sono inclusi nella sezione corrente o non corrente dello stato patrimoniale a seconda che la loro scadenza sia o meno superiore al termine dei 12 mesi successivi alla data di redazione del bilancio consolidato.

Attività finanziarie a “fair value” rilevato a conto economico

Sono rappresentate da titoli o da altre attività finanziarie acquisite principalmente allo scopo di negoziazione e sono valutate al *fair value* con contropartita a conto economico. I costi accessori sono imputati direttamente al conto economico. Gli acquisti e le vendite di titoli detenuti per la negoziazione sono contabilizzati alla data di regolamento. Nella classe sono inclusi anche i contratti derivati, indipendentemente dalla loro natura.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale ed includono cassa e disponibilità liquide con scadenza inferiore a tre mesi.

Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi e oneri comprendono gli accantonamenti derivanti da obbligazioni attuali (legali o implicite) originati da un evento passato, per l'adempimento delle quali è probabile che si renderà necessario un impiego di risorse, il cui ammontare può essere stimato in maniera attendibile.

I fondi sono valutati al valore attuale dell'obbligazione. L'incremento del valore delle passività attribuibile allo scorrere del tempo è riconosciuto nel conto economico tra gli interessi passivi.

Benefici ai dipendenti

I benefici ai dipendenti erogati successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro del tipo a benefici definiti (“defined benefit plans”) e gli altri benefici a lungo termine (“other long term

benefits”) sono soggetti a valutazioni attuariali. La passività iscritta in bilancio è rappresentativa del valore attuale dell’obbligazione della società, al netto di eventuali attività a servizio dei piani. Gli utili e le perdite attuariali sono riconosciuti immediatamente a patrimonio netto. Il costo per interessi è classificato nel costo del lavoro.

Finanziamenti attivi e passivi

I finanziamenti sono riconosciuti inizialmente al *fair value*, al netto dei costi di transazione eventualmente sostenuti. In seguito i finanziamenti sono misurati al costo ammortizzato, calcolato tramite l’applicazione del tasso d’interesse effettivo. I crediti e i debiti derivanti da finanziamenti sono inclusi nella sezione corrente o non corrente dello stato patrimoniale a seconda che la loro scadenza sia o meno superiore al termine dei 12 mesi successivi alla data di redazione del bilancio consolidato.

Imposte

Le imposte correnti sono determinate sulla base di una realistica previsione degli oneri da assolvere in applicazione della vigente normativa fiscale.

Le imposte differite sono determinate sulla base delle differenze temporanee esistenti tra il valore di bilancio di attività e passività e il loro valore fiscale (metodo dell’allocazione globale) e sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

Le imposte differite attive sono contabilizzate solo quando sussiste un’elevata probabilità di recupero futuro.

Patrimonio netto

Le azioni ordinarie sono incluse nel capitale sociale.

I costi direttamente attribuibili ad operazioni sul capitale della capogruppo sono contabilizzati a riduzione del patrimonio netto.

Operazioni in valuta

Le operazioni in valuta estera sono contabilizzate sulla base dei cambi vigenti alla data di effettuazione delle transazioni. I crediti e i debiti in valuta sono allineati ai cambi di fine esercizio. I relativi utili o le perdite di conversione sono accreditati o addebitati a conto economico per il periodo di competenza.

Riconoscimento dei ricavi

I ricavi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o pattuito per la vendita di prodotti o servizi. Le vendite sono rappresentate nel conto economico al netto di IVA, resi, abbuoni e sconti. I componenti positivi di reddito sono rilevati nel conto economico come di seguito descritto:

Vendite di prodotti

I ricavi per vendite di prodotti sono rilevati quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- i rischi significativi ed i benefici connessi alla proprietà dei beni sono stati trasferiti all’acquirente;
- l’effettivo controllo sulla merce venduta e il normale livello continuativo di attività associate con la proprietà sono cessate;
- il valore dei ricavi è determinato in maniera attendibile;
- è probabile che i benefici economici derivanti dalla vendita saranno fruiti dall’impresa;
- i costi accessori alle vendite sostenuti o da sostenere sono determinati in modo attendibile.

Prestazioni di servizi

I ricavi per servizi sono rilevati con riferimento al loro completamento alla data di bilancio.

Dividendi incassati

I ricavi per dividendi sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto all'incasso, che normalmente corrisponde alla delibera assembleare di distribuzione dei dividendi.

Dividendi distribuiti

Il debito per dividendi da distribuire agli azionisti viene rilevato nell'esercizio in cui la distribuzione è approvata dagli azionisti.

Interessi

I ricavi di natura finanziaria vengono riconosciuti in base alla competenza temporale.

Costi di ricerca e sviluppo

I costi di ricerca e sviluppo di nuovi prodotti e/o processi sono spesi quando sostenuti.

2. Politica di gestione rischi finanziari

La gestione dei rischi finanziari è svolta centralmente sulla base di politiche approvate dalla Direzione Generale Finanza e dall'Amministratore Delegato. Le funzioni centrali preposte alla gestione dei rischi finanziari valutano e coprono i rischi sulla base delle esigenze della società.

Tipologia di rischi coperti*Rischio di cambio*

Non si rilevano significativi rischi di cambio poiché la società opera esclusivamente nell'area Euro.

Rischio di credito

La solvibilità della clientela è valutata secondo le linee guida della tesoreria della capogruppo. La società non è caratterizzata da significative concentrazioni del rischio di credito.

Rischio di liquidità

La disponibilità delle necessarie risorse finanziarie per l'operatività della società è assicurata dalla Tesoreria di Gruppo, che provvede ad assegnare con modalità flessibili adeguate linee di credito, sia *committed* che *uncommitted*, ottimizzando il costo implicito del denaro.

Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse a cui è esposta la società è originato da debiti finanziari a lungo e a breve termine. I debiti a tasso variabile espongono la società a un rischio cash flow, mentre quelli a tasso fisso lo espongono ad un rischio *fair value*.

La politica della società e del Gruppo è quella di avere una percentuale tra il 60% e il 75% dei debiti a tasso fisso sul totale dell'esposizione.

La società gestisce il rischio cash flow mediante il ricorso a interest rate swaps ed a strutture analoghe, che scambiano un tasso variabile con uno fisso o limitano l'intervallo di oscillazione dei tassi.

La designazione di tali derivati come strumenti di copertura ai fini dello IAS 39, viene decisa caso per caso centralmente dalla tesoreria di Gruppo.

