

CAMFIN S.p.A.

Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 giugno 2011

G R U P P O



INDICE

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE.....	4
ANDAMENTO DEL GRUPPO CAMFIN.....	4
ANALISI DEI RISULTATI CONSOLIDATI.....	5
CAMFIN S.p.A.....	10
ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI SOCIETÀ CONTROLLATE, JOINT VENTURE E COLLEGATE.....	13
<i>CAM PARTECIPAZIONI S.p.A.</i>	13
<i>FONDO VIVALDI</i>	13
<i>IL GRUPPO PIRELLI</i>	13
<i>IL GRUPPO PRELIOS</i>	22
<i>PIRELLI & C. AMBIENTE S.p.A.</i>	27
<i>PIRELLI & C. ECO TECHNOLOGY S.p.A.</i>	28
ALTRI FATTI DI RILIEVO DEL GRUPPO CAMFIN AVVENUTI NEL SEMESTRE	28
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	29
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL' ATTIVITÀ PER L' ESERCIZIO IN CORSO.....	29
RAPPORTI CON PARTI CORRELATE	29
RELAZIONE SEMESTRALE SUL GOVERNO SOCIETARIO	31
BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO	37
STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO.....	38
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	39
PROSPETTO DEGLI UTILI E PERDITE COMPLESSIVI CONSOLIDATO	40
PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO	41
RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	42
NOTE ESPLICATIVE.....	43
ADEGUAMENTO ALLE DISPOSIZIONI DI CUI ALL'ARTICOLO 36 DEL REGOLAMENTO CONSOB 16191/2007 CONCERNENTE LA DISCIPLINA DEI MERCATI.....	70
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI.....	71
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	72

CAMFIN S.p.A.

Sede in Milano - Viale Piero e Alberto Pirelli n.25

Capitale sociale euro 261.182.032,83

R.E.A. Milano n. 56759 – Registro Imprese Milano, Codice Fiscale e Partita IVA 00795290154

CAMFIN S.p.A.

Consiglio di Amministrazione¹

Presidente	Marco Tronchetti Provera
Vice Presidente	Davide Malacalza
Amministratori	Antonio Castelli Alessandro Foti * Nicoletta Greco * ° □ Roberto Haggiag Vittorio Malacalza Mario Notari * ° Lucio Pinto Alberto Pirelli Mauro Rebutto * □ Arturo Sanguinetti * ° □ Giada Tronchetti Provera Giovanni Tronchetti Provera Luigi Tronchetti Provera

* Amministratore indipendente

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

□ Componente del Comitato per la Remunerazione

Direttore Generale

Segretario del Consiglio

Roberto Rivellino

Collegio Sindacale²

Presidente	Francesco Martinelli
Sindaci effettivi	Fabio Artoni Alessandro Zattoni
Sindaci supplenti	Marcello Garzia Giovanni Rizzi

Società di Revisione³

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari⁴

Roberto Rivellino

1 Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 22 aprile 2011. Scadenza: Assemblea degli azionisti convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

2 Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 28 aprile 2009. Scadenza: Assemblea degli azionisti convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011.

3 Incarico conferito dall'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2008 in carica fino all'approvazione del bilancio 2016.

4 Nomina: Consiglio di Amministrazione del 22 aprile 2011. Scadenza: Assemblea degli azionisti convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

Relazione Intermedia sulla gestione

Andamento del Gruppo Camfin

Il primo semestre 2011 del Gruppo Camfin si chiude con un utile netto di Euro 25,2 milioni, a fronte di un risultato positivo per Euro 1,6 milioni dell'esercizio precedente, grazie ai proventi relativi alla quota di risultato da partecipazioni in società collegate che risultano triplicati rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

I primi sei mesi del 2011 sono, infatti, caratterizzati dal deciso miglioramento dei risultati della gestione operativa del Gruppo Pirelli ed in particolare dall'andamento positivo di Pirelli Tyre S.p.A.

In un mercato che evidenzia un andamento complessivamente positivo della domanda del settore tyre, che rappresenta il 99% delle vendite del Gruppo Pirelli, i risultati economici al 30 giugno 2011 mostrano una continua crescita ed un miglioramento di tutti gli indicatori economici, grazie all'efficacia della leva mix che vede le vendite sempre più focalizzate sul segmento Premium e la componente prezzo capace di bilanciare l'incremento del costo delle materie prime, in aggiunta agli effetti positivi delle continue azioni di efficienza.

Anche l'altra principale collegata Prelios S.p.A. mostra un risultato positivo per euro 0,5 milioni rispetto ad una perdita di euro 20,9 del primo semestre 2010. I risultati del primo semestre 2011 evidenziano il trend positivo dei principali indicatori economici del Gruppo Prelios a conferma dell'efficacia del riposizionamento strategico e del piano di rilancio della collegata stessa.

Rimangono negativi i contributi di Pirelli & C. Eco Technology S.p.A. e Pirelli & C. Ambiente S.p.A.

Pirelli & C. Eco Technology S.p.A. ha intrapreso un'incisiva attività di contenimento dei costi operativi avviando nello stesso tempo la ricerca di nuove opportunità per ampliare l'offerta di prodotti.

Pirelli & C. Ambiente S.p.A. ha portato a termine il processo di *turnaround* avviato negli anni scorsi con l'obiettivo di trasformare la società in una *holding* di gestione di partecipazioni di minoranza; coerentemente con la nuova *mission* nel mese di luglio 2011 è stata annunciato l'ingresso della Società nella compagine azionaria di GWM Renewable Energy II, veicolo che controlla le attività nelle energie rinnovabili del gruppo GWM, con una quota del 16,9%. Tale veicolo conta un portafoglio di 42 Megawatt nel fotovoltaico in Italia e in Spagna e oltre 222 Megawatt operativi in 4 paesi europei nell'energia eolica oltre a 52 Megawatt in costruzione, attraverso la società danese Greentech, quotata a Copenaghen, di cui detiene il 20% circa del capitale. L'investimento complessivo è di circa euro 25 milioni, di cui 10 milioni di euro in contanti e il restante a fronte del reinvestimento del ricavato derivante dalla vendita della propria partecipazione detenuta in GP Energia Spa, joint venture costituita lo scorso anno con la stessa GWM Renewable Energy in cui Solar Utility aveva conferito le proprie attività nel fotovoltaico.

Considerando il positivo andamento di Pirelli & C. S.p.A. e di Prelios S.p.A. nonché il minore impatto degli oneri di struttura è ragionevole prevedere una chiusura dell'esercizio 2011 in utile sia a livello consolidato sia per la capogruppo Camfin S.p.A..

Analisi dei risultati consolidati

L'area di consolidamento riferita alla redazione del *bilancio consolidato semestrale abbreviato*, al 30 giugno 2011 è invariata rispetto al 31 dicembre 2010:

	% di possesso	
	30/06/2011	31/12/2010
Consolidamento integrale		
Camfin S.p.A.	-	-
Cam Partecipazioni S.p.A.	100,00%	100,00%
Consolidamento con il metodo del patrimonio netto		
Pirelli & C. S.p.A. (*)	25,54%	25,54%
Prelios S.p.A. (*)	14,81%	14,81%
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	49,00%	49,00%
Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	49,00%	49,00%
Fondo Vivaldi	50,00%	50,00%

(*) La percentuale utilizzata per la valutazione con il metodo del patrimonio netto include la quota iscritta nelle immobilizzazioni di Camfin S.p.A. e Cam Partecipazioni S.p.A.

Prospetti contabili e commenti

In questa sezione del presente documento, in aggiunta alle grandezze finanziarie previste dagli IFRS, vengono presentate alcune grandezze derivate da queste ultime ancorché non previste dagli IFRS (*Non-GAAP Measures*). Tali grandezze sono presentate al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione di Gruppo e non devono essere considerate alternative a quelle previste dagli IFRS.

In particolare le *Non-GAAP Measures* utilizzate sono le seguenti:

- Fondi: tale grandezza è costituita dalla sommatoria delle voci "Fondi per rischi e oneri (correnti e non correnti)", "Fondi del personale" e "Fondi per imposte differite".
- Posizione finanziaria netta: tale grandezza è rappresentata dal debito finanziario lordo ridotto della cassa e altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari fruttiferi. Sia nella presente "Relazione intermedia sulla gestione" che nella sezione "Note esplicative al Bilancio consolidato semestrale abbreviato" è presente una tabella che evidenzia le voci dello stato patrimoniale utilizzate per la determinazione ed una riconciliazione con la grandezza prevista dalla Comunicazione CONSOB del 28 luglio 2006 in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005.
- Capitale circolante netto: tale grandezza è costituita da tutte le altre voci non comprese nel "Patrimonio netto" o nella "Posizione finanziaria netta".

Conto economico consolidato

valori in migliaia di euro

CONTO ECONOMICO	I semestre '11	I semestre '10	2010
Quota di risultato di società collegate e <i>joint venture</i>	35.826	13.153	38.461
Dividendi da altre partecipazioni	216	-	-
Perdite di valore di attività finanziarie	-	-	(302)
Adeguamento a <i>fair value</i> di attività/passività finanziarie	309	(706)	1.484
Proventi (oneri) da partecipazioni	36.351	12.447	39.643
Proventi (oneri) finanziari netti	(9.019)	(8.309)	(17.216)
Altri ricavi (costi) gestione ordinaria	(1.975)	(2.346)	(3.833)
Altri ricavi (costi) non della gestione ordinaria	272	-	-
Risultato al lordo delle imposte	25.629	1.792	18.594
Imposte	(392)	(157)	(291)
Risultato di periodo	25.237	1.635	18.303

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

valori in migliaia di euro

	I semestre '11	I semestre '10	2010
Pirelli & C. S.p.A.	42.075	17.121	60.240
Prelios S.p.A.	68	-	(9.728)
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	(2.209)	(1.299)	(4.037)
Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	(3.099)	(2.363)	(7.168)
Fondo Vivaldi	(1.009)	(306)	(846)
Totale	35.826	13.153	38.461

Quota di risultato di società collegate e joint venture

Il risultato delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto è pari a Euro 35,8 milioni, in netto miglioramento rispetto a euro 13,2 milioni del primo semestre 2010. Tale risultato è principalmente riconducibile al contributo positivo della collegata Pirelli & C. S.p.A..

Il risultato netto consolidato del Gruppo Pirelli al 30 giugno 2011, pari a euro 158,8 milioni, è, infatti, più che raddoppiato rispetto a euro 77,0 milioni del dato a perimetro omogeneo (ante *discontinued operations*) del primo semestre 2010.

Da segnalare il risultato positivo di Prelios S.p.A. per euro 0,5 milioni che si confronta con una perdita dell'anno precedente di euro 20,9 milioni. L'impatto di tale perdita, negativo per circa euro 3,0 milioni, era incluso nella quota di risultato di Pirelli & C. S.p.A., che al 30 giugno 2010 consolidava integralmente il Gruppo Prelios.

Rimangono negativi i contributi di Pirelli & C. Ambiente S.p.A., Pirelli & C. Eco Technology S.p.A. e del Fondo Vivaldi.

Dividendi

Nel corso del semestre si rilevano proventi per dividendi pari a euro 216 migliaia distribuiti dal Fondo Value Secondary Investments.

Perdite di valore di attività finanziarie

Al 31 dicembre 2010 la voce includeva l'integrale svalutazione della partecipazione in Camelot S.r.l. per euro 0,3 milioni.

Adeguamento al fair value di attività e passività finanziarie

Camfin S.p.A. alla data del 30 giugno 2011 detiene strumenti derivati a copertura del rischio di incremento dei tassi di interesse. Si tratta, in particolare, dell'*interest rate collar* per nominali euro 294 milioni sottoscritto il 29 marzo 2010 a copertura del finanziamento erogato nel dicembre 2009. La variazione del *fair value* di tale derivato, positiva per euro 2,4 milioni, è transitata per euro 0,1 milioni a conto economico e per euro 2,3 milioni direttamente a patrimonio netto, ai sensi dello IAS 39.88 (*hedge accounting*).

Sempre in questa voce sono rilevate sia la variazione (positiva per euro 0,5 milioni) del *fair value* degli *IRS* stipulati negli esercizi precedenti a copertura dei finanziamenti rimborsati nel dicembre 2009, sia l'adeguamento del *fair value* relativo alle partecipazioni incluse nelle attività finanziarie disponibili per la vendita, negativo per euro 0,2 milioni.

Oneri finanziari netti

In questa voce è esposto il saldo di proventi e oneri finanziari. L'incremento di euro 0,7 milioni rispetto al primo semestre dell'anno precedente è riconducibile alla variazione al rialzo dei tassi di interesse di riferimento.

Altri costi della gestione ordinaria

I costi di struttura, al netto dei ricavi, sono pari a euro 2,0 milioni circa, in calo rispetto ai 2,3 milioni del primo semestre 2010. Il dato beneficia degli effetti delle attività di semplificazione societaria e razionalizzazione delle strutture, condotte nel corso del 2010 e nel primo semestre del 2011.

Altri ricavi non della gestione ordinaria

Al 30 giugno 2011 tale voce include il rilascio della parte residua del fondo oneri di ristrutturazione, accantonato nel corso del 2008 per euro 0,9 milioni, al netto degli oneri sostenuti per la risoluzione anticipata del contratto di locazione degli uffici di Arese, pari ad euro 0,6 milioni.

Stato patrimoniale consolidato

valori in migliaia di euro

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Immobilizzazioni finanziarie	737.878	729.449	691.904
Immobilizzazioni materiali	135	119	153
Immobilizzazioni immateriali	68	79	55
Capitale Circolante netto	8.128	8.655	9.626
	746.209	738.302	701.738
Patrimonio netto	322.033	307.647	285.753
Fondi	19.194	15.805	8.351
Posizione finanziaria netta	404.982	414.850	407.634
	746.209	738.302	701.738

valori in migliaia di euro

Immobilizzazioni finanziarie	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto (*)			
Pirelli & C. S.p.A.	688.398	681.643	688.166
Prelios S.p.A.	46.180	44.370	-
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	-	-	-
Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	-	-	-
Fondo Vivaldi	-	-	-
	734.578	726.013	688.166
Partecipazioni valutate con il metodo del costo			
EuroQube S.A.	311	311	311
Serendipity Energia S.p.A.	100	100	100
Camelot S.r.l.	-	-	302
Fondo Mid Capital Mezzanine	1.250	1.250	1.250
Value Secondary Investments SICAR (S.C.A.)	766	982	982
Ambienta S.G.R. S.p.A.	6	6	6
Fondo Ambienta I	867	787	787
	3.300	3.436	3.738
Totale immobilizzazioni Finanziarie	737.878	729.449	691.904

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

Immobilizzazioni finanziarie

Rispetto al 31 dicembre 2010 sono da segnalare il richiamo del Fondo Ambienta I che ha portato al versamento di euro 0,08 milioni nell'ambito degli impegni a suo tempo sottoscritti e l'emissione di una nuova quota da parte del Fondo Vivaldi per euro 0,5 milioni.

La collegata Pirelli & C. S.p.A. mostra un patrimonio netto di competenza del consolidato Camfin S.p.A. in crescita di circa euro 6,8 milioni nel primo semestre 2011.

Immobilizzazioni immateriali e materiali

Rispetto al 31 dicembre 2010 non si riscontrano variazioni di rilievo.

Capitale Circolante Netto

Il capitale circolante netto ammonta complessivamente a euro 8,1 milioni rispetto a euro 8,7 milioni al 31 dicembre 2010.

Fondi

La variazione in aumento per euro 3,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2010 rappresenta l'effetto netto di diverse componenti:

- da una parte, l'accantonamento a fronte delle perdite (al netto degli aumenti di capitale) registrate nel periodo dal Fondo Vivaldi (per euro 0,5 milioni), da Pirelli & C. Ambiente S.p.A. (per euro 0,5 milioni) e da Pirelli & C. Eco Technology S.p.A. (per euro 3,3 milioni); tale accantonamento è effettuato in applicazione del metodo del patrimonio netto per recepire gli effetti delle perdite d'esercizio eccedenti il valore delle rispettive partecipazioni;
- dall'altra parte, la diminuzione dovuta al rilascio del fondo appostato nel 2008 a fronte delle attività di riorganizzazione del Gruppo (euro 1,0 milioni).

Patrimonio netto

Il patrimonio netto ammonta a euro 322,0 milioni, in aumento rispetto al 31 dicembre 2010 di euro 14,4 milioni grazie al risultato di periodo, al netto delle variazioni delle riserve delle società consolidate a patrimonio netto.

Posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta consolidata è passiva ed è pari a euro 405,0 milioni rispetto a euro 414,9 milioni a fine dicembre 2010.

valori in migliaia di euro

	30/06/2011	31/12/2010
Debiti verso banche ed altri enti finanziatori correnti	(9.063)	(9.079)
Disponibilità liquide ed equivalenti	21.592	13.862
Passività finanziarie a <i>fair value</i>	(1.676)	(4.542)
Debiti verso banche ed altri enti finanziatori non correnti	(415.835)	(415.091)
Indebitamento finanziario netto	(404.982)	(414.850)
Riconciliazione con la posizione finanziaria netta	30/06/2011	31/12/2010
Finanziamenti attivi non correnti	-	-
Attività finanziarie a <i>fair value</i> non correnti	-	-
Posizione finanziaria netta totale	(404.982)	(414.850)

Nei debiti finanziari verso banche correnti è rappresentato il debito verso società di *factoring*. Nella parte non corrente, i debiti finanziari, pari a euro 415,6 milioni, fanno riferimento al finanziamento, al netto delle commissioni *up front* e delle commissioni implicite nel contratto derivato (*collar step up* del 29 marzo 2010) la cui sottoscrizione era una delle condizioni di erogazione del finanziamento.