Contabilizzazione degli strumenti derivati

Al momento della rilevazione iniziale, gli strumenti derivati sono valutati al *fair value* con contropartita a conto economico. La valutazione successiva avviene sempre al *fair value*; gli aggiustamenti di *fair value* sono rilevati in conto economico, ad eccezione degli interest rate swaps designati come strumenti di copertura di flussi finanziari (cash flow hedges).

Derivati qualificabili come strumenti di copertura di flussi finanziari (cash flow hedge)

In tutti i casi in cui i derivati sono designati come strumenti di copertura ai fini dello IAS 39, la società provvede a documentare in modo formale, già a partire dall'inizio della copertura stessa, la correlazione tra lo strumento di copertura e l'elemento oggetto di copertura, gli obiettivi della gestione del rischio e la strategia perseguita nell'effettuare tale copertura.

La società provvede a documentare altresì la valutazione dell'efficacia dello strumento di copertura nel compensare le variazioni nei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto. Tale valutazione è effettuata all'inizio della copertura e in misura continuativa per tutta la sua durata.

L'importo derivante dall'adeguamento al *fair value* del derivato che è stato designato e che è qualificabile come strumento di copertura viene rilevato direttamente a patrimonio netto, per la porzione ritenuta efficace alla copertura, mentre viene rilevato a conto economico per la parte ritenuta inefficace.

Gli importi che sono stati rilevati direttamente nel patrimonio netto vengono riflessi nel conto economico nell'esercizio in cui l'elemento coperto ha prodotto un effetto sul conto economico.

Quando uno strumento di copertura giunge a scadenza o è ceduto, oppure non soddisfa più le condizioni per essere designato come di copertura, i relativi aggiustamenti effettuati per l'adeguamento al *fair value* e cumulati nel patrimonio netto, rimangono sospesi nel patrimonio netto fino a che l'elemento coperto non manifesterà i suoi effetti sul conto economico. Se si prevede che l'elemento coperto non genererà alcun effetto a conto economico, gli aggiustamenti effettuati per l'adeguamento al *fair value* e cumulati nel patrimonio netto vengono immediatamente rilevati nel conto economico.

Derivati non qualificabili come strumenti di copertura di flussi finanziari

Gli aggiustamenti necessari per adeguare al *fair value* gli strumenti derivati non qualificabili come strumenti di copertura sono rilevati immediatamente in conto economico.

Valutazione al fair value degli strumenti derivati

Il *fair value* di strumenti finanziari quotati in un mercato attivo è basato sui prezzi di mercato alla data di bilancio. I prezzi di mercato utilizzati per i derivati sono i *bid price*, mentre per le passività finanziarie è l'*ask price*. Il *fair value* di strumenti che non sono quotati in un mercato attivo è determinato utilizzando tecniche di valutazione, basate su una serie di metodi e assunzioni legate a condizioni di mercato alla data di bilancio.

Il *fair value* degli *interest rate swaps* è calcolato in base al valore attuale dei previsti flussi di cassa futuri.

Il *fair value* dei contratti a termine su valute è determinato usando il tasso di cambio a termine alla data di bilancio.

3. Stime e assunzioni

La preparazione del bilancio separato comporta per il management la necessità di effettuare stime e assunzioni che potrebbero influenzare i valori contabili di alcune attività e passività, costi e ricavi,

così come l'informativa relativa ad attività o passività potenziali alla data di riferimento del bilancio.

Le stime e le assunzioni fanno principalmente riferimento alla valutazione sulla recuperabilità delle immobilizzazioni immateriali, alla definizione delle vite utili delle immobilizzazioni materiali, alla recuperabilità dei crediti e al riconoscimento alle valutazioni dei fondi. Le stime e le assunzioni si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle conoscenze disponibili.

Le stime e assunzioni che determinano un significativo rischio di causare variazioni nei valori contabili di attività e passività sono:

a) *Pirelli & C. S.p.A.*

Lo scostamento tra il valore di libro della collegata Pirelli & C. S.p.A. e quello di mercato è pienamente giustificato considerando congiuntamente il valore espresso dal mercato come *target price* di consenso per la singola azione e il valore del premio da riconoscere ad un pacchetto di maggioranza relativa quale quello posseduto.

Più in dettaglio, l'impianto valutativo si sviluppa in due passaggi successivi:

- dapprima viene identificato un *range* (ricavabile da informazioni pubbliche) entro cui poter collocare il valore della singola azione Pirelli & C. S.p.A.; il *target price* di consenso, desumibile dalle più recenti ricerche degli analisti finanziari, è in questo senso l'indicatore più affidabile.
- successivamente, prendendo in considerazione la consistenza del pacchetto valutato, si applica al *range* più sopra individuato un fattore di correzione espressione della significativa influenza sulla partecipata (c.d. pacchetto *control oriented*).

4. Applicazione dei principi IAS/IFRS

4.1 Base per la preparazione del bilancio di apertura

Il bilancio d'apertura alla data di transizione degli IAS/IFRS (1 gennaio 2004) è stato redatto in base ai seguenti criteri:

- sono state rilevate tutte le attività e le passività la cui iscrizione è richiesta dai principi IAS/IFRS;
- non sono state rilevate quelle attività e passività la cui iscrizione non è permessa dai principi IAS/IFRS;
- opportune riclassifiche sono state effettuate per assicurare la corretta classificazione in base ai nuovi principi IAS/IFRS;
- gli IAS/IFRS sono stati applicati nella valutazione di tutte le attività e passività rilevate;
- tutti gli aggiustamenti risultanti dalla prima applicazione degli IAS/IFRS sono stati rilevati con contropartita nel patrimonio netto.

Si precisa che la valutazione e la misurazione delle grandezze contabili si basano sui principi IAS/IFRS in vigore ad oggi e sulla loro attuale "interpretazione" così risultante dai documenti emessi sinora dall'"International Financial Reporting Interpretation Committee" (IFRIC).

Viene allegata in appendice la relazione sull'attività di revisione svolta dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers sul patrimonio netto IAS/IFRS al 1 gennaio 2005, sul patrimonio netto e sul risultato IAS/IFRS al 31 dicembre 2005.

Camfin S.p.A. ha applicato i principi contabili riportati nei precedenti paragrafi adottando un approccio retrospettico, salvo i casi nei quali ha scelto di applicare le esenzioni concesse dall'IFRS 1.

Le esenzioni opzionali scelte da Camfin S.p.A. sono di seguito indicate:

1. aggregazioni di imprese: Camfin S.p.A. ha scelto di adottare l'IFRS 3 in maniera prospettica a partire dal 1 gennaio 2004;
2. strumenti finanziari: Camfin S.p.A. si è avvalsa dell'esenzione che consente il differimento al 1 gennaio 2005 dell'adozione dello IAS 32 e dello IAS 39 nella rilevazione e nella valutazione degli strumenti finanziari. Tutti gli strumenti finanziari così come definiti dallo IAS 32 e dello IAS 39 sono stati pertanto valutati coerentemente con i principi applicati nel bilancio redatto secondo i principi italiani ai fini della predisposizione dei saldi di apertura IAS/IFRS al 1 gennaio 2004, del conto economico e dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2004.

Le altre esenzioni previste dall'IFRS 1 non sono applicabili a Camfin S.p.A..

4.2 Prospetto di riconciliazione del patrimonio netto al 31 dicembre 2004, al 1 gennaio 2005, al 31 dicembre 2005 e del risultato 2005 in accordo agli IAS/IFRS

(in migliaia di euro)	31/12/2004	Modifiche IAS 32/39	01/01/2005	Risultati 2005	Dividendi	Aumento capitale	31/12/2005
Patrimonio Netto Principi Italiani	439.207		439.207	11.399	(10.299)	223.379	663.686
a. Dividendi	(27.282)		(27.282)	(1.265)			(28.547)
b. Partecipazioni	(9.857)		(9.857)	(11.770)			(21.627)
c. Immobilizzazioni immateriali	(681)		(681)	746		(2.529)	(2.464)
d. Benefici per i dipendenti	39		39	36			75
e. Strumenti finanziari		(2.575)	(2.575)	(1.281)			(3.856)
Effetto fiscale	663	850	1.513	185		835	2.533
Patrimonio Netto IAS/IFRS	402.089	(1.725)	400.364	(1.950)	(10.299)	221.685	609.800
Differenza Principi Italiani - IAS/IFRS	(37.118)	(1.725)	(38.843)	(13.349)	-	(1.694)	(53.886)

4.3 Note esplicative al prospetto di riconciliazione predisposto in accordo con l'IFRS 1 al 31 dicembre 2004, al 1 gennaio 2005, al 31 dicembre 2005 e del risultato 2005 in accordo agli IAS/IFRS

Di seguito sono illustrate le principali rettifiche derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS sul patrimonio netto al 31 dicembre 2004 e al 1 gennaio 2005 per effetto dell'introduzione degli IAS 32 e 39, nonché sul risultato 2005:

a. Dividendi:

in base allo IAS 18, i dividendi sono rilevati quando si stabilisce il diritto degli azionisti a ricevere il pagamento.

La situazione patrimoniale al 31 dicembre 2004 risente di una diminuzione del patrimonio netto per effetto dello storno di dividendi registrati per competenza nel bilancio 2004 e incassati nel 2005 pari a Euro 27.282 mila; il risultato dell'esercizio 2005 risente di una diminuzione di Euro 1.265 mila per effetto dello storno dei dividendi registrati per competenza nel bilancio 2005 ed incassati nel 2006 pari a Euro 28.547 mila parzialmente compensati dalla rilevazione dei dividendi incassati nel 2005 pari a Euro 27.282 mila.

b. Partecipazioni in società collegate:

in base agli IFRS non è consentito classificare separatamente, in parte nell'attivo non corrente e in parte nell'attivo corrente la stessa partecipazione in una società collegata.

Di conseguenza, la quota detenuta in Pirelli & C. S.p.A. e classificata tra le attività finanziarie non immobilizzate secondo i Principi Contabili Italiani, è stata incorporata nell'attivo non corrente ai fini IFRS, nella voce "Partecipazioni in imprese collegate". La partecipazione in Pirelli & C. S.p.A., valutata in base al metodo del costo determinato secondo il criterio FIFO secondo i Principi Contabili Italiani, è stata quindi "rimisurata" tramite applicazione del criterio del costo medio ponderato, con effetto retrospettivo.

L'adozione del criterio di cui sopra, applicato uniformemente all'intero pacchetto partecipativo, ha determinato una riduzione del valore della partecipazione rispetto al saldo determinato in base ai Principi Contabili Italiani pari a Euro 9.857 migliaia al 31 dicembre 2004 e al 1 gennaio 2005. Il risultato dell'esercizio 2005 risente di una diminuzione pari a Euro 11.770 migliaia per effetto del ricalcolo della plusvalenza realizzata a seguito della cessione delle azioni classificate tra le attività finanziarie non immobilizzate secondo i principi contabili italiani, in carico a valori significativamente inferiori rispetto al costo medio ponderato IFRS.

c. Immobilizzazioni immateriali:

alcune tipologie di costo, capitalizzabili in base ai Principi Contabili Italiani, non presentano i requisiti per l'iscrizione tra le immobilizzazioni immateriali secondo lo IAS 38 (ad esempio costi di impianto e ampliamento, costi di ricerca e sviluppo, costi di start up e spese relative ad operazioni sul capitale).

La situazione patrimoniale al 31 dicembre 2004 risente di una diminuzione del patrimonio netto per effetto dello storno di tali immobilizzazioni immateriali pari a Euro 681 mila; l'effetto positivo sul risultato dell'esercizio 2005 è pari a Euro 746 mila, dovuto ai minori ammortamenti dell'anno al netto delle spese dell'esercizio non capitalizzate; l'effetto negativo rilevato direttamente sul patrimonio netto nel corso del 2005 si riferisce allo storno della capitalizzazione delle spese sostenute in seguito all'aumento di capitale effettuato dalla società nel corso dell'esercizio per Euro 2.529 mila.

d. Benefici per i dipendenti (Fondo trattamento di fine rapporto):

in base allo IAS 19 i benefici ai dipendenti erogati successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro ("post employment benefits") e gli eventuali altri benefici a lungo termine ("other long term benefits") sono soggetti a valutazioni attuariali per esprimere il valore attuale del beneficio maturato alla data di bilancio. La situazione patrimoniale di al 31 dicembre 2004 presenta una variazione positiva per Euro 39 mila. Il risultato 2005 beneficia di minori costi del periodo per un importo pari a circa Euro 36 milia.

Componenti straordinarie:

sebbene non vi siano impatti sul risultato netto 2005, si rileva che, secondo gli IAS/IFRS, le componenti di natura straordinaria non sono più evidenziate separatamente nel conto economico, ma vengono classificate nelle componenti ordinarie.

e. Strumenti finanziari:

la diminuzione del patrimonio netto al 1 gennaio 2005, pari a Euro 2.575 mila è dovuta alla valutazione al fair value degli strumenti derivati.

La diminuzione del risultato dell'anno 2005 pari a Euro 1.281 mila è dovuta alla valutazione al fair value degli strumenti derivati.