La variazione, positiva per circa euro 9,9 milioni, è la risultante dei seguenti effetti:

in Euro milioni

Cash Flow della gestione ordinaria	(2,4)
Dividendi Pirelli & C. S.p.A.	20,6
Distribuzione Fondo Value Secondary Investment	0,2
Richiamo Fondo Ambienta I	(0,1)
Richiamo Fondo Vivaldi	(0,5)
Aumento di capitale Pirelli Ambiente	(1,7)
Adeguamento a <i>fair value</i>	2,9
Oneri finanziari netti	(9,1)
Variazione della posizione finanziaria netta	9,9

Organico

Il personale del Gruppo al 30 giugno 2011 è composto da 17 dipendenti, rispetto ai 18 dipendenti di fine 2010.

Camfin S.p.A.

Il *conto economico* e lo *stato patrimoniale* di Camfin S.p.A., confrontati rispettivamente con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente e con il 31 dicembre 2010, possono così essere sintetizzati:

CAMFIN S.p.A.		
	I semestre '11	I semestre '10
<i>(valori in migliaia di Euro)</i>		
Proventi (oneri) finanziari netti	(8.992)	(8.314)
Proventi ed oneri da valutazione di attività finanziarie	309	(706)
Dividendi	20.758	29.089
Proventi (oneri) da negoziazione titoli e partecipazioni	-	-
Altri ricavi (costi) gestione ordinaria	(1.298)	(1.673)
Altri ricavi (costi) gestione non ordinaria	889	-
Risultato gestione ordinaria	11.666	18.396
Imposte	(392)	-
Risultato netto di periodo	11.274	18.396
	30/06/2011	31/12/2010
<i>(valori in migliaia di Euro)</i>		
Immobilizzazioni materiali	71	78
Immobilizzazioni immateriali	1	-
Immobilizzazioni finanziarie	835.667	835.302
Capitale circolante	9.115	8.955
Totale attivo	844.854	844.335
Patrimonio netto	444.997	431.383
Fondi	220	1.174
Posizione finanziaria netta	399.637	411.778
Totale passivo	844.854	844.335

Il *risultato della gestione ordinaria* è in utile per circa euro 11,7 milioni, grazie all'incasso di *dividendi* per euro 20,6 milioni dalla collegata Pirelli & C. S.p.A. e per euro 0,2 milioni dalla partecipazione detenuta nel fondo Value Secondary Investments. Nel 2010 furono incassati

dividendi per euro 19,9 milioni dalla collegata Pirelli & C. S.p.A. e per euro 9,2 milioni dalla controllata Cam Partecipazioni S.p.A..

Gli **oneri finanziari** netti sono in aumento dell'8% rispetto al primo semestre 2010 esclusivamente a causa dell'incremento del tasso di riferimento. La voce **altri ricavi non ordinari** nel primo semestre 2011 si riferisce al rilascio a conto economico di euro 0,9 milioni della parte inutilizzata del fondo appostato nel 2008 per gli oneri relativi al processo di riorganizzazione aziendale ormai portata a termine.

Nella voce **imposte** è stata rilevata per euro 0,4 milioni l'imposta patrimoniale sostitutiva sulle quote possedute nel Fondo Vivaldi come previsto dalla legge n° 106 del 12 luglio 2011 di conversione del Decreto legge Sviluppo n° 70 del 13 maggio 2011.

Le **immobilizzazioni finanziarie** si incrementano di euro 0,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2010 in seguito all'emissione di una nuova quota da parte del Fondo Vivaldi per euro 0,5 milioni e al richiamo di euro 0,08 del Fondo Ambienta I, nell'ambito degli impegni sottoscritti; il decremento è relativo alla svalutazione, per Euro 0,2 milioni, della partecipazione in Value Secondary Investments.

La **posizione finanziaria netta** è passiva e si riduce da euro 411,8 milioni a euro 399,6 milioni, per effetto dei seguenti principali movimenti:

in Euro milioni

Cash Flow della gestione ordinaria	(1,9)
Dividendi Pirelli & C. S.p.A.	20,6
Distribuzione Fondo Value Secondary Investment	0,2
Richiamo Fondo Ambienta I	(0,1)
Richiamo Fondo Vivaldi	(0,5)
Adeguamento a <i>fair value</i>	2,9
Oneri finanziari netti	(9,0)
Variazione della posizione finanziaria netta	12,2

Organico

Il personale della Capogruppo al 30 giugno 2011 è composto da 3 unità rispetto a 4 unità di fine 2010.

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

valori in migliaia di euro	Capitale e riserve	Risultato netto	Patrimonio netto finale
Valori in Camfin S.p.A. al 30 giugno 2011	433.723	11.274	444.997
<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	-	-	-
Risultati pro quota conseguiti dalle partecipate	-	(1.301)	(1.301)
Valutazione a patrimonio netto delle società collegate	(313.475)	35.826	(277.649)
Eliminazione dei dividendi compresi nel bilancio della capogruppo	20.561	(20.561)	-
Storno effetti economici intragruppo non realizzati al netto dei relativi effetti fiscali	(13.439)	-	(13.439)
Storno delle svalutazioni di società incluse nell'area di consolidamento	169.425	-	169.425
Valori per bilancio consolidato al 30 giugno 2011	296.795	25.238	322.033

Andamento delle principali società controllate, joint venture e collegate

Società controllate

CAM PARTECIPAZIONI S.p.A.

Il risultato del semestre è in perdita per euro 1,3 milioni rispetto ad una perdita di euro 0,6 milioni al 30 giugno 2010.

Tale risultato include l'effetto negativo, pari a euro 0,62 milioni, relativo alla conclusione delle attività di riorganizzazione del Gruppo.

Società in joint venture

FONDO VIVALDI

Il Fondo Vivaldi è un fondo immobiliare speculativo di tipo chiuso, istituito ai sensi dell'art.16 del Decreto ministeriale 228/1999.

Il Fondo detiene l'Area denominata "Rho-Però" facente parte di una grande zona industriale ora in fase di trasformazione.

Nel primo semestre 2011 sono state rilevate perdite per euro 2,0 milioni circa da attribuirsi principalmente a maggiori costi della gestione ordinaria e finanziaria del semestre.

In data 28 febbraio 2011 il Fondo Vivaldi ha effettuato il richiamo di due quote, ciascuna di euro 500 migliaia, rispettivamente sottoscritte e versate da Camfin S.p.A. e Prelios Netherlands B.V. per permettere al fondo di proseguire nelle sue attività di sviluppo.

Il progetto dello Studio Benini, scelto dal Consorzio Sempione di cui il Fondo Vivaldi fa parte e che segue lo sviluppo dell'area, è attualmente in corso di rielaborazione al fine di essere trasformato in un vero e proprio progetto urbanistico da presentare alle pubbliche amministrazioni.

Si ricorda inoltre che il Decreto legge 70/11, convertito con legge n° 106 del 12 luglio 2011, ha introdotto alcune modifiche al regime fiscale dei fondi immobiliari in continuità con quanto già emerso con il Decreto legge 78/2010, prevedendo che i quotisti che detengono una quota di partecipazione superiore al 5% sono tenuti a corrispondere un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5%, da calcolarsi sul valore medio delle quote possedute (NAV) così come risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo di imposta 2010.

Società collegate

IL GRUPPO PIRELLI

(Si riporta di seguito una sintesi di quanto pubblicato dalla collegata)

In un mercato che evidenzia un andamento complessivamente positivo della domanda del settore tyre, che rappresenta il 99% delle vendite del Gruppo Pirelli, i risultati economici al 30 giugno 2011 mostrano una continua crescita e un miglioramento di tutti gli indicatori economici, grazie all'efficacia della leva mix che vede le vendite sempre più focalizzate sul segmento Premium e la componente prezzo capace di bilanciare l'incremento del costo delle materie prime, in aggiunta agli effetti positivi delle continue azioni di efficienza.

Complessivamente le **vendite** sono risultate pari a euro 2.789,3 milioni con una crescita del 17,7% rispetto al primo semestre 2010.

Il **risultato operativo** è pari a euro 290,1 milioni, in aumento di oltre il 50% rispetto al giugno 2010, e registra un indice di redditività (ROS, pari al rapporto tra risultato operativo e vendite) del 10,4%, in crescita di oltre 2 punti percentuali sullo stesso periodo dello scorso anno.

Anche i **dati economici del secondo trimestre** proseguono nel trend di crescita registrato nel primo trimestre 2011, con le vendite aumentate dell'12,5% a euro 1.388,4 milioni e il risultato operativo pari a euro 146,8 milioni (rispetto a euro 104,3 milioni del secondo trimestre 2010) con un ROS del 10,6% (8,5% nello stesso periodo del 2010).

Il **risultato netto consolidato del Gruppo al 30 giugno 2011** pari a euro 158,8 milioni è più che raddoppiato rispetto a euro 77,0 milioni del dato a perimetro omogeneo (ante *discontinued operations*) del primo semestre 2010, quando il risultato complessivo era stato negativo per euro 175,6 milioni, comprensivo degli impatti negativi su *discontinued operations* per euro 252,6 milioni legati principalmente alla operazione di assegnazione di azioni Prelios S.p.A..

La **posizione finanziaria netta al 30 giugno 2011** è passiva per euro 778,9 milioni, rispetto al dato del 31 marzo 2011 passivo per euro 712,8 milioni e alla situazione di fine 2010, sempre passiva per euro 455,6 milioni.

Il **secondo trimestre 2011** ha registrato un **flusso netto** negativo per euro 66,1 milioni, risentendo essenzialmente dell'avvenuto pagamento del dividendo da parte della capogruppo di euro 81,1 milioni.

Sul **flusso netto complessivo del semestre**, negativo per euro 323,3 milioni, incidono, in aggiunta al citato dividendo, investimenti per circa euro 234,1 milioni (euro 135,4 milioni nel primo semestre 2010) in linea con quanto previsto dal piano industriale e un negativo impatto stagionale nella gestione del capitale circolante comunque ridottosi nell'ultimo trimestre.

In relazione alle attività di **Pirelli Tyre**, core business che rappresenta il 99% delle vendite del Gruppo Pirelli, in linea con gli indirizzi strategici del piano industriale, è confermato il trend di crescita economica sia in termini di vendite sia di redditività.

In particolare le **vendite** al 30 giugno 2011 hanno raggiunto euro 2.760,9 milioni, con un incremento in termini omogenei del 19,4% rispetto allo stesso periodo del 2010, di cui 15,9% collegato alla componente prezzo/mix mentre la variante volume è stata positiva del 3,5%.

Nel secondo trimestre le vendite, pari a euro 1.376,4 milioni, sono aumentate, sempre in termini omogenei del 17,0%, con i volumi cresciuti dell'1,2% e la componente prezzo/mix positiva per 15,8%; l'effetto cambio è risultato negativo del 3,7%.

Sostenuta la crescita in entrambe le aree di business, con la parte **Consumer** che ha registrato vendite a giugno 2011 superiori del 21,1% prima dell'effetto cambio rispetto al primo semestre 2010 e il **business Industrial** con un aumento, sempre in termini omogenei prima dell'effetto cambio, del 15,4%.

Il **risultato operativo** al 30 giugno 2011 è stato pari a euro 312,5 milioni rispetto a euro 217,3 milioni dello stesso periodo del 2010, con una redditività pari all'11,3% rispetto al 9,3% di giugno 2010.

In crescita i due segmenti di business, con incremento più marcato nella parte **Consumer** che è passata da euro 147,3 milioni del 1° semestre 2010 (ROS del 9,1%) a euro 241,1 milioni di giugno 2011 con un ROS pari al 12,4%; per quanto concerne la parte Industrial il risultato operativo è stato pari a euro 71,4 milioni contro euro 70,0 milioni del giugno 2010 con un ROS all'8,7% in riduzione di 1,2 punti percentuale rispetto al giugno 2010.

Il **flusso netto di cassa della gestione operativa** è stato negativo, nel primo semestre 2011, per euro 87,5 milioni a fronte di investimenti pari a euro 228,3 milioni (rapporto con gli ammortamenti

pari a 2,1) e con l'impatto negativo dovuto alla consueta stagionalità del capitale circolante, comunque in riduzione nei confronti del primo trimestre 2011.

Nel semestre va evidenziato il ritorno di Pirelli nel campionato mondiale di Formula 1 dopo l'accordo siglato nel giugno 2010 come fornitore esclusivo per le stagioni 2011-2013. Inoltre, coerentemente con quanto previsto dal Piano Industriale 2011-2013, al fine di incrementare la capacità produttiva in particolare per i mercati dell'Area Nafta, hanno avuto inizio i lavori di realizzazione del nuovo stabilimento in Messico, la cui produzione sarà dedicata a pneumatici del segmento Premium.

La Capogruppo Pirelli & C. S.p.A.

Il **risultato netto** di Pirelli & C. S.p.A. al 30 giugno 2011 risulta positivo per euro 153,6 milioni rispetto ad un risultato negativo per euro 27,1 milioni del primo semestre 2010 (che comprendeva un impatto negativo di euro 167,1 milioni relativo alla operazione di assegnazione delle azioni Prelios S.p.A.). Il risultato del primo semestre 2011 include essenzialmente dividendi ricevuti dalle società del Gruppo e beneficia anche, nei confronti dello scorso esercizio, della revisione delle *royalties* per l'utilizzo del marchio da parte di Pirelli Tyre S.p.A. passate da 0,7% a 1%.

Il **patrimonio netto** al 30 giugno 2011 è pari a euro 1.657,9 milioni (di cui euro 1.343,3 milioni relativi al capitale sociale) rispetto a euro 1.584,6 milioni del 31 dicembre 2010.

A conferma della centralità del business tyre e al fine di sostenerne i piani di investimento previsti dal piano industriale 2011-2013, la capogruppo Pirelli & C. S.p.A. ha provveduto nel mese di aprile ad effettuare un aumento di capitale a favore della controllata Pirelli Tyre S.p.A. per un importo pari a euro 500 milioni.

GRUPPO PIRELLI: FATTI DI RILIEVO AVVENUTI NEL PRIMO SEMESTRE

Il **13 gennaio 2011** Pirelli & C. S.p.A. ha ceduto la partecipazione detenuta nella collegata CyOptics Inc. (34,41%) per un controvalore di US\$ 23,5 milioni.

Il **10 febbraio 2011** Pirelli & C. S.p.A. ha concluso con successo il collocamento presso investitori istituzionali internazionali di un prestito obbligazionario, *unrated*, sul mercato *eurobond* per un importo nominale complessivo di euro 500 milioni. L'accoglienza estremamente positiva da parte degli investitori ha consentito di raccogliere richieste superiori a euro 4,5 miliardi, pari quindi a oltre 9 volte l'ammontare dell'offerta. Oltre il 93% del prestito è stato collocato presso investitori esteri. Il collocamento, avvenuto in conformità con quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. S.p.A. del 29 luglio 2010, rientra tra le azioni di ottimizzazione della struttura dell'indebitamento attraverso l'allungamento della durata media del debito e la diversificazione delle fonti di finanziamento. Il prestito obbligazionario presenta le seguenti caratteristiche:

- emittente: Pirelli & C. S.p.A.
- garante: Pirelli Tyre S.p.A.
- importo: euro 500 milioni
- data di regolamento: 22 febbraio 2011
- data di scadenza: 22 febbraio 2016
- cedola: 5,125%
- prezzo di emissione: 99,626%
- prezzo di rimborso: 100%
- taglio unitario minimo: euro 100 migliaia e aggiuntivi multipli integrali di euro 1000.

Il rendimento effettivo a scadenza è pari a 5,212%, corrispondente a un rendimento di 230 punti base sopra il tasso di riferimento (mid swap). I titoli sono quotati presso la Borsa del Lussemburgo. L'operazione di collocamento è stata curata da Barclays Capital, nel ruolo di *global coordinator*, Banca IMI, Mediobanca, SG CIB e Unicredit quali *joint bookrunner*.

In data **29 marzo 2011** Pirelli ha presentato Cinturato P1, il pneumatico "*green*" ad altissima tecnologia studiato per le piccole e medie vetture, in grado di garantire riduzioni dei consumi, rispetto per l'ambiente e prestazioni su tutte le superfici. Cinturato P1, che sarà successivamente lanciato anche in America Latina e in Asia, sarà disponibile sul mercato europeo dei ricambi entro la fine del 2011 nelle misure dal 14" al 16" ed è già stato scelto in primo equipaggiamento da BMW anche in versione *runflat*. Cinturato P1 rinnova la gamma "*green*" di Pirelli, inaugurata tre anni fa con il Cinturato P4 e P6, per le citycar e le auto medie, e successivamente arricchita dal Cinturato P7, per le vetture di media/alta cilindrata. Cinturato P1 è stato concepito secondo i più moderni criteri di progettazione già sperimentati con successo con il Cinturato P7, vincitore dei principali test effettuati dagli enti certificatori europei e dalle più autorevoli riviste di settore. Cinturato P1 è stato, infatti, sviluppato nel centro di Ricerca e Sviluppo di Milano, cuore pulsante della tecnologia Pirelli, dove vengono studiati anche i pneumatici da competizione per la Formula 1. Il nuovo pneumatico rappresenta la sintesi tra l'esperienza ecologica maturata da Pirelli attraverso la tecnologia "*Green Performance*" e la continua sperimentazione volta a assicurare massime prestazioni e livelli di sicurezza attiva.

Il DNA del Cinturato P1 sintetizza così le caratteristiche "*green*" dei pneumatici Cinturato e Scorpion Verde, il pneumatico ecologico studiato per Suv e Crossover, e la tecnologia studiata per la famiglia P Zero.