Gli effetti di cui sopra derivano dall'applicazione differita dello IAS 32 e dello IAS 39 (1 gennaio 2005) rispetto alla data di transizione agli IAS/IFRS (1 gennaio 2004).

4.4 Analisi degli effetti dovuti all'applicazione degli IAS/IFRS sulla Posizione Finanziaria netta

Di seguito si riepilogano i principali effetti sulla Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2004 dovuti all'introduzione degli IAS/IFRS e al 1 gennaio 2005 a seguito dell'adozione degli IAS 32 e 39:

<i>(x) decremento x incremento</i>	<i>(valori in migliaia di Euro)</i>		
	31/12/2004	Modifiche IAS 32 e 39	01/01/2005
Riclassifica azioni Pirelli & C. S.p.A. classificate nel circolante	33.532		33.532
Fair value derivati		2.575	2.575

4.5 Prospetto di riconciliazione del patrimonio netto e del risultato al 30 giugno 2005 in accordo con l' IFRS 1

<i>(in migliaia di euro)</i>	01/01/2005	Risultato al 30/06/05	Dividendi	Aumento capitale	30/06/2005
Patrimonio Netto Principi Italiani	439.207	290	(10.299)	223.375	652.573
a. Dividendi	(27.282)	27.282			-
b. Partecipazioni	(9.857)	(11.782)			(21.639)
c. Immobilizzazioni immateriali	(681)	373		(2.529)	(2.837)
d. Benefici per i dipendenti	39				39
e. Strumenti finanziari	(2.575)	(3.572)			(6.147)
Effetto fiscale	1.513	605		835	2.953
Patrimonio Netto IAS/IFRS	400.364	13.196	(10.299)	221.681	624.942
Differenza Principi Italiani - IAS/IFRS	(38.843)	12.906	-	(1.694)	(27.631)

a. Dividendi:

il risultato del primo semestre 2005 risente di un incremento di Euro 27.282 mila per effetto della rilevazione dei dividendi incassati nel 2005.

b. Partecipazioni in società collegate:

in base agli IFRS non è consentito classificare separatamente, in parte nell'attivo non corrente e in parte nell'attivo corrente la stessa partecipazione in una società collegata.

Di conseguenza, la quota detenuta in Pirelli & C. S.p.A. e classificata tra le attività finanziarie non immobilizzate secondo i Principi Contabili Italiani, è stata incorporata nell'attivo non corrente ai fini IFRS, nella voce "Partecipazioni in imprese collegate". La partecipazione in Pirelli & C. S.p.A., valutata in base al metodo del costo determinato secondo il criterio FIFO secondo i Principi Contabili Italiani, è stata quindi "rimisurata" tramite applicazione del criterio del costo medio ponderato, con effetto retrospettivo.

L'adozione del criterio di cui sopra, applicato uniformemente all'intero pacchetto partecipativo, ha determinato una riduzione del valore della partecipazione rispetto al saldo determinato in base ai Principi Contabili Italiani pari a Euro 9.857 migliaia al 31 dicembre 2004 e al 1 gennaio 2005. Il risultato dell'esercizio 2005 risente di una diminuzione pari a Euro 11.770 migliaia per effetto del ricalcolo della plusvalenza realizzata a seguito della cessione delle azioni classificate tra le attività finanziarie non immobilizzate secondo i principi contabili italiani, in carico a valori significativamente inferiori rispetto al costo medio ponderato IFRS.

c. Immobilizzazioni immateriali:

Il risultato del primo semestre 2005 risente di un effetto positivo pari a Euro 373 mila, dovuto ai minori ammortamenti dell'anno al netto delle spese dell'esercizio non capitalizzate. L'effetto negativo rilevato direttamente sul patrimonio netto nel corso del primo semestre 2005 si riferisce allo storno della capitalizzazione delle spese sostenute in seguito all'aumento di capitale effettuato dalla società per Euro 2.529 mila.

e. Strumenti finanziari:

la diminuzione del risultato del primo semestre 2005 pari a Euro 3.572 mila è dovuta alla valutazione al fair value degli strumenti derivati in essere al 30 giugno 2005 per Euro 1.959 mila oltre allo storno parziale dell'effetto positivo sul bilancio redatto secondo i Principi Contabili Italiani, dovuto alla regolazione delle opzioni Put & Call su azioni Pirelli & C. S.p.A. aperte nel mese di ottobre 2004 e liquidate anticipatamente nel primo semestre 2005 il cui effetto positivo era stato recepito in seguito all'applicazione dello IAS 32/39 sul patrimonio netto al 1 Gennaio 2005 per un importo pari a Euro 1.613 mila.

5. Immobilizzazioni materiali

Nel prospetto che segue sono evidenziate le movimentazioni delle immobilizzazioni materiali e dei relativi fondi.

valori lordi (in migliaia di Euro)	Saldo al 31/12/2005	Incrementi dell'esercizio	Decrementi	Rivalutazioni (svalutazioni)	Saldo al 30/06/2006
Terreni	2.136	-	(299)	-	1.837
Impianti e macchinari	4.936	-	(4.788)	-	148
Mobili e macchine elettroniche	930	14	-	-	944
Autovetture	14	-	-	-	14
Immobilizz.in corso ed acconti	-	-	-	-	-
	8.016	14	(5.087)	-	2.943
fondi ammortamento (in migliaia di Euro)	Saldo al 31/12/2005	Incrementi dell'esercizio	Decrementi	Rivalutazioni (svalutazioni)	Saldo al 30/06/2006
Terreni	-	-	-	-	-
Impianti e macchinari	(4.921)	(2)	4.774	-	(149)
Mobili e macchine elettroniche	(852)	(35)	-	-	(887)
Autovetture	(10)	-	-	-	(10)
	(5.783)	(37)	4.774	-	(1.046)
valori netti (in migliaia di Euro)	Saldo al 31/12/2005	Variazioni dell'esercizio		Rivalutazioni (svalutazioni)	Saldo al 30/06/2006
Terreni	2.136	-	(299)	-	1.837
Impianti e macchinari	15	(2)	(13)	-	-
Mobili e macchine elettroniche	78	(21)	-	-	57
Automezzi	4	-	-	-	4
Immobilizz.in corso ed acconti	-	-	-	-	-
	2.233	(23)	(312)	-	1.898

Il decremento delle immobilizzazioni materiali rispetto al 31 dicembre 2005 è dovuto principalmente alla cessione di impianti e macchinari alla società Cam Immobiliare S.p.A. e alla cessione dei terreni alla società Treno Alta Velocità - T.A.V. S.p.A.

6. Immobilizzazioni immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è riportata nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)	Situazione al	Variazioni dell'esercizio			Situazione al
	31/12/2005	Incrementi	Decrementi	Ammor.to	30/06/2006
- programmi software	15	10	-	(4)	21
- altri oneri pluriennali	92	-	-	(14)	78
Totale immobilizzazioni immateriali	107	10	-	(18)	99

Il decremento delle immobilizzazioni immateriali rispetto al 31 dicembre 2005 è ascrivibile principalmente all'effetto dell'ammortamento di periodo

7. Partecipazioni in imprese controllate

La loro composizione é la seguente:

Denominazione	Sede	Capitale		30/06/2006	31/12/2005
		Sociale	% possesso		
<i>parte corrente</i>					
Cam Gas S.p.A.	Pero (MI)	120	100	1.423	-
TOTALE				1.423	
<i>parte non corrente</i>					
Cam Gas S.p.A.	Pero (MI)	120	100	-	923
Cam Partecipazioni S.r.l.	Pero (MI)	2.244	100	1.977	28
Cam Immobiliare S.p.A.	Pero (MI)	120	100	1	1
Perhopolis S.r.l.	Pero (MI)	37	100	2.323	2.323
CSA04 S.r.l.	Pero (MI)	10	100	178	1
TOTALE				4.479	3.276

Si rileva che la partecipazione nella controllata Cam Gas S.p.A. è stata classificata nella parte corrente a seguito dell'accordo di cessione stipulato con Gaz de France in data 19 giugno commentato nella nota relativa agli eventi successivi

I movimenti del primo semestre 2006 sono dettagliati di seguito:

Partecipazioni	31/12/2005	Versamenti		30/06/2006
		in conto	Svalutazioni	
<i>parte corrente</i>				
Cam Gas S.p.A.	923	500	-	1.423
TOTALE	923			1.423
<i>parte non corrente</i>				
Cam Partecipazioni S.r.l.	29	2.243	(295)	1.977
Cam Immobiliare S.p.A.	1	598	(598)	1
Perhopolis S.r.l.	2.323	-	-	2.323
CSA04 S.r.l.	1	417	(240)	178
TOTALE	2.354	3.258	(1.133)	4.479

8. Partecipazioni in imprese collegate

La composizione delle partecipazioni in imprese collegate é la seguente:

	30/06/2006	31/12/2005
Pirelli & C. SpA	1.090.713	1.090.713
Pirelli & C. Ambiente SpA	10.479	10.479
Cesar Srl	4	-
Totale	1.101.196	1.101.192

Si riportano le principali informazioni al 30 giugno 2006 della società in questione:

(in milioni di euro)	Pirelli & C. S.p.A.	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.

Attività	12.021	37
Passività	6.306	18
Vendite	2.446	39
Risultato di pertinenza	153	1
% di possesso	24,66%	45,32%

9. Partecipazioni in joint ventures

Cam Petroli S.r.l., con sede in Pero (MI), via Sempione n. 230 è posseduta al 50% ed iscritta al valore di Euro 6.548

Il valore della partecipazione in Cam Petroli S.r.l. non ha subito modifiche rispetto al 31 dicembre 2005 e la compagine sociale risulta essere la seguente: Cam Finanziaria S.p.A. 50% e AgipFuel S.p.A. 50%.

Si riportano le principali informazioni al 30 giugno 2006 della società in questione.

(in milioni di euro)	Cam Petroli S.r.l.
Attività	109
Passività	85
Vendite	345
Risultato	1

10. Imposte differite attive

(in migliaia di euro)	
Saldo al 31/12/05	3.472
Variazione transitata a conto economico 2006	(492)
Altri movimenti	1
Totale al 30/06/2006	2.981

11. Altri crediti

(in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
Parte non corrente		
Crediti verso erario	10.967	10.405
Crediti verso società di factoring	367	367
Totale	11.334	10.772

(in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
Parte corrente		
Crediti finanziari verso società del gruppo	32.009	35.571
Risconti attivi	39	104
Altri	16	23
Totale	32.064	35.698

I crediti finanziari verso società del gruppo sono presenti nella nota 33.

12. Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Quota non corrente (in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
Contratti di Interest rate swap	1.407	-
Totale	1.407	0

Si riferisce alla valutazione al fair value di contratti di assicurazione contro il rischio di rialzo dei tassi di interesse (I.R.S.) stipulati a scopo di copertura a fronte di finanziamenti a medio/lungo termine (al 31 dicembre 2005 il saldo era negativo per Euro 1.719 mila ed era classificato tra le passività)

La movimentazione è la seguente:

(in migliaia di euro)	
Valore al 31/12/2005	(1.719)
Adeguamento a fair value	3.126
Totale al 30/06/2006	1.407

13. Crediti verso clienti

(in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
Crediti verso società del gruppo	246	772
Totale	246	772

Per i crediti verso società del gruppo si rimanda alla nota 33.

14. Disponibilità liquide

(in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
Depositi bancari e postali	584	1.111
Denaro e valori in cassa	1	2
Totale	585	1.113

15. Capitale sociale

Il capitale sociale ammonta a Euro 191.199 mila ed è rappresentato da n. 367.690.340 azioni ordinarie, da nominali Euro 0,52 per azione e con godimento regolare. Rispetto al 31 dicembre 2005 il capitale sociale si è incrementato di Euro 11.302 migliaia.

	Migliaia di azioni	Migliaia di euro

	ordinarie	
31/12/2005	345.956	179.897
Aumento di capitale	21.735	11.302
Totale al 30/06/06	367.691	191.199

16. Altre riserve e utili indivisi

(in migliaia di euro)	
31/12/2005	429.903
Aumento di capitale a riserve	11.627
Distribuzione risultato d'esercizio	(10.801)
Risultato d'esercizio	13.365
Altri movimenti	1
Totale	444.095

17. Debiti verso banche e altri finanziatori

(in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
<i>Parte non corrente</i>		
Debiti verso banche	323.418	366.384
Totale	323.418	366.384

(in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
<i>Parte corrente</i>		
Debiti verso banche	192.095	175.786
Debiti finanziari verso società del gruppo	2.819	2.461
Totale	194.914	178.247

Per i debiti finanziari verso società del gruppo si rimanda alla nota 33.