Il Cinturato P1 è la gomma progettata anche per rispondere alle nuove normative europee in vista dell'arrivo dell'etichetta nel 2012; grazie alla diminuzione del peso del pneumatico del 15% e alla scelta di soluzioni tecnologiche innovative, l'ultimo nato della famiglia Cinturato presenta una riduzione della resistenza al rotolamento fino al 25%. Sempre sotto il profilo "*green*", Cinturato P1 riduce il rumore esterno di 1,5 dB e il rumore interno di 1dB per garantire maggiore comfort e piacere di guida. L'ecologia del P1 si sposa con l'alto contenuto tecnologico: il nuovo pneumatico è, infatti, disponibile per alcune misure anche in versione Run Flat, assicurando mobilità continua ai veicoli che prevedono questi equipaggiamenti.

L'Assemblea straordinaria del **21 aprile 2011** ha approvato una riduzione volontaria del capitale sociale per un importo pari a euro 32.498.345,12, ai sensi dell'articolo 2445 del codice civile, da imputare a patrimonio netto. Tale riduzione è volta al completamento dell'operazione di assegnazione di azioni Prelios S.p.A. (già Pirelli Real Estate S.p.A.) effettuata nel corso dell'esercizio 2010 e non comporta impatti sul patrimonio netto di gruppo, essendo l'importo della riduzione destinato a patrimonio netto al fine di azzerare la riserva negativa generatasi in occasione della conclusione dell'operazione di assegnazione. Si prevede che la riduzione potrà essere perfezionata entro il prossimo mese di agosto, decorsi i termini previsti dalla vigente normativa.

GRUPPO PIRELLI: PRINCIPALI DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI

Il consolidato di Gruppo si può riassumere come segue:

(in milioni di euro)

	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Vendite	2.789,3	2.369,0	4.848,4
Margine operativo lordo ante oneri ristrutturazione	410,9	305,2	653,7
% su vendite	14,7%	12,9%	13,5%
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione	297,8	199,8	432,5
% su vendite	10,7%	8,4%	8,9%
Oneri di ristrutturazione	(7,7)	(7,9)	(24,7)
Risultato operativo	290,1	191,9	407,8
% su vendite	10,4%	8,1%	8,4%
Risultato da partecipazioni	0,9	(4,0)	23,4
Oneri/proventi finanziari	(44,7)	(40,6)	(65,8)
Risultato netto ante imposte	246,3	147,3	365,4
Oneri fiscali	(87,5)	(70,3)	(137,4)
Tax rate %	35,5%	47,7%	37,6%
Risultato netto attività in funzionamento	158,8	77,0	228,0
Risultato netto attività cessate	-	(252,6)	(223,8)
Risultato netto totale	158,8	(175,6)	4,2
Risultato netto totale di pertinenza di Pirelli & C. S.p.A.	161,7	(165,5)	21,7
Risultato netto totale di pertinenza per azione (in euro) *	0,331	(0,339)	0,044
Attività fisse	3.203,0	3.022,3	3.164,1
Capitale circolante	402,4	296,5	116,7
Capitale netto investito	3.605,4	3.318,8	3.280,8
Capitale netto investito attività cessate	-	557,6	-
Capitale netto investito totale	3.605,4	3.876,4	3.280,8
Patrimonio netto totale	2.047,2	2.316,3	2.028,0
Fondi	779,3	803,1	797,2
Fondi attività cessate	-	60,1	-
Posizione finanziaria netta (attiva)/passiva	778,9	659,4	455,6
Posiz. Finanz. netta (attiva)/passiva - attività cessate	-	37,5	-
Patrimonio netto totale di pertinenza di Pirelli & C. S.p.A.	2.013,6	2.004,9	1.990,8
Patrimonio netto di pertinenza per azione (in euro) *	4,126	4,108	4,080
Investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali	234,1	135,4	438,6
Spese di ricerca e sviluppo	84,9	70,8	149,7
% su vendite	3,0%	3,0%	3,1%
Dipendenti n. (a fine periodo)	31.643	30.989	29.573
Siti industriali n.	20	21	20
Azioni Pirelli & C. S.p.A.			
Ordinarie (n. milioni)	475,7	5.233,1	475,7
di cui proprie	0,4	3,9	0,4
Risparmio (n. milioni)	12,3	134,8	12,3
di cui proprie	0,4	4,5	0,4
Totale azioni (n. milioni)	488,0	5.367,9	488,0

(*) la pertinenza per azione del 30 giugno 2010 è stata riclassificata su base omogenea dopo il raggruppamento delle azioni in seguito alla delibera assembleare del 15 luglio 2010 (rapporto 1 a 11)

Per una maggiore comprensione dell'andamento del Gruppo, si forniscono di seguito i dati economici e la posizione finanziaria netta suddivisi per settori d'attività.

(in milioni di euro)

	Tyre		Altre attività (*)		Totale	
	1° sem. 2011	1° sem 2010	1° sem. 2011	1° sem 2010	1° sem. 2011	1° sem 2010
Vendite	2.760,9	2.325,3	28,4	43,7	2.789,3	2.369,0
Margine operativo lordo ante oneri ristrutturazione	427,9	323,9	(17,0)	(18,7)	410,9	305,2
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione	320,2	225,2	(22,4)	(25,4)	297,8	199,8
Oneri di ristrutturazione	(7,7)	(7,9)	-	-	(7,7)	(7,9)
Risultato operativo	312,5	217,3	(22,4)	(25,4)	290,1	191,9
% su vendite	11,3%	9,3%			10,4%	8,1%
Risultato da partecipazioni	(0,7)	0,4	1,6	(4,4)	0,9	(4,0)
Oneri/proventi finanziari	(47,0)	(38,7)	2,3	(1,9)	(44,7)	(40,6)
Risultato ante imposte	264,8	179,0	(18,5)	(31,7)	246,3	147,3
Oneri fiscali	(102,0)	(68,6)	14,5	(1,7)	(87,5)	(70,3)
tax rate %	38,5%	38,3%			35,5%	47,7%
Risultato netto attività in funzionamento	162,8	110,4	(4,0)	(33,4)	158,8	77,0
Risultato netto attività cessate					-	(252,6)
Risultato netto					158,8	(175,6)
Posizione finanziaria netta attività in funzionamento	963,9	1.212,9	(185,0)	(553,5)	778,9	659,4
Posizione finanziaria netta attività cessate					-	37,5
Posizione finanziaria netta (attiva)/passiva					778,9	696,9

(*) La voce comprende il gruppo Pirelli Ecotechnology, il gruppo Pirelli Ambiente, PZero S.r.l., tutte le società finanziarie (inclusa la Capogruppo), le altre società di servizi e, per quanto riguarda la voce vendite, le intereliminazioni di consolidato

Vendite

Le vendite al 30 giugno 2011 sono pari a euro 2.789,3 milioni, di cui il 98,9% relativo alle attività Tyre, in aumento del 17,7 % rispetto allo stesso periodo del 2010.

Le vendite del secondo trimestre sono state pari a euro 1.388,4 milioni in crescita del 12,5% nei confronti del dato del 2010 che era pari a euro 1.234,0 milioni

Risultato operativo

Il **risultato operativo ante oneri di ristrutturazione** al 30 giugno 2011 è pari a euro 297,8 milioni rispetto a euro 199,8 milioni del corrispondente periodo 2010, con una crescita del 49%.

Gli **oneri di ristrutturazione** (euro 7,7 milioni rispetto a euro 7,9 milioni) sono relativi al settore Tyre e riguardano essenzialmente il proseguimento delle azioni di razionalizzazione delle strutture in Europa.

Il **risultato operativo (EBIT) al 30 giugno 2011** ammonta a euro 290,1 milioni rispetto a euro 191,9 milioni del primo semestre 2010 (+51,2%) con una incidenza sulle vendite pari al 10,4% rispetto all' 8,1% del corrispondente periodo 2010. La crescita è sostanzialmente legata all'incremento dei risultati nella attività Tyre.

Il **risultato operativo (EBIT) del secondo trimestre 2011** è pari a euro 146,8 milioni rispetto a euro 104,3 milioni dello stesso periodo 2010 (+40,7%) con una incidenza sulle vendite pari al 10,6% rispetto all' 8,5% del 2010.

L'andamento delle vendite e del risultato operativo nei singoli trimestri è così riassunto:

(in milioni di euro)

	1° trimestre		2° trimestre		1° semestre	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Vendite	1.400,9	1.135,0	1.388,4	1.234,0	2.789,3	2.369,0
Risultato operativo	143,3	87,6	146,8	104,3	290,1	191,9
% su vendite	10,2%	7,7%	10,6%	8,5%	10,4%	8,1%

Risultato da partecipazioni

Il dato al 30 giugno 2011 del **risultato da partecipazioni**, è positivo per euro 0,9 milioni e comprende essenzialmente la plusvalenza realizzata per la cessione dell'intera quota detenuta in Gruppo Banca Leonardo S.p.A..

Risultato netto

Il **risultato netto consolidato al 30 giugno 2011** ammonta a euro 158,8 milioni rispetto ad un risultato negativo di euro 175,6 milioni del primo semestre 2010 che risentiva dell'impatto negativo delle *discontinued operations* relativo principalmente all'operazione di assegnazione delle azioni Prelios S.p.A.. Il **risultato netto ante discontinued operations** al 30 giugno 2010 era positivo per euro 77,0 milioni; nel confronto omogeneo il dato al 30 giugno 2011 mostra un valore più che doppio.

In miglioramento anche il *tax rate* che passa dal 47,7% del primo semestre 2010 al 35,5% del primo semestre 2011 grazie ad un miglioramento nel mix di paesi che producono profitti, anche in relazione a perdite fiscali pregresse.

Gli **oneri finanziari netti** passano da euro 40,6 milioni del 30 giugno 2010 a euro 44,7 milioni del primo semestre 2011 risentendo anche di una crescita del costo medio del debito legata alla emissione del prestito obbligazionario 2011-2016 che ha comunque migliorato la struttura finanziaria del Gruppo, allungando le scadenze e diversificando le fonti di finanziamento

La **quota di risultato netto di competenza di Pirelli & C. S.p.A.** al 30 giugno 2011 è positiva per euro 161,7 milioni (euro 0,331 per azione) rispetto al dato negativo di euro 165,5 milioni del primo semestre 2010 (negativo per euro 0,339 per azione).

Patrimonio netto

Il **patrimonio netto consolidato** passa da euro 2.028,0 milioni del 31 dicembre 2010 a euro 2.047,2 milioni del 30 giugno 2011.

Il **patrimonio netto di competenza di Pirelli & C. S.p.A.** al 30 giugno 2011 è pari a euro 2.013,6 milioni (euro 4,126 per azione) rispetto a euro 1.990,8 milioni del 31 dicembre 2010 (euro 4,080 per azione).

La variazione è così sintetizzata:

(in milioni di euro)

	Gruppo	Terzi	Totale
Patrimonio Netto al 31/12/2010	1.990,8	37,2	2.028,0
Differenze da conversione monetaria	(63,4)	(3,0)	(66,4)
Risultato del periodo	161,7	(2,9)	158,8
Adeguamento a <i>fair value</i> altre attività finanziarie/strumenti derivati	7,1	-	7,1
Altre variazioni per componenti rilevate a Patrimonio Netto	(0,8)	-	(0,8)
Utili/(perdite) attuariali benefici dipendenti	(9,7)	-	(9,7)
Dividendi erogati	(81,1)	(2,4)	(83,5)
Effetto inflazione Venezuela	9,2	0,4	9,6
Aumenti di capitale	-	4,4	4,4
Altre variazioni	(0,2)	(0,1)	(0,3)
Totale variazioni	22,8	(3,6)	19,2
Patrimonio Netto al 30/06/2011	2.013,6	33,6	2.047,2

Posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta passiva del Gruppo Pirelli passa da euro 455,6 milioni del 31 dicembre 2010 a euro 778,9 milioni del 30 giugno 2011, con un flusso netto di cassa complessivo negativo per euro 323,3 milioni, dopo aver pagato dividendi per euro 83,5 milioni (di cui euro 81,1 milioni da parte della Capogruppo)

Rispetto alla posizione finanziaria al 31 marzo 2011 (euro 712,8 milioni), il flusso netto complessivo è negativo per euro 66,1 milioni di cui euro 82,8 milioni per il pagamento di dividendi.

Il flusso netto di cassa della gestione operativa del secondo trimestre è stato positivo per euro 88,4 milioni, con un positivo apporto rispetto al primo trimestre 2011 nella gestione del capitale circolante.

La variazione del periodo è sintetizzata dal seguente flusso di cassa:

(in milioni di euro)

	1° trim. 2011	1° trim. 2010	2° trim. 2011	2° trim. 2010	1° semestre 2011	1° semestre 2010
Risultato operativo ante oneri ristrutturazione	146,5	90,2	151,3	109,6	297,8	199,8
Ammortamenti	56,9	51,7	56,2	53,7	113,1	105,4
Investimenti materiali e immateriali	(96,9)	(50,2)	(137,2)	(85,2)	(234,1)	(135,4)
Variazione capitale funzionamento/altro	(313,5)	(143,2)	18,1	42,2	(295,4)	(101,0)
Flusso netto gestione operativa	(207,0)	(51,5)	88,4	120,3	(118,6)	68,8
Proventi/Oneri finanziari	(14,8)	(17,6)	(29,9)	(23,0)	(44,7)	(40,6)
Oneri fiscali	(47,9)	(30,4)	(39,6)	(39,9)	(87,5)	(70,3)
Net cash flow ordinario	(269,7)	(99,5)	18,9	57,4	(250,8)	(42,1)
Investimenti/disinvestimenti finanziari	24,4	-	-	-	24,4	-
Dividendi erogati da Capogruppo	-	-	(81,1)	(81,1)	(81,1)	(81,1)
Altri dividendi erogati a terzi	(0,7)	-	(1,7)	(4,0)	(2,4)	(4,0)
Cash Out ristrutturazioni	(2,8)	(34,0)	(5,7)	(9,9)	(8,5)	(43,9)
Flusso netto attività cessate	-	(26,1)	-	(5,8)	-	(31,9)
Differenze cambio/altro	(8,4)	10,0	3,5	24,9	(4,9)	34,9
Net cash flow	(257,2)	(149,6)	(66,1)	(18,5)	(323,3)	(168,1)

Di seguito la composizione della posizione finanziaria netta suddivisa per settore di attività:

(in milioni di euro)

	Tyre		Altri business		Corporate		Consolidato	
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010
Debito lordo	1.391,3	1.613,6	91,9	83,3	708,4	123,0	1.400,5	1.147,0
di cui verso Corporate	696,1	589,6	83,2	83,3	-	-	-	-
Crediti finanziari	(114,7)	(98,3)	(5,1)	(4,8)	(932,3)	(806,7)	(261,0)	(236,9)
di cui verso Pirelios S.p.A.	-	-	-	-	(150,0)	(140,4)	(150,0)	(140,4)
Disponibilità liquide e titoli detenuti per la negoziazione	(312,7)	(405,4)	(3,6)	(6,6)	(44,3)	(42,5)	(360,6)	(454,5)
Posizione finanziaria netta	963,9	1.109,9	83,2	71,9	(268,2)	(726,2)	778,9	455,6

La colonna "Altri business" comprende Pirelli & C. Eco Technology, Pirelli & C. Ambiente e PZero.

L'analisi della struttura del debito finanziario lordo, suddivisa per tipologia e scadenza, è la seguente:

(in milioni di euro)

	Bilancio 30/06/2011	Anno di scadenza			
		2011	2012	2013	2014 e oltre
Utilizzo di linee <i>committed</i>	90,0	-	-	-	90,0
P.O. 5,125% - 2011/2016	500,0	-	-	-	500,0
Altri finanziamenti	810,5	219,0	145,8	85,9	359,8
Totale debito lordo	1.400,5	219,0	145,8	85,9	949,8
		15,6%	10,4%	6,1%	67,9%

GRUPPO PIRELLI: FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA FINE DEL SEMESTRE

In data **5 luglio 2011** Pirelli, nell'ottica di rafforzamento del proprio business in Cina, ha acquistato dal socio minoritario una quota del 15% della società **Pirelli Tyre Co. Ltd** per un controvalore di 256 milioni di Yuan Renminbi, pari a circa euro 28 milioni, portando il possesso al 90%.

In data **25 luglio 2011** Pirelli, Russian Technologies e Sibur Holding hanno firmato un accordo che individua gli asset da trasferire alla costituenda joint venture tra Pirelli e Russian Technologies. Tale joint venture sarà il veicolo primario per la gestione delle attività riconvertibili a standard Pirelli nel settore car e light truck in Russia, in linea con quanto previsto dal "memorandum of understanding" (MOU) sottoscritto lo scorso 26 novembre 2010. L'accordo prevede in particolare il trasferimento, entro novembre 2011, dell'impianto di Kirov, la cui capacità produttiva attuale è pari a oltre 7 milioni di pezzi nel settore car e light truck, nonché l'impegno al trasferimento di ulteriori asset che si prevede possano portare la joint venture a una produzione di 11 milioni di pezzi entro il 2014. Il trasferimento di tali asset avverrà a fronte del corrispettivo complessivo di euro 222 milioni, con un impegno ripartito pro-quota tra i partner e un esborso pari a euro 55 milioni nel 2011 e pari a euro 167 milioni nel 2012. Il prodotto a brand Pirelli potrà raggiungere il 50% della capacità installata (circa 11 milioni di pezzi in totale) e i prodotti di riferimento della joint venture saranno gli pneumatici winter per il mercato replacement, in particolare la linea "studdable" per soddisfare la domanda del mercato russo e dell'area Cis. La quota di mercato che deterrà la joint venture sarà circa del 20%. Il fatturato previsto per la joint venture sarà di circa euro 300 milioni nel 2012, con una crescita a oltre euro 500 milioni al 2014, anche grazie a investimenti in riqualificazione e incremento della capacità produttiva per complessivi euro 200 milioni nel periodo 2012-2014. Superata la fase di start up, si prevede una profittabilità a doppia cifra a partire dal 2013. Nell'ambito degli accordi relativi alla costituenda joint venture tra Russian Technologies e Pirelli si prevede che quest'ultima possa incrementare la sua quota di partecipazione dal 50% al 75% con un meccanismo di "put and call" option a tre anni. La joint venture verrà consolidata da Pirelli dal momento dell'acquisizione anche in virtù della presenza di un "management agreement".

GRUPPO PIRELLI: PROSPETTIVE PER L'ESERCIZIO IN CORSO

Il positivo andamento della domanda, unitamente alle continue azioni di efficienza e all'efficacia delle azioni di miglioramento sul price/mix, consentono a Pirelli di rivedere al rialzo i target di redditività (Ebit dopo oneri di ristrutturazione/vendite) per l'esercizio in corso rispetto a quanto previsto lo scorso maggio, in occasione della presentazione dei risultati del primo trimestre 2011. Questo, in particolare, grazie ai positivi risultati derivanti dalla focalizzazione sui prodotti Premium e al minore rincaro delle materie prime rispetto alle ipotesi formulate lo scorso maggio. In assenza di eventi allo stato non prevedibili, Pirelli stima pertanto a livello consolidato un target di redditività compreso tra il 9,5% e il 10% (8,5%-9,5% in precedenza) e per Pirelli Tyre tra il 10% e

l'11% (9%-10% in precedenza). La stima di ricavi è confermata "superiore a euro 5,85 miliardi" a livello consolidato e "superiore a euro 5,8 miliardi" per Pirelli Tyre, a fronte di una crescita della componente volumi prevista superiore al 5% (superiore al 6% la stima precedente) e della componente prezzo/mix superiore al 16% (circa il 15% la stima precedente). La posizione finanziaria netta è confermata passiva per circa euro 700 milioni, escluso l'investimento in Russia.

II GRUPPO PRELIOS

(Si riporta di seguito una sintesi di quanto pubblicato dalla collegata)

Prelios, quotata presso Borsa Italiana dal 2002, è uno dei principali gestori nel settore immobiliare in Italia e a livello europeo; è attivo in Italia, Germania e Polonia.

La missione di Prelios consiste nel generare valore sostenibile attraverso strategie e soluzioni immobiliari basate sull'eccellenza, l'innovazione e l'integrazione delle competenze.

Prelios è una "pure asset management company" che valorizza e gestisce portafogli immobiliari per conto di investitori terzi, attraverso un modello distintivo basato sia sui servizi immobiliari specialistici (Agency, Property & Project Management) e servizi connessi alla gestione dei NPL (Credit Servicing) che sull'attività di gestione (Fund & Asset Management). In passato, Prelios assumeva prevalentemente partecipazioni di minoranza nelle iniziative d'investimento da essa gestite (Real Estate e Non Performing Loans), con l'obiettivo di coglierne le opportunità di rivalutazione; oggi a seguito della nuova strategia di riposizionamento quale gestore puro, la Società prevede una riduzione progressiva del capitale investito a fronte dell'incremento del patrimonio gestito per conto terzi.

Prelios al 30 giugno 2011 può contare su circa 1000 risorse. Una struttura estremamente qualificata, con importanti competenze professionali nel settore e un track record d'eccellenza maturato nel contesto competitivo internazionale; ne è l'esempio il recente orientamento nel settore dell'eco-sostenibilità, sia per le nuove realizzazioni immobiliari che per la riqualificazione e valorizzazione degli immobili esistenti.

Il primo semestre 2011 ha confermato il trend positivo dei principali indicatori economici del Gruppo Prelios, a conferma dell'efficacia del riposizionamento strategico e del piano di rilancio della Società.

Il risultato netto è positivo per 0,5 milioni di euro a fronte di una perdita del primo semestre del 2010 pari a 20,9 milioni di euro. Il risultato netto, da un lato beneficia di circa 11,4 milioni di euro relativamente alla ripresa di valore del credito "Highstreet", oggetto di svalutazione in precedenti esercizi e dall'altro risente dell'imposta patrimoniale *una tantum* in capo ai quotisti di fondi immobiliari per 8,9 milioni di euro.

Anche l'indicatore che meglio riflette la performance dell'attività della piattaforma di gestione e delle iniziative di investimento del Gruppo Prelios, ovvero il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazione e dei proventi da finanziamento soci ante imposta patrimoniale, oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari, raggiunge infatti un valore positivo di 28,1 milioni di euro rispetto ai 17,9 milioni di euro del primo semestre dello scorso periodo. Particolarmente significativo è l'andamento delle vendite immobiliari, pari a 1,1 miliardi di euro, che si avvicina già al target per l'intero esercizio (1,5 miliardi di euro).

I risultati raggiunti dal Gruppo Prelios, nel contesto di un settore ancora penalizzato dal negativo quadro economico in cui opera, sono il frutto tra l'altro delle azioni di riorganizzazione e di efficientamento poste in essere.

<i>(in milioni di Euro)</i>	30/06/2011	30/06/2010
Ricavi consolidati	86,3	135,1
- di cui servizi	80,1	79,9
- di cui altri	6,2	55,2
Piattaforma di gestione: risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	12,0	10,6
Piattaforma di gestione: risultato da partecipazioni ante oneri ristrutturazione a svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	0,9	0,6
Totale servizi: risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	12,9	11,2
Investimento: risultato operativo ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	(7,6)	(4,0)
Investimento: risultato da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	8,9	(2,2)
Investimento: proventi da finanziamento soci	13,9	12,9
Totale investimento: risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci	15,2	6,7
Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci, ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni immobiliari	28,1	17,9
Oneri finanziari	(14,0)	(11,9)
Risultato ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	14,1	6,0
Imposta patrimoniale <i>una tantum</i>	(8,9)	0,0
Oneri di ristrutturazione	(2,0)	0,0
Svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	(3,7)	(18,3)
Risultato al lordo delle imposte	(0,4)	(12,3)
Oneri fiscali	0,2	(8,1)
Risultato netto	(0,2)	(20,4)
Interessenze di terzi	0,7	(0,5)
Risultato netto di competenza	0,5	(20,9)

<i>(in milioni di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Immobilizzazioni	593,2	590,0
di cui partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare	427,8	423,6
di cui goodwill	148,1	148,1
Capitale Circolante Netto	120,9	106,0
Capitale Investito Netto	714,1	695,9
Patrimonio netto	600,9	589,6
di cui patrimonio netto di competenza	592,0	579,8
Fondi	57,5	61,6
PFN	55,7	44,7
di cui crediti per finanziamenti soci	(418,5)	(379,2)
Totale a copertura Capitale Netto Investito	714,1	695,9
Posizione Finanziaria Netta esclusi i crediti per finanziamento soci	474,1	424,0
Capitale Netto Investito al netto dei crediti per finanziamento soci	1.132,6	1.075,1
Gearing	0,79	0,72

GRUPPO PRELIOS: FATTI DI RILIEVO AVVENUTI NEL PRIMO SEMESTRE

- In data 5 gennaio 2011 si è conclusa l'ispezione ordinaria della Banca d'Italia nei confronti della Società Prelios Credit Servicing avviata il 23 settembre 2010. L'attività ispettiva ha interessato tutti i settori di attività. In data 31 marzo Banca d'Italia ha consegnato il rapporto ispettivo unitamente ad una lettera con la quale ha indicato le azioni di miglioramento da intraprendere. Alla società è stato chiesto di rafforzare le strategie e gli equilibri economico-patrimoniali, rilanciare l'attività operativa e gestionale e migliorare l'organizzazione aziendale e la conformità con la normativa di settore. Il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale della società hanno recepito le risultanze dell'ispezione e preso atto del risultato della stessa, adottando tutte le iniziative necessarie per l'efficientamento della struttura organizzativa e dei servizi. La società - che già prima di ricevere il rapporto ispettivo aveva avviato numerose azioni di miglioramento gestionali ed organizzative, risultate coerenti con le indicazioni poi formalizzate dall'Autorità di Vigilanza - ha quindi risposto ai rilievi della Banca d'Italia, presentando un piano organico di interventi specificamente finalizzati ad attuare il miglioramento degli aspetti organizzativi, procedurali e tecnici ritenuti non efficienti. Il consiglio di amministrazione ha quindi predisposto un'azione di monitoraggio continuo dell'attuazione delle azioni comunicate alla Banca d'Italia.
- In data 28 gennaio 2011 il Gruppo Prelios ha ceduto l'iniziativa di sviluppo urbano tedesca denominata "Blankenese Bahnhofplatz" situata ad Amburgo, facente capo a Prelios (47%), ING Real Estate Development (50%) e altri soci (3%). La cessione, che ha previsto una valorizzazione degli asset per circa 73 milioni di euro¹, ha generato una plusvalenza lorda complessiva pari a circa 5 milioni di euro calcolata sul valore di libro degli asset (2,5 milioni di euro di competenza Prelios) e un impatto positivo sulla cassa per Prelios pari a circa 6 milioni di euro. Inoltre, in coerenza con la strategia di incrementare il patrimonio gestito e i servizi per conto terzi, Prelios si è aggiudicata il mandato di servizi di property management per ulteriori 10 anni.
- In data 4 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il piano 2011 e le *guidelines* per il 2012 e 2013 sulla base dell'obiettivo di riposizionamento nella direzione di una *pure asset management company*:
 - ulteriore semplificazione ed efficientamento del modello di business;
 - focalizzazione esclusiva su due poli di attività, piattaforma di gestione e co-investimenti, e su due mercati geografici, Italia e Germania;
 - crescita sostenibile basata in misura preponderante su ricavi ricorrenti da servizi immobiliari per conto terzi.
- In data 24 marzo 2011 la controllata Prelios SGR, per conto del fondo Retail & Entertainment, ha finalizzato l'importante vendita dello storico palazzo interamente locato a La Rinascente ubicato in Piazza Duomo in Milano. Il complesso immobiliare che è sede del più importante *flagship store* della catena retail in Italia è stato ceduto per 472 milioni di euro al Fondo Ippocrate – First Atlantic SGR S.p.A.
- Dal 13 dicembre 2010 al 25 marzo 2011 la controllata Prelios SGR è stata sottoposta ad ispezione da parte della Banca d'Italia. L'attività ispettiva ha interessato tutti i settori di attività della società, soffermandosi sulla gestione dei fondi di investimento e in particolare sulla gestione operativa di taluni di essi. In data 22 giugno la Banca d'Italia ha consegnato il rapporto ispettivo unitamente ad una lettera con la quale ha indicato le azioni di miglioramento da intraprendere; fino a quando tali azioni non saranno intraprese o, in alcuni casi, portate a

¹ Di cui 68 milioni di euro al closing e 5 milioni di euro entro 30 mesi, a completamento del processo di affitto degli spazi ancora liberi

termine, la società non potrà avviare l'eventuale istituzione di nuovi fondi. Alla società è stato chiesto di rafforzare la propria indipendenza e l'autonomia gestionale, anche rispetto al gruppo di origine, nonché di presidiare più selettivamente il ricorso alla esternalizzazione delle proprie attività. Il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale della società hanno recepito le risultanze dell'ispezione e stanno valutando tutte le iniziative necessarie per il miglior funzionamento della struttura organizzativa, del sistema di controllo interno e della gestione dei servizi in outsourcing. La società ha conseguentemente predisposto le controdeduzioni basate su un analitico ed organico piano di interventi al fine di migliorare gli aspetti gestionali, organizzativi, procedurali e tecnici oggetto di esame. Il consiglio di amministrazione assicura un'azione di monitoraggio continuo dell'attuazione delle azioni comunicate alla Banca d'Italia.

- In data 21 aprile 2011 l'Assemblea degli Azionisti che ha approvato il bilancio d'esercizio 2010 ha nominato il nuovo consiglio di amministrazione determinando in 15 il numero dei suoi componenti con un mandato della durata massima di tre esercizi. Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi al termine dell'Assemblea degli Azionisti, ha sostanzialmente confermato il vertice aziendale che ha contribuito con successo al consolidamento e al rilancio di Prelios negli ultimi anni. Marco Tronchetti Provera è stato confermato Presidente, Enrico Parazzini Amministratore Delegato Finanza, con responsabilità in materia di amministrazione, finanza e controllo di gestione. Giulio Malfatto assume il ruolo di Vice Presidente con responsabilità in materia di sviluppo del business, in continuità con l'operato sin qui svolto di guida del turnaround aziendale. Paolo Bottelli, già Direttore Generale e *board member* della Società dal 2008, è stato nominato nuovo Amministratore Delegato di Prelios.
- In data 5 maggio 2011 Clarice Light Industrial, fondo immobiliare collocato nel dicembre del 2004 e gestito da Prelios SGR, si è aggiudicato l'edizione 2011 degli European Property Investment Awards promossi da IPD (Investment Property Databank), società indipendente leader nell'analisi e nella misurazione delle performance nel settore terziario del real estate. Con l'affermazione di Clarice, Prelios SGR si aggiudica per il secondo anno consecutivo il prestigioso riconoscimento: l'anno scorso è stato infatti il fondo immobiliare "core" Cloe a vincere il premio per il miglior rendimento nella medesima categoria.
- In data 27 maggio 2011 l'Assemblea dei Soci di Rinascente Upim (partecipata al 20% da Prelios), la holding che detiene il 97% circa della società operativa Rinascente S.r.l., ha approvato l'operazione di vendita del 100% delle quote di Rinascente a Central Retail Corporation (CRC).
- In data 31 maggio 2011 Highstreet, il consorzio proprietario dei punti vendita locati a Karstadt, le cui quote sono per il 49% di proprietà di un consorzio costituito da RREEF - Gruppo Deutsche Bank (48%), Prelios (24,66%), Generali (22,34%) e il Gruppo Borletti (4%), e per il 51% di proprietà di fondi Whitehall (facenti capo al Gruppo Goldman Sachs), ha sottoscritto la cessione di 3 grandi magazzini a Quantum Immobilien AG, società immobiliare con sede ad Amburgo. I tre immobili sono stati venduti per un valore complessivo pari a circa 250 milioni di euro, e hanno generato in trasparenza un margine positivo di circa il 3% sul valore contabile di Prelios.

GRUPPO PRELIOS: FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA FINE DEL SEMESTRE

- In data 7 luglio 2011 il Consiglio di Amministrazione di Dicembre 2007, società partecipata al 6% da Prelios, ha deliberato la distribuzione dei proventi spettanti a ciascun titolare degli strumenti finanziari partecipativi (tra i quali Prelios) a seguito del perfezionamento della cessione delle azioni del gruppo Coin avvenuta in data 30 giugno 2011. Dicembre 2007 aveva acquisito la titolarità delle azioni del gruppo Coin a fronte della contestuale cessione della partecipazione in Upim.

La quota parte di distribuzione di competenza di Prelios già intercorsa è stata pari a 4,4 milioni di Euro con una plusvalenza di circa 3,8 milioni di euro che sarà rilevata nel terzo trimestre 2011.

- Come già richiamato negli eventi del periodo si evidenzia che in data 5 luglio 2011 l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha avallato l'operazione di cessione da parte di Rinascente Upim Srl. delle quote di "La Rinascente S.r.l." a Central Retail Corporation Ltd, principale operatore nella distribuzione in Thailandia, specializzato nella gestione professionale di grandi magazzini, supermercati, retail park e negozi. Il corrispettivo della cessione è pari a 205 milioni di euro (equity value), che esprime un enterprise value stimato pari a circa 260 milioni di euro, corrispondente a un multiplo implicito pari a circa 11 volte l'Ebitda di Rinascente nel 2010. L'accordo di cessione sottoscritto in data 27 maggio 2011 si perfezionerà con il prossimo trasferimento delle quote. L'operazione determinerà per Prelios una plusvalenza di circa 28 milioni di euro mentre il beneficio di cassa è previsto in circa 31 milioni di euro.

- Il Consiglio di Amministrazione in data odierna, a seguito della positiva determinazione espressa dal Comitato per la Remunerazione, ha approvato un nuovo Piano di Incentivazione destinato al management di Prelios. Lo scopo principale del piano è quello di sostenere l'implementazione del nuovo modello di business attraverso il raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano 2011 e target 2012 e 2013 approvati lo scorso marzo dal CdA di Prelios, motivando e trattenendo le risorse chiave, in un'ottica di creazione di valore nel medio-lungo termine. Il piano ha durata triennale, prevede l'erogazione di premi in forma monetaria, con pagamento prevalentemente collocato alla fine del periodo di maturazione e dunque successivo all'approvazione del Bilancio al 31.12.2013. Il sistema di incentivazione si basa su alcuni parametri economico-finanziari, identificati partendo da quanto comunicato al mercato e coerenti con l'obiettivo di riposizionamento di Prelios in pura *asset management company*:

- Risultato della piattaforma servizi, con peso pari al 50% del totale
- Vendite di immobili, con peso pari al 15% del totale
- PFN corporate, con peso pari al 35% del totale

Beneficiari del piano sono l'Amministratore Delegato, il Vicepresidente e il Direttore Generale, oltre ai top manager e ad alcuni senior manager per un totale di non oltre 25 risorse. Il piano è totalmente autofinanziato rispetto ai target di risultato operativo già comunicati al mercato.

GRUPPO PRELIOS: EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

La società conferma i target per l'anno 2011, la strategia e gli indirizzi generali delle linee guida 2012-2013 comunicati al mercato lo scorso marzo.

Le recenti turbolenze finanziarie che hanno interessato l'area Euro, le condizioni di accesso al credito e l'andamento del mercato immobiliare potranno influenzare l'evoluzione della gestione e, in tale contesto, la società ritiene opportuno valutare l'accelerazione dell'esecuzione delle linee guida 2012-2013, privilegiando la generazione di cassa e la riduzione dei costi.

PIRELLI & C. AMBIENTE S.p.A.

La società ha proseguito il suo processo di trasformazione in *holding* di gestione di partecipazioni di minoranza creando alleanze strategiche nei diversi campi di interesse.