18. Fondi per rischi ed oneri

(in migliaia di euro)	
<i>Parte non corrente</i>	
Valore al 31/12/2005	2.181
Accantonamenti del periodo	40
Totale al 30/06/2006	2.221

(in migliaia di euro)	
<i>Parte corrente</i>	
Valore al 31/12/2005	139

Utilizzi	(139)
Accantonamenti	342
Totale al 30/06/2006	342

I fondi per rischi ed oneri vari della parte non corrente passano da Euro 2.181 mila a Euro 2.221 mila e si riferiscono a:

- potenziali oneri di bonifica derivanti dalla cessione del deposito di Bergamo avvenuta nell'esercizio 2004 per Euro 311 mila;
- rischi derivanti dal mancato rimborso di crediti Irpeg del 1999 per Euro 108 mila;
- all'accordo stipulato fra Camfin S.p.A. e Centrobanca Sviluppo Impresa SGR S.p.A. tale per cui Camfin S.p.A. si impegna ad acquistare nel 2009 la quota detenuta da Centrobanca Sviluppo Impresa SGR S.p.A. di Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A., a determinate condizioni. Il fondo accantonato al 31 dicembre 2005 relativo agli obblighi contrattuali di cui sopra è pari a Euro 1.802 mila ed è relativo a rischi la cui manifestazione è ritenuta probabile.

La parte corrente dei fondi rischi e oneri si riferisce alle passività derivante dalla necessità di ricapitalizzazione delle società controllate iscritte tra le partecipazioni ad un valore pari a zero.

19. Fondi del personale

I fondi per il personale includono il fondo trattamento fine rapporto che presenta la seguente movimentazione:

(in migliaia di euro)	
Valore al 31/12/2005	135
Accantonamenti del periodo	56
Utilizzi	(3)
Totale al 30/06/2006	188

20. Passività finanziarie a fair value rilevate a conto economico

La movimentazione è la seguente:

(in migliaia di euro)	
Valore al 31/12/2005	2.137
Adeguamento a fair value	3.211
Totale al 30/06/2006	5.348

(in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
Parte non corrente		
Opzioni put /call	5.348	

Contratti di interest rate swap	-	1.719
Totale	5.348	1.719

(in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
Parte corrente		
Opzioni put /call	-	2.137
Totale	-	2.137

Le passività finanziarie a fair value fanno riferimento alle opzioni Put & Call su complessive n. 44.249.736 azioni Pirelli & C. S.p.A. con scadenza originaria aprile 2006, rinnovate alle stesse condizioni con scadenza il 21 dicembre 2007. Tale rinnovo ha comportato un cambiamento nella tipologia delle opzioni che ora risultano essere integralmente di tipo europeo, il cui fair value ammonta a Euro 5.348 mila. Rispetto al 31 dicembre 2005 si registra un incremento di Euro 1.493 mila. Al 30 giugno 2006 il fair value dei contratti di interest rate swap è positivo ed è classificato tra le attività non correnti.

21. Debiti verso fornitori

(in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
Fornitori terzi	1.699	2.371
Debiti commerciali verso società del gruppo	172	1.035
Totale	1.871	3.406

Per i debiti verso società del gruppo vedi nota 33.

22. Altri debiti

(in migliaia di euro)	30/06/2006	31/12/2005
Debiti v/Erario per Iva	-	361
Debiti verso il personale	409	369
Debiti v/Erario per ritenute su stipendi dipendenti/collaboratori	107	119
Debiti verso istituti di previdenza	143	182
Altri debiti	5	4
Totale	664	1.035

23. Altri proventi

Sono pari a Euro 743 mila (Euro 462 mila al 30/06/2005) e sono dettagliati come segue:

Settore di attività	30/06/2006	30/06/2005
Servizi amministrativi e finanziari	199	76
Recupero spese infragruppo	164	187
Proventi da gestione immobiliare	124	157
Plusvalenza su vendita terreni	201	
Altro	55	42
	743	462

24. Materie prime e materiale di consumo utilizzati

Tali costi risultano così composti:

	30/06/2006	30/06/2005
Costi di acquisto materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	45	24
	45	24

25. Costo del lavoro

Il costo del lavoro ammonta a Euro 1.177 milioni rispetto a Euro 698 mila del primo semestre 2005.

Il personale della società Camfin S.p.A è così composto:

	30/6/2006	30/6/2005
Dirigenti	4	4
Impiegati	9	6
Numero medio dipendenti del periodo	13	10
	30/06/2006	30/06/2005
Dirigenti	4	3
Impiegati	10	7
Numero dipendenti a fine periodo	14	10

26. Altri Costi

La loro composizione é la seguente:

	30/06/2006	30/06/2005
Prestazioni di servizi	2.647	1.592
Gestione immobiliare	165	159
Altri costi	275	1.059
	3.087	2.810

27. Proventi e oneri finanziari

Il saldo risulta così composto:

	30/06/2006	30/06/2005
Proventi finanziari diversi	1.120	490
Interessi passivi da banche	(10.439)	(10.040)
Oneri per copertura rischio tasso di interesse	(749)	(1.264)
Interessi passivi verso società del gruppo	(32)	(19)
Altri oneri	(458)	(366)
Totale proventi e oneri finanziari	(10.558)	(11.199)

28. Proventi e oneri da partecipazioni

	30/06/2006	30/06/2005
Proventi da partecipazioni	28.748	28.823
Oneri da partecipazioni	(1.335)	(1.132)
Totale proventi e oneri da partecipazioni	(27.413)	(27.691)

I dividendi ammontano a Euro 28.748 mila e sono così dettagliati:

- Pirelli & C. S.p.A. per un importo di Euro 27.796 mila rispetto a Euro 28.523 mila del 30 giugno 2005;
- Cam Petroli S.r.l. per un importo di Euro 952 mila rispetto a Euro 300 mila del primo semestre 2005.

Gli oneri da partecipazioni si riferiscono a svalutazioni di partecipazioni in società controllate imputate a conto economico.

29. Valutazioni di attività finanziarie

Il saldo risulta così composto:

	30/06/2006	30/06/2005
<i>Valutazione a fair value di strumenti derivati:</i>		
Proventi	3.125	
Oneri	(3.211)	(3.571)
Totale	(86)	(3.571)

30. Proventi e oneri da negoziazione titoli e partecipazioni

Il saldo risulta così composto:

	30/06/2006	30/06/2005
Plusvalenze da negoziazione titoli e altro	709	4.907
Oneri da negoziazione titoli e altro		(1.206)
Totale	709	3.702

31. Imposte

Il saldo risulta così composto:

	30/06/2006	30/06/2005
Imposte correnti	-	(1.263)
Imposte differite	(492)	950
	(492)	(313)

32. Garanzie e Impegni

La società detiene impegni relativi a garanzie bancarie e di altro tipo rilasciate da terzi a favore di società del gruppo. Gli impegni sono sorti nell'ambito della ordinaria gestione delle attività del gruppo. Non vi sono aspettative in merito ad eventuali passività potenziali derivanti dagli impegni di seguito descritti:

- fidejussioni rilasciate da terzi a favore di terzi nel nostro interesse per Euro 6.152 mila;
- impegni al riacquisto di crediti verso Erario ceduti a società di factoring per Euro 12.324 mila;
- impegni al riacquisto di crediti verso Erario ceduti a società di factoring da parte della controllata Cam Immobiliare S.p.A. per Euro 5.751 mila;
- lettere di *patronage* a favore della controllata Cam Gas S.p.A. per contratti di fornitura per Euro 9.400 mila;

33. Rapporti con parti correlate

Il Gruppo è controllato dalla società G.P.I. 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 infragrupo, 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.