Tramite società partecipate è infatti operativa nella produzione di energia elettrica da fotovoltaico, nelle bonifiche ambientali, nella certificazione energetica e nella produzione di combustibile di qualità derivato dai rifiuti solidi urbani.

In particolare, nel settore fotovoltaico, la controllata Solar Utility ha acquisito una quota del 16,87% del capitale di GWM Renewable Energy II, il veicolo che controlla le attività nelle energie rinnovabili del gruppo GWM. Gli altri soci della società sono il Gruppo Intesa Sanpaolo con una quota del 12,5% e GWM Renewable Energy I con il restante 70,63%. Pirelli & C. Ambiente S.p.A. parteciperà, pertanto, a un progetto di portata internazionale nel settore delle energie rinnovabili. GWM Renewable Energy II intende infatti diventare un player di rilevanza europea nel campo delle energie rinnovabili: già oggi la società conta un portafoglio di 42 Megawatt nel fotovoltaico in Italia e in Spagna, oltre 222 Megawatt operativi in 4 paesi europei nell'energia eolica. A ciò si aggiungono circa 52 Megawatt in costruzione, attraverso la società danese Greentech di cui detiene il 20% circa del capitale. L'ingresso da parte di Solar Utility avverrà a fronte di un investimento complessivo pari a circa 25 milioni di euro, di cui 10 milioni di euro in contanti, e il restante a fronte del reinvestimento del ricavato derivante dalla vendita della propria partecipazione detenuta in GP Energia S.p.A., joint venture costituita lo scorso anno con un'altra Società del Gruppo GWM e in cui Solar Utility aveva conferito le proprie attività nel settore fotovoltaico.

L'accordo di cui sopra si inserisce nel già citato progetto di semplificazione delle partecipazioni della società e nell'individuazione di partner strategici per lo sviluppo delle attività e la valorizzazione del proprio know-how attraverso quote di minoranza.

Per quanto riguarda il *settore delle certificazioni energetiche*, nel mese di marzo si è perfezionata la cessione del 51% della società Green CO2 S.r.l., di cui Pirelli & C. Ambiente S.p.A. continua a mantenere il 49%, alla *Heat & Power S.r.l.* importante operatore italiano nel campo della cogenerazione energetica.

Nel primo semestre 2011 Pirelli & C. Ambiente S.p.A. ha registrato un risultato netto consolidato negativo per euro 4,5 milioni (meno 2,6 milioni nel 2010) anche a causa della svalutazione di alcuni assets.

Al 30 giugno 2011 i dipendenti ammontano a n. 15, contro n. 18 unità al 31 dicembre 2010 e n. 24 al 30 giugno 2010.

Nel secondo semestre dell'esercizio, la società proseguirà l'opera di riassetto e valorizzazione delle partecipazioni anche tramite accordi di partnership per ogni settore di business.

PIRELLI & C. ECO TECHNOLOGY S.p.A.

I principali dati economici e patrimoniali consolidati del gruppo si possono riassumere come segue:

(valori in milioni di euro)

	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Vendite	24,1	35,1	61,4
Risultato operativo	(5,6)	(3,5)	(12,9)
Risultato netto	(6,6)	(5,0)	(14,9)
Posizione finanziaria netta (attiva)/passiva	51,7	37,2	38,0
Dipendenti n. (a fine periodo)	268	283	291

Le vendite al 30 giugno 2011 ammontano a euro 24,1 milioni, a fronte di euro 35,1 milioni del primo semestre 2010, a causa dalla differente situazione di mercato nel settore filtri e al rallentamento delle vendite nel settore Gecam.

Tale situazione ha influenzato il risultato operativo, negativo per euro 5,6 milioni rispetto al dato negativo di euro 3,5 milioni del primo semestre 2010, e conseguentemente il risultato netto, negativo per euro 6,6 milioni (-5,0 milioni nel 2010).

La posizione finanziaria netta è passiva per euro 51,7 milioni e si confronta con un dato negativo per euro 38 milioni al 31 dicembre 2010.

Al 30 giugno 2011 i dipendenti ammontano a n. 268 unità, in sensibile riduzione rispetto ai 291 del 31 dicembre 2010.

Nella seconda metà dell'esercizio 2011 si prevede una sostanziale ripresa delle vendite dei filtri antiparticolato nel mercato inglese. Proseguono inoltre le azioni di contenimento costi e di efficienza, mentre si sono avviate azioni di ricerca di partner operativi per ampliare la gamma dei prodotti.

Altri fatti di rilievo del Gruppo Camfin avvenuti nel semestre

Tra gli altri fatti di rilievo avvenuti nel semestre, oltre quanto già riportato nella sezione "Andamento del Gruppo Camfin", va segnalato quanto segue:

- In data 10 gennaio 2011 il Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Ambiente S.p.A. ha preso atto della situazione patrimoniale al 30 novembre 2010 che evidenzia una perdita netta di euro 5.117 migliaia e un patrimonio netto negativo per euro 1.413 migliaia. Ha pertanto convocato l'Assemblea dei Soci per gli adempimenti di legge.
- L'Assemblea dei Soci di Pirelli & C. Ambiente S.p.A., riunitasi il 2 febbraio 2011, ha quindi deliberato l'integrale ripianamento delle perdite, la ricostituzione del capitale sociale per un importo di euro 1.000 migliaia e un versamento per futuri aumenti di capitale di euro 1.000 migliaia. Il predetto aumento è stato integralmente sottoscritto pro-quota dagli attuali soci per complessivi euro 3.413 migliaia (Pirelli & C. S.p.A. per euro 1.741 migliaia, Cam Partecipazioni S.p.A. per euro 1.673 migliaia).

- In data 17 febbraio 2011 il Fondo Ambienta I ha richiamato euro 80 migliaia nell'ambito dell'impegno sottoscritto da Camfin S.p.A. nel febbraio 2008. L'importo ad oggi complessivamente richiamato dal Fondo è pari a euro 0,9 milioni.
- In data 28 febbraio 2011 il Fondo Vivaldi ha effettuato il richiamo di due quote, ciascuna di euro 500 migliaia, rispettivamente sottoscritte e versate da Camfin S.p.A. e Prelios Netherlands B.V..
- In data 25 marzo 2011 il Fondo Value Secondary Investments SICAR (S.C.A.) ha effettuato una distribuzione di riserve per complessivi euro 3,8 milioni. La quota di competenza di Camfin S.p.A. è stata pari a euro 216 migliaia.
- Assemblea della collegata Pirelli & C. S.p.A. del 20 aprile 2011, in occasione dell'approvazione del bilancio dell'esercizio 2010 ha deliberato la distribuzione di un dividendo di 0,165 euro per azione ordinaria e di 0,229 euro per azione di risparmio. L'ammontare totale del dividendo di competenza di Camfin S.p.A. è di circa euro 20,6 milioni. Il pagamento è avvenuto il 26 maggio 2011 con stacco cedola in data 23 maggio 2011.
- In data 22 aprile 2011 l'Assemblea dei Soci della Società ha provveduto alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione e al conferimento dei nuovi poteri. Per dettagli si rimanda alla "Relazione Semestrale sulla corporate governance".

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Tra i *fatti di rilievo* successivi al semestre va segnalato che a partire dal 1° luglio 2011 e fino al 16 dicembre 2011, potranno essere presentate le richieste di esercizio dei "Warrant azioni ordinarie Camfin 2009 - 2011".

I portatori dei *Warrant* potranno sottoscrivere azioni ordinarie Camfin S.p.A., prive di valore nominale, nel rapporto di tre azioni ordinarie Camfin S.p.A. ogni sette *Warrant* presentati per l'esercizio, ad un prezzo di Euro 0,23 per ciascuna nuova azione sottoscritta. Le azioni sottoscritte in esercizio dei *Warrant* avranno godimento pari a quello delle azioni ordinarie Camfin S.p.A. trattate in borsa alla data di efficacia dell'esercizio dei *Warrant*. Per maggiori dettagli si rimanda al prospetto informativo e al sito internet www.gruppocamfin.it, sezione *investor relations*.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

Considerando il positivo andamento di Pirelli & C. S.p.A. e il minore impatto degli oneri di struttura è ragionevole prevedere una chiusura dell'esercizio in utile sia a livello consolidato sia per la Capogruppo.

Rapporti con parti correlate

Camfin S.p.A. è controllata di fatto dalla società di diritto italiano Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A. (G.P.I. S.p.A.) che al 30 giugno 2011 detiene una partecipazione pari al 41,71% in Camfin S.p.A.. La società Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A. è a sua volta controllata dalla Marco Tronchetti Provera S.a.p.A. (MTP S.a.p.A.) che al 30 giugno 2011 ne detiene il 55,39%. Da

ricordare che in data 4 maggio 2011 MTP S.a.p.A. ha ceduto al dottor Massimo Moratti una partecipazione pari al 6,5% del capitale di G.P.I. S.p.A. mantenendone il controllo di diritto.

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 comparabili a operazioni similari poste in essere con terzi.

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

Di seguito si segnalano i rapporti esistenti nel primo semestre 2011 e al 30 giugno 2011 tra il Gruppo Camfin S.p.A. e le parti correlate (valori in milioni di euro):

Ricavi per prestazioni e servizi diversi	0,05	Servizi amministrativi forniti alle società del Gruppo GPI.
Altri costi	0,26	Si riferiscono principalmente ai servizi acquistati da Pirelli Sistemi Informativi S.r.l., ai costi relativi al contratto di service ed al contratto di sublocazione stipulati con Pirelli & C. S.p.A.
Crediti commerciali	0,20	Crediti verso G.P.I. S.p.A. per servizi amministrativi
Debiti commerciali	1,08	Per Euro 0,59 milioni includono il debito di Cam Partecipazioni S.p.A. nei confronti di Pirelli & C. Ambiente Site Remediation S.p.A. per l'opera di bonifica del terreno di Pero. Per la restante parte riguardano principalmente debiti di natura commerciale verso il Gruppo Pirelli.
Altri debiti	0,02	Fanno riferimento a debiti verso G.P.I. S.p.A. derivanti dal consolidato fiscale.
Altri crediti	0,08	Si riferiscono a crediti verso la controllante G.P.I. S.p.A. derivanti dal consolidato fiscale.

Relazione semestrale sul Governo Societario

Camfin S.p.A. (“**Camfin**” o La “**Società**”), holding di partecipazioni quotata alla Borsa di Milano, è l'azionista di riferimento del gruppo multinazionale Pirelli attivo in particolare nel settore degli pneumatici. Il gruppo Camfin, attraverso Cam Partecipazioni S.p.A., gestisce inoltre partecipazioni di minoranza nel settore delle energie rinnovabili e ambientali, tra le quali: quelle detenute in Pirelli & C. Ambiente S.p.A., società operante nei settori dell'ambiente e dello sviluppo sostenibile, e in Pirelli & C. Eco Technology S.p.A., società specializzata nella produzione di filtri antiparticolato e combustibile a basso impatto ambientale.

La consapevolezza dell'importanza rivestita da un efficiente sistema di corporate *governance* per il conseguimento degli obiettivi della creazione di valore, spinge la Società a mantenere il proprio sistema di governo societario costantemente in linea con le *best practices* nazionali ed internazionali.

Camfin adotta il sistema di amministrazione e controllo tradizionale fondato sulla centralità del Consiglio di Amministrazione. Il modello di *governance* della Società è basato sulla presenza di una corretta prassi di *disclosure*, sulle scelte e sui processi di formazione delle decisioni aziendali, su un efficace sistema di controllo interno, su un'efficace disciplina dei potenziali conflitti di interesse.

Il sistema di *governance* trova evidenza documentale nel Codice Etico, nello Statuto Sociale, nel Regolamento delle assemblee ed in una serie di principi e procedure, periodicamente aggiornati in ragione delle evoluzioni normative, giurisprudenziali e dottrinali oltre che in orientamenti e indirizzi del Consiglio di Amministrazione. Tali documenti sono disponibili sul sito internet della Società all'indirizzo www.gruppocamfin.it nell'apposita sezione dedicata alla *Corporate Governance*.

Camfin, in linea con le *best practices*, in occasione della pubblicazione della propria relazione finanziaria semestrale, pubblica la presente relazione semestrale al fine di dare evidenza dei principali aggiornamenti e delle integrazioni apportate nel primo semestre dell'esercizio in corso, sino alla data della presente relazione, al proprio sistema di governo societario rispetto a quanto riportato nella Relazione annuale sul governo societario e sugli assetti proprietari (“Relazione Annuale”).

Modifiche statutarie

L'Assemblea degli azionisti del 22 aprile 2011 ha approvato alcune modifiche ed integrazioni allo Statuto sociale proposte dal Consiglio di Amministrazione al fine di recepire nel testo statutario alcune facoltà previste dal legislatore in occasione del recepimento in Italia (D.Lgs. 27/2010) della direttiva comunitaria in materia di diritti degli azionisti di società quotate (cd. direttiva *shareholders' rights*).

In particolare, l'Assemblea ha deliberato di modificare i seguenti articoli dello Statuto sociale: 9, 10, 12, 17 e 20. Le principali modifiche riguardano la facoltà di poter convocare l'assemblea in un'unica adunanza (in alternativa a convocazioni in più date) e la previsione della designazione obbligatoria del rappresentante al quale i titolari del diritto di voto possono conferire delega con istruzioni di voto (cd. “Rappresentante Designato”). Con l'occasione, al fine di rendere più agevole per l'azionista la possibilità di conoscere il contenuto di alcune delle principali novità legislative introdotte dal citato D.Lgs. 27/2010 - come per esempio il meccanismo della cd. “*record date*” - si è ritenuto opportuno ribadire in Statuto alcuni degli elementi essenziali che caratterizzano le nuove norme.

Composizione del Consiglio di Amministrazione, del Comitato per il Controllo Interno e per la Corporate Governance, del Comitato per la Remunerazione e dell'Organismo di Vigilanza

Consiglio di Amministrazione

Con delibera del 22 aprile 2011, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione della Società che rimarrà in carica fino all'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

Per il rinnovo del Consiglio di Amministrazione è stata presentata un'unica lista dall'azionista di controllo Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A., con una presenza femminile pari a circa il 15% dei candidati, che ha ottenuto il voto favorevole di circa il 99,6% dei soci presenti in assemblea.

I profili dei candidati sono stati messi a disposizione del pubblico con congruo anticipo sul sito internet della Società così da consentire la preventiva conoscenza delle loro caratteristiche personali e professionali, nonché del possesso da parte di taluni candidati dei requisiti per essere qualificati come indipendenti.

Come da *best practices* internazionali, gli aventi diritto al voto in assemblea hanno potuto esprimersi con separate votazioni in merito rispettivamente: (i) alla determinazione del numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione (ii) alla nomina dei Consiglieri tramite il voto alla lista presentata (iii) alla determinazione della durata in carica del Consiglio di Amministrazione e (iv) alla determinazione del compenso spettante ai Consiglieri.

Il nuovo Consiglio di Amministrazione è attualmente costituito dai seguenti 15 componenti: Marco Tronchetti Provera, Davide Malacalza, Antonio Castelli, Alessandro Foti, Nicoletta Greco, Roberto Haggiag, Vittorio Malacalza, Mario Notari, Lucio Pinto, Alberto Pirelli, Mauro Rebutto, Arturo Sanguinetti, Giada Tronchetti Provera, Giovanni Tronchetti Provera e Luigi Tronchetti Provera.

Alla luce di una valutazione sostanziale delle informazioni fornite dagli Amministratori e di quelle a disposizione della Società, sono stati qualificati indipendenti (sia ai sensi del D. Lgs 58/1998 sia del Codice di Autodisciplina delle società quotate) i seguenti Consiglieri: Alessandro Foti, Nicoletta Greco, Mario Notari, Mauro Rebutto e Arturo Sanguinetti.

I curricula vitae dei componenti il Consiglio di Amministrazione sono pubblicati sul sito Internet della Società www.gruppocamfin.it.

Il Consiglio di Amministrazione, tenutosi al termine dell'Assemblea, ha nominato Presidente del Consiglio di Amministrazione il Dott. Marco Tronchetti Provera e Vice Presidente il Dott. Davide Malacalza.

Il Presidente è il legale rappresentante della Società, abilitato a compiere ogni atto pertinente all'attività sociale nelle sue diverse esplicazioni.

Al Presidente Marco Tronchetti Provera fanno capo le seguenti funzioni organizzative:

- sovrintendere alla gestione operativa della Società e del Gruppo dando attuazione agli indirizzi strategici definiti ed alle singole determinazioni del Consiglio di Amministrazione;
- determinazione delle strategie riguardanti l'indirizzo generale e la politica di sviluppo della Società e del Gruppo, oltreché individuazione delle operazioni straordinarie da sottoporre al Consiglio di Amministrazione;
- rapporti con gli azionisti e informazione agli stessi;
- comunicazioni al mercato in ogni forma;
- proposte di nomina del Direttore Generale e, sentito il Comitato per la Remunerazione, del compenso a questi spettante.

Il Consiglio di Amministrazione ha individuato dei limiti ai poteri di natura gestionale conferiti, che sono stati qualificati come limiti interni al rapporto fra organo collegiale delegante e soggetto delegato. In particolare per il Presidente sono stati individuati quali limiti interni: il potere di rilasciare garanzie personali e reali che potrà essere esercitato (i) nell'interesse di società controllate (nonché nell'interesse di Camfin quanto alle garanzie reali) a fronte di obbligazioni di importo unitario non superiore ad Euro 25 milioni e (ii) nell'interesse di terzi a fronte di obbligazioni di importo unitario non superiore ad Euro 10 milioni.