Si segnalano, ai fini di una completa informativa, i rapporti in essere nel primo semestre 2006 tra Camfin S.p.A. e le sue imprese correlate (in milioni di euro):

Ricavi per prestazioni e servizi	0,3	Si riferiscono a forniture di servizi finanziari e societari a CSA04 (Euro 0,2 milioni) e a servizi human resources alla società Cam Gas (Euro 0,1 milioni).
Altri ricavi e proventi	0,1	Si riferiscono principalmente alla gestione immobiliare riacdebitata alle società del gruppo.
Prestazioni di servizi	0,3	Si riferiscono principalmente a servizi resi da Csa04 (Euro 0,2 milioni) e a fitti passivi versati a Cam Immobiliare S.p.A. (Euro 0,1 milioni).
Proventi finanziari	0,5	Si riferiscono a proventi finanziari incassati da Cam Immobiliare S.p.A. (Euro 0,4 milioni) e da Cam Gas S.p.A. (Euro 0,1 milioni).
Crediti commerciali	0,2	Riguardano crediti connessi all'attività di fornitura dei servizi di cui sopra (verso Csa04 Euro 0,1 milioni e verso Cam Gas euro 0,1 milioni).
Debiti commerciali	0,1	Riguardano debiti di natura commerciale verso la società Csa04 (Euro 0,1 milioni).
Debiti finanziari	2,8	Si tratta di rapporti di conto corrente che intercorrono con la società Perhopolis S.r.l. (Euro 2,3 milioni), Csa04 (Euro 0,4 milioni) e Cam Gas (Euro 0,1 milioni).
Crediti finanziari	32	Si tratta di rapporti di conto corrente che intercorrono con la società Cam Partecipazioni S.r.l. (Euro 2,8 milioni), Csa04 (Euro 0,3 milioni), Cam Immobiliare S.p.A. (Euro 25 milioni) e Cam Gas S.p.A. (Euro 4 milioni).

Si segnalano, ai fini di una completa informativa, i rapporti in essere nel primo semestre 2006 tra Camfin S.p.A. e le sue imprese collegate (in milioni di euro):

Prestazioni di servizi	0,1	Si riferiscono a servizi societari forniti da Pirelli & C. S.p.A. (Euro 0,1 milioni).
Debiti commerciali	0,1	Si riferiscono a debiti di cui sopra (Euro 0,1 milioni).

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 Giugno 2006, per la società Camfin S.p.A., i compensi spettanti ai dirigenti con responsabilità strategiche ammontano a Euro 406 mila.

34. Altre informazioni

A seguito dell'emanazione del Decreto Legislativo n° 223 del 4 luglio 2006, convertito in legge il 4 agosto 2006, non si evidenziano nel Gruppo Camfin effetti economici derivanti dall'applicazione del predetto Decreto.

35. EVENTI SUCCESSIVI

Tra i *fatti di rilievo* successivi al semestre, va segnalata l'evoluzione relativa alla creazione della 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, il 31 luglio ed il 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% Matrix S.p.A. - ha acquisito in data 31 luglio 2006, per effetto della 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 nei confronti dei precedenti azionisti di Italcogim ha permesso ad Energie Investimenti di acquisire il controllo della società di vendita di gas Italcogim. 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 – previsto per la seconda metà del mese di settembre - comporterà la ristrutturazione 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 Matrix S.p.A. e per il 40% da Gaz de France, deterrà:

- il 100% di tutte le società attive nella vendita di gas (Cam Gas, Arcalgas Energie, Italcogim Vendite e rispettive controllate);
- una partecipazione azionaria del 10% (pari al 20% dei diritti di voto) in una nuova società che raggrupperà le attività di distribuzione di Arcalgas e Italcogim; in tale società, la famiglia Covati, attuale azionista di maggioranza di Arcalgas, deterrà il 51% dei diritti di voto, e Gaz de France il 29%. L'interesse economico in questa nuova società di distribuzione sarà 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; è altresì previsto che Gaz de France possa acquisire un ulteriore 20% della JV, a partire dal 2008, per un corrispettivo commisurato alle performance operative della stessa JV.

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 nella tabella riportata qui sotto.

Si ricorda che gli effetti economici e finanziari riportati sono stati determinati su base previsionale e possono essere soggetti a variazioni.

Plusvalenza da Cam Gas

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

Effetti su Posizione Finanziaria Netta

- Camfin S.p.A. - Euro 10 milioni circa
- Gruppo Cam + Euro 70 milioni circa

36. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Pur trattandosi di una voce non prevista dagli IFRS, si riporta di seguito la composizione della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2006:

valori in migliaia di Euro

	30-06-2006	31-12-2005	nota
Debiti verso banche ed altri finanziatori	194.914	178.247	17
Altri crediti	32.009	35.571	11
Disponibilità liquide	585	1.113	14
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	2.137	20
Posizione finanziaria netta a breve termine	162.320	143.700	
Debiti finanziari a medio termine	323.418	366.384	17
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	5.348	1.719	20
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.407		12
Posizione finanziaria netta a medio termine	327.359	368.103	
Posizione finanziaria netta totale	489.679	511.803	

Nella posizione finanziaria al 30 giugno 2006, tra i debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine sono presenti debiti finanziari verso parti correlate per Euro 2.819 mila (Euro 2.461 mila al 31 dicembre 2005) derivanti dal rapporto di conto corrente intercompany mentre gli altri crediti a breve sono interamente costituiti da crediti verso parti correlate.

CAMFIN S.p.A.	Partecipazioni Dirette ed Indirette al 30 giugno 2006						
	Valore nominale delle Azioni/Quote (in euro)	Numero delle Azioni/Quote	Capitale sociale (in euro)	Azioni/Quote possedute direttamente da Camfin S.p.A.	%	Azioni/Quote possedute da società controllate da Camfin S.p.A.	%
Società controllate							
Perhopolis S.r.l.	1,00	37.000	37.000	37.000	100,00%	-	-
Cam Partecipazioni S.r.l.	68,00	33.000	2.244.000	33.000	100,00%	-	-
Cam Immobiliare S.p.A.	1,00	120.000	120.000	120.000	100,00%	-	-
Cam Gas S.p.A.	1,00	120.000	120.000	120.000	100,00%	-	-
Centro Servizi Aziendali 04 S.r.l.	1,00	10.000	10.000	10.000	100,00%	-	-
Società collegate							
Pirelli & C. S.p.A.	0,52	5.367.906.432	2.791.311.345	1.323.599.275	24,66%	1.217.398	0,02%
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.(già Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A)	1,00	23.120.000	23.120.000	10.478.800	45,32%		
Cam Petroli S.r.l.	1,00	8.670.000	8.670.000	4.335.000	50,00%	-	-

CAMFIN S.p.A.

Partecipazioni e Titoli
Composizione e variazioni intervenute nel periodo

	Esistenza al 31/12/05				Esistenza al 30/06/06				Valore Finale
					Variazioni in aumento		Variazioni in diminuzione		
	Azioni (n.) Quote (n.)	Prezzo medio unitario	Controvalore (in Euro)	% di partecip.	Azioni (n.) Quote (n.)	Controvalore (in Euro)	Azioni (n.) Quote (n.)	Controvalore (in Euro)	
PARTECIPAZIONI									
Partecipazioni in società controllate:									
Cam Partecipazioni S.r.l.	33.000	0,89	29.385	100,00%	-	2.242.639	-	(295.033)	1.976.991
Perhopolis S.r.l.	37.000	62,82	2.324.180	100,00%	-	-	-	-	2.324.180
Cam Immobiliare S.p.A.	100.000	0,00	1	100,00%	-	598.343	-	(598.343)	1
Cam Gas S.p.A. (*)	50.000	18,46	922.794	100,00%	-	500.000	-	-	1.422.794
Centro Servizi Aziendali 2004 S.r.l.	10.000	0,00	1	100,00%	-	418.290	-	(240.022)	178.269
			3.276.361			3.759.272		(1.133.398)	5.902.235
Partecipazioni in società collegate:									
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	10.478.800	1,00	10.478.800	45,32%	-	-	-	-	10.478.800
Pirelli & C. S.p.A.	1.323.599.275	0,82	1.090.713.100	24,66%	-	-	-	-	1.090.713.100
Cesar S.r.l.	-	-	-	-	-	4.000	-	-	4.000
			1.101.191.900			4.000		-	1.101.195.900
Partecipazioni in joint ventures:									
Cam Petroli S.r.l.	4.335.000	1,51	6.547.761	50,00%	-	-	-	-	6.547.761
			6.547.761			-		-	6.547.761

(*) Società riclassificata nel bilancio del 30 giugno 2006 tra le Partecipazioni in società controllate nella parte corrente

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE LIMITATA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 81 DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI

Agli Azionisti di
Camfin SpA


- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio e del bilancio separato intermedio costituiti dagli stati patrimoniali, dai conti economici, dai prospetti dei movimenti del patrimonio netto, dai rendiconti finanziari (di seguito i "prospetti contabili") e dalle relative note esplicative e integrative del gruppo Camfin e di Camfin SpA (Capogruppo) inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2006 di Camfin SpA. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori di Camfin SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale.
- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività e ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato e sul bilancio separato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.
- 3 Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio consolidato e al bilancio separato dell'esercizio precedente, e alla relazione semestrale consolidata dell'anno precedente presentati nei prospetti contabili, si fa riferimento alle nostre relazioni emesse rispettivamente in data 5 aprile 2006, in data 27 settembre 2006 e in data 26 settembre 2005.

I dati comparativi semestrali del bilancio separato intermedio della Capogruppo relativi alla relazione semestrale dell'anno precedente rielaborati secondo i principi contabili internazionali IFRS e i relativi prospetti di riconciliazione IFRS derivano dai dati semestrali redatti secondo le norme di legge e i principi contabili previgenti da noi precedentemente assoggettati a revisione contabile limitata, per i quali si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 26 settembre 2005.

- 4 Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili e alle relative note esplicative e integrative del Gruppo Camfin e della Capogruppo identificati nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderli conformi al principio contabile internazionale IAS 34 e ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni.

Milano, 6 ottobre 2006

PricewaterhouseCoopers SpA



Paolo Caccini
(Revisore contabile)

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE IFRS (CONTI INDIVIDUALI “NON CONSOLIDATI”) CON ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI DI TRANSIZIONE AGLI INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS)

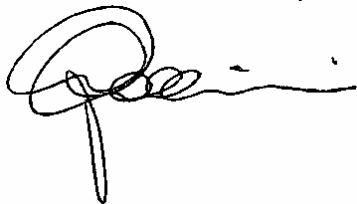
Al Consiglio di Amministrazione
di Camfin SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile dei prospetti di riconciliazione costituiti dalle situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2004, al 1 gennaio 2005 e al 31 dicembre 2005 e dal conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 (nel seguito i “prospetti di riconciliazione IFRS”) di Camfin SpA (“la Capogruppo”) e delle relative note esplicative presentati secondo i criteri e le modalità previsti nella Comunicazione CONSOB n. 6064313 del 28 luglio 2006 nella nota 4 “Applicazione dei principi IAS/IFRS” a corredo dei prospetti contabili della Capogruppo della relazione semestrale al 30 giugno 2006. I suddetti prospetti di riconciliazione IFRS derivano dal bilancio d'esercizio di Camfin SpA chiuso al 31 dicembre 2005 predisposto in conformità alle norme di legge che disciplinano i criteri di redazione del bilancio da noi assoggettato a revisione contabile e sul quale abbiamo emesso la nostra relazione in data 5 aprile 2006. I prospetti di riconciliazione IFRS sono stati predisposti nell'ambito del processo di transizione agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea. La responsabilità della redazione dei prospetti di riconciliazione IFRS compete agli amministratori di Camfin SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso su tali prospetti e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire gli elementi ritenuti necessari per accertare se i prospetti di riconciliazione IFRS siano viziati da errori significativi. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nei prospetti di riconciliazione IFRS, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

- 3 A nostro giudizio, i prospetti di riconciliazione IFRS, identificati al precedente paragrafo 1, sono stati redatti nel loro complesso in conformità alle modalità e ai criteri previsti nella Comunicazione CONSOB n. 6064313 del 28 luglio 2006.

Milano, 27 settembre 2006

PricewaterhouseCoopers SpA



Paolo Caccini
(Revisore contabile)