L'Assemblea degli Azionisti del 22 aprile 2011 ha stabilito per il Consiglio di Amministrazione un compenso complessivo annuo lordo pari a 300 mila euro. Il Consiglio di Amministrazione ha

quindi ripartito il predetto compenso confermando, come per il precedente mandato, l'attribuzione di:

- 12.000 euro annui lordi a ciascun componente del Consiglio (in totale 180.000 euro);
- 12.000 euro annui lordi a ciascun componente del Comitato per il Controllo Interno e per la Corporate Governance (in totale 36.000 euro);
- 5.000 euro a ciascun componente del Comitato per la Remunerazione (in totale 15.000 euro), per un totale di 231.000 euro. L'importo residuo di 69.000 euro potrà essere utilizzato successivamente dal Consiglio per l'eventuale adozione di nuove soluzioni di governance. Un compenso di 8 mila euro è stato inoltre attribuito al Consigliere facente parte dell'Organismo di Vigilanza.

Comitato per il Controllo Interno e per la Corporate Governance, Comitato per la Remunerazione e Organismo di Vigilanza

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 22 aprile 2011 sono stati nominati:

- componenti del Comitato per il Controllo Interno e per la Corporate Governance i Consiglieri indipendenti Arturo Sanguinetti (Presidente), Nicoletta Greco e Mario Notari;
- componenti del Comitato per la Remunerazione i Consiglieri indipendenti Mauro Rebutto (Presidente), Nicoletta Greco e Arturo Sanguinetti;
- componenti dell'Organismo di Vigilanza il Consigliere indipendente Arturo Sanguinetti (Presidente), il Sindaco effettivo Fabio Artoni e Nicolas Marchi (Internal Audit).

Lead Independent Director

Il Prof. Arturo Sanguinetti è stato confermato Lead Independent Director dal Consiglio di Amministrazione del 22 aprile 2011.

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Il Dott. Roberto Rivellino, Direttore Generale di Camfin, è stato confermato dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari dal Consiglio di Amministrazione del 22 aprile 2011.

Struttura del capitale sociale

Il capitale sociale di Camfin S.p.A., come anche evidenziato nella tabella che segue, alla data della presente relazione, ammonta ad Euro 261.060.734,28, suddiviso in n. 671.436.050 azioni ordinarie prive di valore nominale.

Il capitale sociale non ha subito variazioni nel corso del primo semestre 2011.

	N° azioni	% rispetto al capitale sociale	Quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
Azioni ordinarie (*)	671.436.050	100	Segmento: Standard (classe 1)

(*) Prive di valore nominale, codice ISIN IT0000070810

La tabella che segue riporta la situazione dei Warrant azioni ordinarie Camfin 2009-2011 in circolazione alla data del 30 giugno 2011.

	N° warrant	N° azioni di compendio (***)	Quotati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
Warrant azioni ordinarie Camfin 2009-2011 (**)	303.744.868	130.176.372	Segmento: Standard (classe 1)

(**) Codice ISIN IT0004519960

(***) Rapporto di esercizio: 3 nuove azioni Camfin al prezzo di Euro 0,23 ciascuna ogni 7 warrant presentati per l'esercizio

Le richieste di sottoscrizione in esercizio dei warrant possono essere presentate dal 1° luglio 2011 al 16 dicembre 2011, salvo i periodi di sospensione previsti nel regolamento dei *warrant*.

Partecipazioni rilevanti nel capitale

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

Nella tabella che segue sono elencati i soggetti che, secondo quanto pubblicato da Consob, nonché sulla base delle risultanze del Libro Soci e delle altre informazioni a disposizione della Società, possiedono azioni con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria in misura superiore al 2% del capitale ordinario.

Non si segnala alcuna variazione rispetto a quanto riportato nella Relazione Annuale.

Soggetto Dichiarante	Azionista diretto	Quota % sul capitale (intero, ordinario e votante)
Marco Tronchetti Provera	GPI - Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A.	41,710
Malacalza Investimenti S.r.l.	Malacalza Investimenti S.r.l.	12,100
Carlo Acutis	Yura International BV Vittoria Assicurazioni S.p.A.	4,311
		4,311
		8,622
Translux Financing Trust	Dear S.p.A.	3,499
Massimo Moratti	CMC S.p.A. Sirefid S.p.A. (intestazione fiduciaria)	1,745
		1,163
		2,908

Nota:

Le informazioni relative agli azionisti che, direttamente o indirettamente, detengono azioni ordinarie in misura superiore al 2% del capitale con diritto di voto nelle assemblee ordinarie della Società sono reperibili sul sito internet della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). Al riguardo, si ritiene utile segnalare che le informazioni pubblicate da CONSOB sul proprio sito, in forza delle comunicazioni effettuate dai soggetti tenuti agli obblighi di cui all'articolo 120 TUF ed al Regolamento Emittenti Consob 11971/99, potrebbero discostarsi sensibilmente dalla reale situazione, ciò in quanto gli obblighi di comunicazione delle variazioni nella percentuale di partecipazione detenuta sorgono non già al semplice variare di tale percentuale bensì solo al "superamento di" o "alla discesa al di sotto" di predeterminate soglie (2%, 5% e successivi multipli di 5 sino alla soglia del 50% e, oltre tale soglia, 66,6%, 75%, 90% e 95%). Ne consegue, ad esempio, che un azionista (i.e. soggetto dichiarante) che ha dichiarato di possedere il 2,6% del capitale con diritto di voto potrà aumentare la propria partecipazione sino al 4,9% senza che, in capo al medesimo, sorga alcun obbligo di comunicazione a CONSOB ex art. 120 TUF.

Accordi tra azionisti

In data 20 luglio 2010, Marco Tronchetti Provera & C. S.a.p.A. ("MTP Sapa"), Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A. ("GPI") e Malacalza Investimenti S.r.l. ("Malacalza") hanno sottoscritto un patto parasociale avente ad oggetto la disciplina di alcuni specifici aspetti concernenti le partecipazioni detenute da GPI e Malacalza in Camfin, con particolare riferimento ad alcuni diritti concernenti la gestione sociale non ordinaria di Camfin e il trasferimento delle azioni Camfin. Contestualmente alla sottoscrizione del predetto accordo, GPI e Malacalza hanno convenuto lo scioglimento del patto parasociale sottoscritto in data 21 dicembre 2009 avente ad oggetto le azioni Camfin.

Sempre in data 20 luglio 2010, MTP Sapa e Malacalza hanno sottoscritto un patto parasociale avente ad oggetto la disciplina di alcuni specifici aspetti concernenti la loro partecipazione in GPI,

con particolare riferimento ad alcuni diritti concernenti la gestione sociale non ordinaria e il trasferimento delle azioni GPI.

Nel mese di aprile 2011, nell'ambito dell'operazione di cessione di una partecipazione GPI di circa il 6,5% del capitale da Marco Tronchetti Provera & C. S.a.p.a. al Dott. Massimo Moratti, sono state apportate alcune modifiche a tali accordi.

A seguito del perfezionamento della predetta cessione in data 4 maggio 2011, è stato inoltre sottoscritto un accordo parasociale tra MTP Sapa e Massimo Moratti avente ad oggetto alcuni specifici diritti concernenti il trasferimento delle azioni GPI.

Le previsioni contenute negli accordi di cui sopra, come comunicato al mercato, non incidono in alcun modo sul controllo solitario attualmente esercitato dal dott. Marco Tronchetti Provera su GPI e indirettamente su Camfin.

Infine, si segnala che, in data 30 luglio 2009, nel contesto del programma per il rafforzamento del profilo patrimoniale e finanziario del Gruppo Camfin avviato nel corso del 2009, è stato perfezionato tra Camfin, GPI, le banche finanziatrici del gruppo Camfin e le banche che avevano assunto l'impegno di promuovere il consorzio di garanzia dell'aumento di capitale completato nel mese di dicembre, un accordo finalizzato a disciplinare i termini e le modalità di esecuzione del predetto programma.

Ancorché i sottoscrittori di tale accordo non ritengano che le previsioni ivi contenute integrino alcuna delle fattispecie rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF, al fine di dare piena trasparenza al mercato, un estratto dell'accordo è stato reso pubblico nei termini e con le medesime modalità previste dal citato articolo 122 del TUF.

Gli estratti degli accordi sopracitati sono tutti disponibili sul sito internet della Società.

Autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie

L'Assemblea degli azionisti del 22 aprile 2011, come già illustrato nella Relazione Annuale, ha rinnovato agli Amministratori l'autorizzazione ad effettuare operazioni di acquisto e disposizione di azioni proprie, per i medesimi importi e alle medesime condizioni della precedente.

Il Consiglio di Amministrazione non si è sinora avvalso di tale autorizzazione e pertanto la Società, alla data odierna, non detiene azioni proprie.

Rapporti con gli azionisti

La Società, nella sua tradizione di trasparenza e di integrità, cura con particolare attenzione le relazioni con gli Azionisti, con gli Investitori (istituzionali e privati), con gli Analisti finanziari, con gli altri operatori del mercato e, in genere, con la comunità finanziaria, nel rispetto dei reciproci ruoli e promuovendo periodicamente incontri prevalentemente in Italia. Operatore specialista sul titolo Camfin è Banca Aletti & C. S.p.A.

Per favorire un'attività di continuo dialogo con il mercato finanziario, è stata istituita nell'ambito della Direzione Generale la funzione "Investor Relations" (affidata al Dott. Francesco Bottene) cui è dedicata un'apposita sezione del sito Internet della Società, che si rivolge sia agli investitori istituzionali, sia agli investitori *retail* (o privati).

All'interno del sito web, sono contenute diverse informazioni sul Gruppo Camfin: la storia, la *mission* e gli obiettivi. È stata creata, inoltre, un'apposita sezione "partecipazioni" in cui vengono fornite le linee guida per conoscere più dettagliatamente l'attività del Gruppo Camfin, e altre più specificatamente rivolte ai possessori di titoli emessi dalla Società (es. composizione del capitale sociale e azionariato).

Nella sezione "Investor Relations", l'investitore può reperire ogni documento pubblicato dalla Società, sia di natura contabile (es. bilanci, relazioni finanziarie semestrali, rendiconti/ relazioni trimestrali), sia sul proprio sistema di *corporate governance* (es. Statuto, Regolamento delle assemblee, Procedura per le Operazioni con Parti Correlate, Procedura sui flussi informativi verso

Consiglieri e Sindaci, Procedura per la gestione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, verbali delle Assemblee).

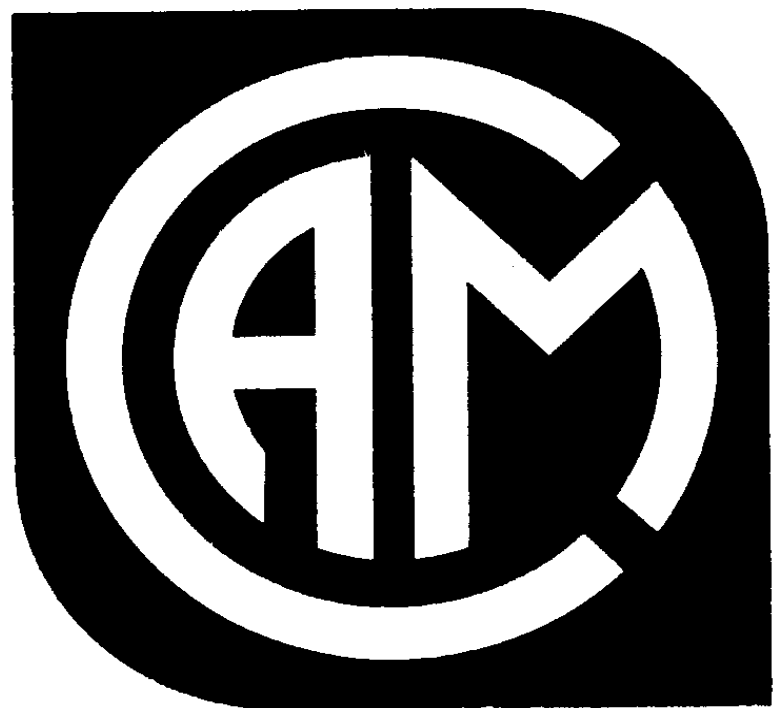
All'interno della sezione "Investor Relations" è dedicato apposito spazio ai "Comunicati Stampa".

L'indirizzo di posta elettronica, il numero telefonico e di fax al quale è possibile inoltrare ogni richiesta da parte degli investitori sono i seguenti: posta elettronica: ir@gruppcamfin.it; telefono: 02.72582417; fax: 02.72582405.

GRUPPO CAMFIN

**Bilancio consolidato semestrale abbreviato
al 30 giugno 2011**

GRUPPO



Stato patrimoniale consolidato

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	30/06/2011	31/12/2010	Nota
in migliaia di Euro			
ATTIVITA'			
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Immobilizzazioni materiali	135	119	4
Immobilizzazioni immateriali	68	79	5
Partecipazioni in imprese collegate	734.578	726.013	6
Partecipazioni in <i>joint venture</i>	-	-	7
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.300	3.436	8
Imposte differite attive	-	-	9
Crediti verso clienti	-	-	10
Altre attività finanziarie	9.898	9.875	11
Crediti finanziari	-	-	12
Attività finanziarie a <i>fair value</i>	-	-	13
Attività non correnti	747.979	739.522	
ATTIVITA' CORRENTI			
Crediti verso clienti	216	182	10
Altre attività finanziarie	1.303	1.124	11
Crediti finanziari	-	-	12
Attività finanziarie a <i>fair value</i>	-	-	13
Disponibilità liquide ed equivalenti	21.592	13.862	14
Attività correnti	23.111	15.168	
TOTALE ATTIVITA'	771.090	754.690	
PATRIMONIO NETTO			
Della società:			
Capitale sociale	261.061	261.061	15
Altre riserve ed utili indivisi	35.735	28.283	
Risultato del periodo	25.237	18.303	
Di Terzi:			
Capitale e Riserve	-	-	
Risultato d'esercizio	-	-	
TOTALE PATRIMONIO NETTO	322.033	307.647	
PASSIVITA'			
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Debiti verso banche e altri finanziatori	415.835	415.091	16
Fondo rischi e oneri futuri	18.874	14.554	17
Passività finanziarie a <i>fair value</i>	1.518	4.465	21
Fondi del personale	320	290	18
Passività non correnti	436.547	434.400	
PASSIVITA' CORRENTI			
Debiti verso banche e altri finanziatori	9.063	9.079	16
Debiti verso fornitori	2.474	1.875	19
Altri passività finanziarie	815	649	20
Fondo rischi e oneri futuri	-	961	17
Passività finanziarie a <i>fair value</i>	158	79	21
Passività correnti	12.510	12.643	
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	771.090	754.690	

Conto economico consolidato

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO in migliaia di Euro	I semestre 2011	I semestre 2010	Note		
		Di cui parti correlate			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	48	48	47	47	22
Altri proventi	494	2	102	35	23
<i>di cui eventi non ricorrenti</i>	272		-		
Materie prime e materiali di consumo utilizzati	(31)		(30)		24
Costo del lavoro	(809)		(960)		25
Ammortamenti e svalutazioni	(28)		(32)		4-5
Altri costi	(1.377)	262	(1.473)	137	26
<i>di cui eventi non ricorrenti</i>	-		-		
Risultato operativo	(1.703)		(2.346)		
Proventi finanziari	173		275	18	27
Oneri finanziari	(9.192)		(8.584)		27
Dividendi	216		-		28
Proventi ed oneri da valutazione di attività finanziarie	309		(706)		29
Quota di risultato di società collegate e <i>joint venture</i>	35.826		13.153		30
<i>di cui eventi non ricorrenti</i>	(1.955)		(2.020)		
Proventi da negoziazione titoli e partecipazioni	-		-		31
<i>di cui eventi non ricorrenti</i>	-		-		
Oneri da negoziazione titoli e partecipazioni	-		-		32
Risultato al lordo delle imposte	25.629		1.792		
Imposte	(392)		(157)		33
Risultato del periodo	25.237		1.635		
Attribuibile a:					
Azionisti della capogruppo	25.237		1.635		
Interessi di minoranza	-		-		
Risultato per azione attribuibile agli azionisti (Euro per azione)					
Base					
- Attività in funzionamento	0,04		0,00		35
Diluito					
- Attività in funzionamento	0,03		0,00		

Prospetto degli utili e perdite complessivi consolidato

<i>in migliaia di Euro</i>		I semestre 2011			I semestre 2010		
		Lordo	Imposte	Netto	Lordo	Imposte	Netto
a	Risultato dell'esercizio			25.237			1.635
	Altre componenti rilevate a patrimonio netto:						
b	Utili / (Perdite) trasferiti a conto economico precedentemente rilevati direttamente a patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
	Adeguamento al fair value di derivati designati come cash flow hedge	2.341		2.341	(2.306)		(2.306)
	Quota di altre componenti rilevate a patrimonio netto relativa a società collegate e joint ventures			(15.298)			19.936
c	Utili / (Perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto nel periodo	2.341	-	(12.957)	(2.306)	-	17.630
b+c	Totale altre componenti rilevate a patrimonio netto	2.341	-	(12.957)	(2.306)	-	17.630
a+b+c	Totale utili / (perdite) complessivi			12.280			19.265
	Attribuibile a:						
	- Azionisti della Capogruppo			12.280			19.265
	- Interessi di minoranza			-			-

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato

	di pertinenza della Capogruppo								Terzi	Totale	
	Capitale sociale	Riserva di conversione	Riserva adeguamento FV attività disponibili per la vendita	Riserva cash flow hedge	Riserva utili/perdite attuariali	Riserva stock option equity settled	Riserva imposte rifezite a partite accreditate/ad debitate a P.N.	Altre riserve/risultati a nuovo			Totale di pertinenza della Capogruppo
(valori in migliaia di euro)											
Saldo al 31/12/2009	261.061	6.048	14.750	(16.437)	(98.046)	894	9.498	89.237	267.005	-	267.005
Risultato del semestre	-	-	-	-	-	-	-	1.635	1.635	-	1.635
Totale altre componenti rilevate a patrimonio netto	-	37.013	(8.937)	(5.640)	(6.881)	-	2.075	-	17.630	-	17.630
Subtotale utili / (perdite) complessivi		37.013	(8.937)	(5.640)	(6.881)	-	2.075	1.635	19.265	-	19.265
Altre variazioni riserve Pirelli & C. S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altro	-	-	-	-	-	-	-	(517)	(517)	-	(517)
Saldo al 30/06/2010	261.061	43.061	5.813	(22.077)	(104.927)	894	11.573	90.355	285.753	-	285.753
Risultato del semestre	-	-	-	-	-	-	-	16.668	16.668	-	16.668
Totale altre componenti rilevate a patrimonio netto	-	(10.910)	(1.676)	14.443	1.211	(894)	(1.423)	-	751	-	751
Subtotale utili / (perdite) complessivi	-	(10.910)	(1.676)	14.443	1.211	(894)	(1.423)	16.668	17.419	-	17.419
Altro	-	(8)	(63)	(63)	2	19	(182)	4.707	4.475	-	4.475
Saldo al 31/12/2010	261.061	32.143	4.137	(7.697)	(103.714)	19	9.968	111.730	307.647	-	307.647
Risultato del semestre	-	-	-	-	-	-	-	25.237	25.237	-	25.237
Totale altre componenti rilevate a patrimonio netto	-	(16.197)	496	6.085	(2.440)	-	(901)	-	(12.957)	-	(12.957)
Subtotale utili / (perdite) complessivi	-	(16.197)	496	6.085	(2.440)	-	(901)	25.237	12.280	-	12.280
Costi per operazioni sul capitale	-	-	-	-	-	-	-	2	2	-	2
Dividendi erogati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumenti/(riduzioni) di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Effetto inflazione Venezuela	-	-	-	-	-	-	-	2.358	2.358	-	2.358
Altro	-	-	(2)	(17)	65	(51)	25	(274)	(254)	-	(254)
Saldo al 30/06/2011	261.061	15.946	4.631	(1.629)	(106.089)	(32)	9.092	139.053	322.033	-	322.033

Rendiconto finanziario consolidato

valori in Euro migliaia	30/06/2011	30/06/2010	Note
Risultato netto	25.237	1.635	
Ammortamenti / svalutazioni e ripristini immobilizzazioni materiali e immateriali	28	32	4-5
Oneri finanziari	9.192	8.584	27
Proventi finanziari	(173)	(275)	27
Dividendi	(216)	-	
Valutazione attività finanziarie	(309)	706	29
Quota di risultato di società collegate e joint venture	(35.825)	(13.153)	30
Variazione crediti / debiti commerciali	565	(8.269)	
Variazione altri crediti / altri debiti	(36)	11	
Variazione fondi del personale e altri fondi	(931)	(103)	
Altre variazioni	(2)	(1)	
A Flusso netto generato / (assorbito) da attività operative	(2.470)	(10.833)	
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(34)	(7)	4-5
Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali	2	3	4-5
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(1)	(41)	4-5
Disinvestimenti in immobilizzazioni immateriali	-	-	4-5
Acquisizione ed aumenti di capitale di partecipazioni in società collegate	(2.173)	(1.607)	6
Cessione di partecipazioni in società collegate	-	-	6
Acquisizione di attività finanziarie disponibili per la vendita	(80)	(420)	8
Acquisizione / Cessione attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	-	-	8
Dividendi ricevuti	20.777	19.876	
B Flusso netto generato / (assorbito) da attività d'investimento	18.491	17.804	
Oneri finanziari	(9.192)	(8.584)	27
Proventi finanziari	173	275	27
Variazione crediti finanziari	-	-	12
Variazione debiti finanziari	728	(1.402)	16
Dividendi erogati	-	-	36
C Flusso netto generato / (assorbito) da attività di finanziamento	(8.291)	(9.711)	
D Flusso di cassa complessivo generato/(assorbito) nel periodo	7.730	(2.740)	
E Disponibilità liquide all'inizio del periodo	13.862	25.865	14
F Disponibilità liquide alla fine del periodo (D+E)	21.592	23.125	14
di cui <i>cash collateral</i> su derivati minusvalenti	200	850	14

Note Esplicative

Forma e contenuto

Camfin S.p.A. (o “la Capogruppo” o la “Società”) è una società con personalità giuridica organizzata secondo l’ordinamento giuridico della Repubblica Italiana. Camfin S.p.A. e la sua controllata Cam Partecipazioni S.p.A. (di seguito il “Gruppo Camfin” o il “Gruppo”) operano in Italia. Il Gruppo Camfin è impegnato nel settore della gestione partecipazioni.

La sede legale di Camfin S.p.A. è in Milano, Viale Piero e Alberto Pirelli n° 25.

Il controllo di fatto sulla società è detenuto da Marco Tronchetti Provera S.a.p.A. con sede in Milano, Piazza Borromeo n° 12 che, al 30 giugno 2011, detiene il 55,39% di Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A. (G.P.I. S.p.A.) che a sua volta esercita un controllo di fatto solitario su Camfin S.p.A., al 30 giugno 2011, con il 41,71%.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo è presentato in migliaia di Euro.

1 . Base per la presentazione

Ai sensi dell’art. 154 ter del decreto Legislativo n° 158/1998, il Gruppo Pirelli & C. ha predisposto il bilancio semestrale abbreviato in base allo IAS 34, che disciplina l’informativa finanziaria infrannuale, in forma sintetica.

Il Gruppo ha inoltre applicato quanto stabilito dalla delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 in materia di schemi di bilancio e dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 in materia di informativa societaria.

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

Principi contabili

Principi contabili e interpretazioni omologati in vigore a partire dal 1° gennaio 2011

- Modifiche allo IAS 32 – Strumenti finanziari: esposizione in bilancio – classificazione delle emissioni di diritti

Tali modifiche sono relative all’emissione di diritti – quali ad es. opzioni e warrant – denominati in una valuta diversa dalla valuta funzionale dell’emittente. In precedenza, tali emissioni di diritti erano rilevate come passività finanziarie derivate. Ora, se sono soddisfatte certe condizioni, è possibile classificare tali emissioni di diritti come strumenti di patrimonio netto indipendentemente dalla valuta in cui è denominato il prezzo di esercizio.

Non vi sono impatti quantitativi sul bilancio di Gruppo a seguito dell’applicazione di tale interpretazione.

- Modifiche all’IFRS 1 rivisto – Prima adozione degli IFRS - esenzioni limitate all’informativa comparativa prevista da IFRS 7 in caso di prima adozione

Tale modifica esenta dal fornire - in sede di prima adozione degli IFRS - i dati comparativi delle *disclosure* aggiuntive richieste da IFRS 7 relative alla misurazione del *fair value* e al rischio di liquidità.

Non vi sono impatti sul bilancio consolidato conseguenti all’applicazione di tale interpretazione.

- IAS 24 rivisto – Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate

Lo IAS 24 rivisto semplifica i requisiti di informativa riguardanti le parti correlate dove sono presenti enti pubblici e fornisce una nuova definizione di parti correlate, semplificata e coerente.

Non vi sono impatti significativi sulle *disclosure* fornite dal Gruppo a seguito dell'applicazione del suddetto principio.

- Modifiche all'IFRIC 14 – Pagamento anticipato dei requisiti minimi di finanziamento

Le modifiche all'IFRIC 14 disciplinano il caso raro in cui un'entità, soggetta a dei requisiti minimi di finanziamento relativi a piani a benefici definiti, effettui dei pagamenti anticipati per garantire tali limiti. I benefici derivanti dai pagamenti anticipati possono essere rilevati come attività.

Non vi sono impatti sul bilancio consolidato derivanti dall'introduzione del nuovo standard, in quanto tali modifiche non sono applicabili al Gruppo.

- IFRIC 19 – Estinzione di passività finanziarie mediante strumenti di capitale proprio

Tale interpretazione fornisce linee guida su come contabilizzare l'estinzione di una passività finanziaria mediante l'emissione di strumenti di capitale proprio (*debt for equity swap*), ossia quando un'entità rinegozia i termini di un debito con il proprio finanziatore il quale accetta di ricevere azioni dell'entità o altri strumenti di capitale proprio a estinzione – totale o parziale – del debito stesso.

L'interpretazione chiarisce che:

- le azioni emesse sono parte del corrispettivo pagato per estinguere la passività finanziaria;
- le azioni emesse sono valutate a *fair value*. Nel caso in cui il *fair value* non possa essere determinato in maniera attendibile, le azioni emesse devono essere valutate in modo da riflettere il *fair value* della passività che viene estinta;
- la differenza tra valore contabile della passività finanziaria oggetto di estinzione e la valutazione iniziale delle azioni emesse deve essere rilevata dall'entità nel conto economico dell'esercizio.

L'applicazione di tale interpretazione non ha comportato impatti quantitativi per il Gruppo.

- “*Improvements*” agli IFRS (emessi dallo IASB nel maggio 2010) ad eccezione delle modifiche allo IAS 27, la cui *effective date* era già 1° gennaio 2010.

Nell'ambito del progetto avviato nel 2008, lo IASB ha emesso una serie di modifiche a 8 principi in vigore.

Nella tabella seguente sono riassunti i principi e gli argomenti oggetto di tali modifiche:

IFRS	Argomento della modifica
IFRS 3 – Aggregazioni aziendali	<ul style="list-style-type: none"> • Disposizioni transitorie relative al <i>contingent consideration</i> relativo ad aggregazioni aziendali avvenute prima del 01/01/2010 • Valutazione delle partecipazioni di minoranza alla data di acquisizione • Impatto delle aggregazioni aziendali sul trattamento contabile dei pagamenti basati su azioni

IFRS 7 – Strumenti finanziari: Informazioni Integrative	Chiarimenti in merito alle informazioni integrative da pubblicare per classe di attività finanziarie
IAS 1 – Presentazione del bilancio	Chiarimenti relativi al prospetto dei movimenti dell'equity
IAS 27 – Bilancio consolidato e separato	Disposizioni transitorie per modifiche ad alcuni principi conseguenti alle modifiche introdotte dallo IAS 27 (2008): <ul style="list-style-type: none"> – IAS 21 – Effetti delle variazioni dei cambi delle valute estere: trattamento contabile delle differenze da conversione accumulate nel patrimonio netto in seguito a una cessione totale o parziale di un investimento in una gestione estera; – IAS 28 – Partecipazioni in società collegate / IAS 31 – Partecipazioni in Joint Venture: trattamento contabile nel caso in cui viene meno l'influenza significativa o il controllo congiunto
IAS 34 – Bilanci intermedi	Informazioni integrative richieste dall'IFRS 7 "Strumenti finanziari: informazioni integrative" e loro applicabilità ai bilanci intermedi
IFRIC 13 – Programmi di fidelizzazione della clientela	<i>Fair value</i> dei punti premio

Non vi sono impatti quantitativi significativi sul bilancio consolidato di Gruppo a seguito dell'applicazione delle suddette modifiche.

Principi contabili internazionali e/o interpretazioni emessi, ma non ancora entrati in vigore e/o non omologati

Come richiesto dallo IAS 8 “Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori”, vengono di seguito indicati e brevemente illustrati i nuovi Principi o le Interpretazioni già emessi, ma non ancora entrati in vigore oppure non ancora omologati dall’Unione Europea e pertanto non applicabili.

Nessuno di tali Principi e Interpretazioni è stato adottato dal Gruppo in via anticipata.

- Modifiche all’IFRS 7 – Strumenti Finanziari: informazioni integrative

Tali modifiche hanno come obiettivo quello di migliorare l’informativa di bilancio per incrementare la trasparenza e la comparabilità con riferimento alle transazioni che hanno per oggetto il trasferimento di attività finanziarie (ad es. operazioni di *securitisations*), incluso i possibili effetti dei rischi che rimangono in capo all’entità che trasferisce l’attività.

Tali modifiche, la cui entrata in vigore è prevista a partire dal 1° luglio 2011, non sono ancora state omologate dall’Unione Europea. Non si prevedono impatti sul bilancio di Gruppo a seguito dell’applicazione futura delle suddette modifiche.

- IFRS 9 - Strumenti Finanziari

L’IFRS 9 rappresenta il completamento della prima delle tre fasi del progetto per la sostituzione dello IAS 39 “Strumenti finanziari: Rilevazione e misurazione”, avente come principale obiettivo quello di ridurre la complessità. Nella versione emessa dallo IASB nel novembre 2009 l’ambito di applicazione dell’IFRS 9 era stato ristretto alle sole attività finanziarie. Nell’ottobre 2010 lo IASB ha aggiunto all’IFRS 9 i requisiti per la classificazione e misurazione delle passività finanziarie, completando così la prima fase del progetto.

La seconda fase del progetto, che ha come oggetto la svalutazione (*impairment*) degli strumenti finanziari e la terza fase, che ha come oggetto l’*hedge accounting*, si sono tradotte nell’emissione di due *Exposure Draft* rispettivamente nei mesi di novembre 2009 e dicembre 2010. L’emissione dei rispettivi standard finali è prevista nel terzo trimestre del 2011.

Le principali novità introdotte dall’IFRS 9 sono così sintetizzabili:

- le attività finanziarie possono essere classificate in solo due categorie - al *fair value* oppure al costo ammortizzato. Scompaiono quindi le categorie dei *loans and receivables*, delle attività finanziarie disponibili per la vendita e delle attività finanziarie *held to maturity*. La classificazione all’interno delle due categorie avviene sulla base del modello di business dell’entità e sulla base delle caratteristiche dei flussi di cassa generati dalle attività stesse. Un’attività finanziaria è valutata al costo ammortizzato se entrambi i seguenti requisiti sono rispettati: il modello di business dell’entità prevede che l’attività finanziaria sia detenuta per incassare i relativi *cash flow* (quindi, in sostanza, non per realizzare profitti di *trading*) e le caratteristiche dei flussi di cassa dell’attività corrispondono unicamente al pagamento di capitale e interessi. In caso contrario, l’attività finanziaria deve essere misurata al *fair value*;
- le regole per la contabilizzazione dei derivati incorporati in contratti od in altri strumenti finanziari sono state semplificate: non è più richiesta la contabilizzazione separata del derivato incorporato e dell’attività finanziaria che lo “ospita”;
- tutti gli strumenti rappresentativi di capitale – sia quotati che non quotati - devono essere valutati al *fair value*. Lo IAS 39 stabiliva invece che, qualora il *fair value* non fosse determinabile in modo attendibile, gli strumenti rappresentativi di capitale non quotati venissero valutati al costo;
- l’entità ha l’opzione di presentare nel patrimonio netto le variazioni di *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale che non sono detenuti per la negoziazione, per i quali

invece tale opzione è vietata. Tale designazione è ammessa al momento della rilevazione iniziale, può essere adottata per singolo titolo ed è irrevocabile. Qualora ci si avvalsesse di tale opzione, le variazioni di *fair value* di tali strumenti non possono mai essere riclassificate dal patrimonio netto al conto economico (né nel caso di *impairment* né nel caso di cessione). I dividendi invece continuano ad essere rilevati in conto economico;

- IFRS 9 non ammette riclassifiche tra le due categorie di attività finanziarie se non nei rari casi in cui vi è una modifica nel modello di business dell'entità. In tal caso gli effetti della riclassifica si applicano prospetticamente;
- l'informativa richiesta nelle note è stata adeguata alla classificazione e alle regole di valutazione introdotte dall'IFRS 9.

Per quanto riguarda le passività finanziarie, lo IASB ha sostanzialmente confermato le disposizioni dello IAS 39, ad eccezione dei requisiti relativi alla *fair value option*. In caso di adozione della *fair value option* per le passività finanziarie, la variazione di *fair value* attribuibile alla variazione del rischio di credito dell'emittente deve essere rilevata nel prospetto degli utili e perdite complessivi e non a conto economico.

Il processo di omologazione dell'IFRS 9, la cui data di entrata in vigore era prevista per il 1° gennaio 2013, è stato per ora sospeso. Al momento non sono quantificabili gli impatti derivanti dall'applicazione futura del principio per quanto riguarda la classificazione e misurazione delle attività finanziarie; le modifiche relative alle passività finanziarie non sono applicabili al Gruppo.

- Modifiche allo IAS 12 – Imposte sul reddito – Imposte differite: recupero delle attività sottostanti

Lo IAS 12 richiede di valutare le imposte differite relative ad un'attività o passività in funzione del fatto che il valore contabile dell'attività stessa sia recuperata mediante l'utilizzo o la vendita. Nel caso di attività valutate al *fair value* in base allo IAS 40 "Investimenti Immobiliari", potrebbe risultare difficile e soggettivo valutare se il recupero avverrà tramite l'utilizzo oppure la vendita. Tali modifiche forniscono una soluzione pratica al problema consentendo di assumere che il recupero degli investimenti immobiliari avverrà interamente mediante la vendita. Di conseguenza, il SIC 21 "Imposte sul reddito – recupero delle attività rivalutate non ammortizzabili" non è più applicabile agli investimenti immobiliari valutati a *fair value*. Le linee guida del SIC 21 ancora applicabili vengono incorporate all'interno dello IAS 12 modificato e, pertanto il SIC 21 sarà abrogato.

Tali modifiche, la cui entrata in vigore è prevista a partire dal 1° gennaio 2012, non sono ancora state omologate dall'Unione Europea e non sono applicabili al Gruppo.

- Modifiche all'IFRS 1 – Prima adozione degli IFRS – Forte iperinflazione e rimozione delle date fisse in caso di prima adozione

Le modifiche introdotte riguardano:

- linee guida per redigere il bilancio in base agli IFRS dopo un periodo in cui l'applicazione degli IFRS è stata sospesa a causa dell'iperinflazione;
- eliminazione delle date fisse in caso di prima adozione degli IFRS. Le entità che adottano gli IFRS non sono più tenute a ricostruire le transazioni avvenute prima della data di transizione agli IFRS;

Tali modifiche, la cui entrata in vigore è prevista a partire dal 1° luglio 2011, non sono ancora state omologate dall'Unione Europea e non sono applicabili al Gruppo.

- IFRS 10 – Bilancio consolidato

L'IFRS 10, unitamente agli IFRS 11 e 12, rappresenta il completamento della prima delle due fasi del progetto *Consolidation* relativo al bilancio consolidato ed alla relativa informativa.

L'IFRS 10, in continuità con i principi vigenti, identifica nella nozione di controllo il fattore determinante per stabilire se un soggetto debba essere incluso nel bilancio consolidato. A tal fine, lo standard fornisce utili indicazioni per individuare il rapporto di controllo nei casi di difficile applicazione. In particolare nel nuovo standard viene indicato un modello di controllo applicabile ad ogni tipo di entità che sostituisce quanto attualmente disciplinato. L'IFRS 10, infatti, sostituisce la parte dello IAS 27 “Bilancio consolidato e separato” relativa al bilancio consolidato e sostituisce integralmente il SIC 12 “Consolidamento – società a destinazione specifica (società veicolo)”.

Il principio, emesso nel mese di maggio 2011, e la cui entrata in vigore è prevista a partire dal 1° gennaio 2013, non è ancora stato omologato dall'Unione Europea. Ad oggi gli impatti sull'area di consolidamento derivanti dall'introduzione del nuovo standard nell'esercizio di prima applicazione sono in corso di analisi.

- IFRS 11 – Accordi di compartecipazione (*Joint arrangements*)

L'IFRS 11 sostituisce il precedente IAS 31 “Partecipazioni in *joint venture*” ed il SIC 13 “Entità a controllo congiunto-conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo” e definisce i principi di riferimento per la rappresentazione di tutti i cosiddetti “accordi di compartecipazione”, definendo un approccio principle-based secondo cui l'entità rileva nel suo bilancio i diritti e le obbligazioni contrattuali derivanti dall'accordo.

In particolare per stabilire in quale categoria rientra un *joint arrangement* occorre considerare la sostanza dell'accordo in base ai diritti ed agli obblighi in esso definiti e non limitarsi all'aspetto formale della forma giuridica, come avviene attualmente.

In base al nuovo standard non è più consentito il consolidamento proporzionale delle *joint ventures*.

Il principio, emesso nel mese di maggio 2011, e la cui entrata in vigore è prevista a partire dal 1° gennaio 2013, non è ancora stato omologato dall'Unione Europea. Non si prevedono impatti significativi sul bilancio consolidato dall'applicazione futura di tale nuovo principio, in quanto il trattamento contabile applicato già oggi dal Gruppo è in linea con le novità introdotte.

- IFRS 12 – *Disclosure of interests in other entities*

L'IFRS 12 è un nuovo standard che raccoglie i requisiti informativi per tutte le forme di partecipazioni, incluse le controllate congiunte, le collegate, le società veicolo e le altre entità fuori bilancio. Il nuovo standard sostituisce i precedenti requisiti informativi previsti dallo IAS 27 “Bilancio consolidato e separato”, IAS 31 “Partecipazioni in *joint venture*” e IAS 28 “Partecipazioni in società collegate”. Lo scopo del documento è consentire di valutare presenza e natura dei rischi associati all'investimento, nonché gli effetti della partecipazione aziendale sulla posizione finanziaria dell'impresa.

Il principio, emesso nel mese di maggio 2011, e la cui entrata in vigore è prevista a partire dal 1° gennaio 2013, non è ancora stato omologato dall'Unione Europea. Non si prevedono impatti significativi sulle *disclosure* fornite dal Gruppo a seguito dell'applicazione futura del suddetto principio.

- IFRS 13 – Determinazione del *fair value*

Obiettivi del nuovo standard sono: chiarire la definizione di *fair value*; stabilire un unico *framework* di riferimento per la misurazione del *fair value* applicabile a tutti gli IAS/IFRS che indicano quale criterio di misurazione applicabile il *fair value*; fornire chiarimenti e guide operative per la determinazione del *fair value* (anche in situazioni di mercati illiquidi o non attivi). Il nuovo standard infatti non estende l'utilizzo del controverso principio contabile del

fair value, la cui applicazione è richiesta o permessa da altri standard, ma fornisce istruzioni pratiche, complete e condivise sulle modalità di determinazione del *fair value* e sulle informazioni da fornire al mercato circa il suo utilizzo nei bilanci delle imprese quotate.

Il principio, emesso nel mese di maggio 2011, e la cui entrata in vigore è prevista a partire dal 1° gennaio 2013, non è ancora stato omologato dall'Unione Europea. Ad oggi non sono prevedibili gli impatti derivanti dall'introduzione del nuovo standard sul bilancio consolidato nell'esercizio di prima applicazione.

- IAS 19 – Benefici ai dipendenti

La modifica dello IAS 19 è focalizzata sulle modalità di contabilizzazione dei piani a benefici definiti, degli altri benefici a lungo termine e dei benefici dovuti ai dipendenti per la cessazione del rapporto di lavoro (*termination benefits*). Le principali modifiche rispetto all'attuale principio riguardano:

- piani a benefici definiti: gli utili/perdite attuariali (ridenominati *remeasurements*) dovranno essere immediatamente e integralmente riconosciuti nel prospetto degli utili e delle perdite complessivi. E' eliminata l'opzione che permetteva di non riconoscere gli utili/perdite attuariali se rientravano all'interno di un certo "corridoio" e di differirli se invece non rientravano al di fuori di tale "corridoio" (c.d. *corridor approach*);
- altri benefici a lungo termine (es. premi di anzianità): gli utili/perdite attuariali (ridenominati *remeasurements*) dovranno essere riconosciuti nel patrimonio netto nel prospetto degli utili e delle perdite complessivi. La rilevazione immediata a conto economico non sarà più permessa;
- eliminazione del "rendimento atteso sulle attività a servizio del piano" e del "costo per interessi", che saranno sostituiti da una nuova grandezza denominata "interesse netto", calcolata applicando alla passività netta (ossia la passività lorda al netto delle attività a servizio del piano) il tasso di sconto oggi utilizzato solo per la passività lorda;
- richiesta di ulteriori informazioni integrative da includere nelle note al bilancio per meglio evidenziare i rischi derivanti dai piani a benefici definiti;
- *termination benefits*: in base al nuovo standard il fattore che determina la tempistica per il riconoscimento in bilancio è il fatto che l'offerta del beneficio non possa essere ritirata dall'entità, ossia sia irrevocabile. A tal fine, i *termination benefits* possono essere sostanzialmente di due tipi:
 - benefici collegati ad un più ampio piano di ristrutturazione, in cui l'entità non può ritirare l'offerta e il dipendente non ha alcuna alternativa alla sua accettazione: in tal caso l'offerta si considera irrevocabile nel momento in cui il piano di lay off viene comunicato agli interessati;
 - benefici individuali che l'azienda può in teoria ritirare a sua discrezione fino all'accettazione del dipendente: in tal caso l'offerta diventa irrevocabile quando il dipendente l'accetta.

Tale principio, che entrerà in vigore a partire dal 1° gennaio 2013, non è ancora stato omologato dall'Unione Europea. Per quanto riguarda i prevedibili impatti sul bilancio consolidato, si sottolinea che l'eliminazione del *corridor approach* non comporterà impatti in quanto già oggi il Gruppo non si avvale di tale opzione. Gli altri impatti sono in corso di analisi.

Schemi di bilancio

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 è costituito dagli schemi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, dal Prospetto degli utili e delle perdite complessivi, dal Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalle Note esplicative, ed è corredato dalla relazione degli amministratori sull'andamento della gestione.

Lo schema adottato per lo Stato Patrimoniale prevede la distinzione delle attività e delle passività tra correnti e non correnti.

Lo schema di conto economico adottato prevede la classificazione dei costi per natura. Il Gruppo ha optato per un conto economico separato rispetto a un conto economico complessivo unico.

Il prospetto degli utili e perdite complessivi include il risultato dell'esercizio e, per categorie omogenee, i proventi e gli oneri che, in base agli IFRS, sono imputati direttamente a patrimonio netto.

Il Gruppo ha optato per la presentazione degli effetti fiscali e delle riclassifiche a conto economico di utili/perdite rilevati a patrimonio netto in esercizi precedenti direttamente nel prospetto degli utili e perdite complessivi, e non nelle note esplicative.

Il prospetto delle variazioni del patrimonio netto include gli importi delle operazioni con i possessori di capitale e i movimenti intervenuti durante l'esercizio nelle riserve.

Nel rendiconto finanziario, i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa sono presentati utilizzando il metodo indiretto, per mezzo del quale l'utile o la perdita d'esercizio sono rettificati dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi, e da elementi di ricavi o costi connessi ai flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o dall'attività finanziaria.

Stagionalità

L'andamento dei ricavi dei principali asset di cui dispone il Gruppo non risente di significative dinamiche di stagionalità.

Stime e assunzioni

La preparazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 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/passività potenziali alla data di riferimento del bilancio.

Le stime e le assunzioni fanno principalmente riferimento alla valutazione sulla recuperabilità delle partecipazioni in imprese collegate e *Joint Ventures* e al riconoscimento/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.

La partecipazione del 25,54% nella collegata Pirelli & C. S.p.A. è iscritta al 30 giugno 2011 nel bilancio consolidato di Camfin ad un valore pari a Euro 688.398 migliaia pari a euro 5,52 per azione e nel bilancio separato di Camfin S.p.A. a euro 6,05 per azione.

Alla luce:

- dei positivi risultati del Gruppo Pirelli nel semestre;
- del raggiungimento dei risultati previsti dal Piano Industriale presentato alla comunità finanziaria in data 4 novembre 2010;
- dell'andamento della quotazione del titolo sul mercato regolamentato (valore medio di borsa nei primo semestre 2011: 6,29 euro per azione e valore al 30 giugno 2011: 7,45 euro per azione);

- nonché della revisione al rialzo dei *target* di fine anno, comunicata al mercato in occasione dell'approvazione della Relazione finanziaria semestrale del Gruppo Pirelli al 30 giugno 2011;

non si ritiene che sussistano indicatori negativi di *impairment*.

b) Prelios S.p.A.

La partecipazione del 14,81% in Prelios S.p.A è iscritta nel bilancio consolidato di Camfin a euro 0,37 per azione e nel bilancio separato di Camfin S.p.A. a euro 0,4337 per azione.

Alla luce:

- dei risultati del Gruppo Prelios nel semestre;
- del raggiungimento dei target comunicati alla comunità finanziaria nel marzo 2011;
- dell'andamento della quotazione del titolo sul mercato regolamentato (valore medio di borsa nei primo semestre 2011: 0,52 euro per azione e valore al 30 giugno 2011: 0,49 euro per azione);

non si ritiene che sussistano indicatori negativi di *impairment*.

c) Pirelli & C. Ambiente S.p.A.

L'applicazione del metodo di consolidamento a patrimonio netto comporta che il valore della partecipazione del 49% nella collegata Pirelli & C. Ambiente S.p.A. sia pari a zero e che le perdite eccedenti il valore di carico siano rilevate nella voce fondi per rischi e oneri (nota 17).

d) Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.

L'applicazione del metodo di consolidamento a patrimonio netto comporta che il valore della partecipazione del 49% nella collegata Pirelli & C. Eco Technology S.p.A. sia pari a zero e che le perdite eccedenti il valore di carico, siano rilevate nella voce fondi per rischi e oneri (nota 17).

2. Area di consolidamento

Le società incluse nell'area di consolidamento al 30 giugno 2011 sono elencate di seguito:

Area di Consolidamento

Società controllate consolidate con il metodo integrale

Denominazione	Sede	Capitale (€/000)	% possesso	Quota posseduta da
Camfin S.p.A.	Milano	261.061	-	
Cam Partecipazioni S.p.A.	Milano	17.244	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	1.375.733	25,52	Camfin S.p.A.
Pirelli & C. S.p.A.	Milano	1.375.733	0,02	Cam Partecipazioni S.p.A.
Prelios S.p.A.	Milano	419.991	14,80	Camfin S.p.A.
Prelios S.p.A.	Milano	419.991	0,01	Cam Partecipazioni S.p.A.
Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	Milano	17.810	49,00	Cam Partecipazioni S.p.A.
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Milano	4.572	49,00	Cam Partecipazioni S.p.A.
Fondo Vivaldi	Milano*	20.000	50,00	Camfin S.p.A.

* sede della società di gestione

Elenco delle altre partecipazioni rilevanti ai sensi della delibera Consob 14 maggio n° 11971				
Denominazione	Sede	Capitale (€/000)	% di possesso	Quota posseduta da
<u>EuroQube S.A.</u>	<u>Bruxelles</u>	=	<u>15,01</u>	<u>Cam Partecipazioni S.p.A.</u>

Rispetto al 31 dicembre 2010 l'area di consolidamento è immutata.

3. Settori operativi

Al 30 giugno 2011, in seguito alla riorganizzazione aziendale, e in base alle disposizioni dell'IFRS 8, l'attività in funzionamento del Gruppo risulta essere la sola gestione delle partecipazioni che comprende le attività svolte dalle holding finanziarie e le attività amministrative.

4. Immobilizzazioni materiali

Le variazioni intervenute nel semestre sono riportate nella tabella seguente:

(in migliaia di Euro)	Movimenti Valore Netto				30/06/2011
	31/12/2010	Acquisti	Amm.ti	Cessioni	
Terreni	-	-	-	-	-
Impianti e Macchinari	65	-	(4)	-	61
Altri beni	54	34	(12)	(2)	74
Totale	119	34	(17)	(2)	135

Gli acquisti per euro 34 migliaia sono relativi ai costi sostenuti per sostituire i *server* obsoleti.

5. Immobilizzazioni immateriali

Presentano la seguente movimentazione:

	Movimenti Valore Netto				
	31/12/2010	Acquisti	Amm.ti	Cessioni	30/06/2011
<i>Software</i>	76	1	(11)	-	66
Altro	3	-	(1)	-	2
Totale	79	1	(12)	-	68

L'incremento di euro 1 migliaio della voce *software* è relativo al rinnovo delle licenze dei *software* aziendali.

6. Partecipazioni in imprese collegate

La loro composizione é la seguente:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Pirelli & C. S.p.A.	688.398	681.643
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	-	-
Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	-	-
Prelios S.p.A.	46.180	44.370
Totale	734.578	726.013

I movimenti delle partecipazioni in imprese collegate sono dettagliati di seguito:

31/12/2010 <i>(in migliaia di Euro)</i>	Pirelli & C. S.p.A.	Prelios S.p.A.	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	Totale
Valore iniziale	681.643	44.370	-	-	726.013
Quota di risultato dell'esercizio	42.075	68	(2.209)	(3.099)	36.835
Effetto variazione riserve società partecipata	2.303	(22)	10	(183)	2.108
Utili/(perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	(17.062)	1.764	-	-	(15.298)
Acquisti e aumenti di capitale	-	-	1.673	-	1.673
Accantonamento fondi rischi	-	-	526	3.282	3.808
Distribuzione dividendi	(20.561)	-	-	-	(20.561)
Totale	688.398	46.180	-	-	734.578

Si riportano le principali informazioni al 30 giugno 2011 e al 31 dicembre 2010 delle società partecipate.

30/06/2011 <i>(in milioni di Euro)</i>	Pirelli & C. S.p.A.	Prelios S.p.A.	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Pirelli & C. Eco Technology
Attività	6.030,9	1.328,0	33,7	59,3
Passività	3.983,7	727,1	41,3	75,3
Vendite	2.789,3	86,3	0,8	27,0
Risultato	158,8	(0,2)	(4,5)	(6,6)
% di possesso	25,54%	14,81%	49,00%	49,00%

31/12/2010 (in milioni di Euro)	Pirelli & C. S.p.A.	Prelios S.p.A.	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Pirelli & C. Eco Technology
Attività	5.618,9	1.302,6	35,2	62,6
Passività	3.590,8	713,0	41,8	71,3
Vendite	5.002,7	254,0	6,9	55,8
Risultato	21,9	(95,3)	(8,2)	(14,9)
Risultato senza assegnazione Prelios S.p.A. (*)	239,3			
% di possesso	25,54%	14,81%	49,00%	49,00%

Pirelli & C. S.p.A.

Il valore contabile per azione della collegata Pirelli & C. S.p.A. al 30 giugno 2011, adeguato per riflettere la valutazione con il metodo del patrimonio netto, ammonta a euro 5,52 mentre il valore di mercato alla stessa data, desunto dalle quotazioni di borsa, è pari a euro 7,45.

Tenendo inoltre conto del *consensus* degli analisti pari a euro 8,54 per azione la Società non ha ritenuto che sussistessero indicatori di una perdita durevole di valore tali da rendere necessario un test di *impairment* sulla partecipazione.

Prelios S.p.A.

Il valore contabile per azione della collegata Prelios S.p.A. al 30 giugno 2011, adeguato per riflettere la valutazione con il metodo del patrimonio netto, ammonta a euro 0,37 mentre il valore di mercato alla stessa data, desunto dalle quotazioni di borsa, è pari a euro 0,49.

Tenendo inoltre conto del *consensus* degli analisti pari a euro 0,68 per azione la Società non ha ritenuto che sussistessero indicatori di una perdita durevole di valore tali da rendere necessario un test di *impairment* sulla partecipazione.

7. Partecipazioni in joint venture

(in migliaia di Euro)	30/06/2011	31/12/2010
Valore iniziale	-	-
Acquisti e aumenti di capitale	500	500
Cessioni	-	-
Quota di risultato d'esercizio	(1.009)	(846)
Acc.fondo rischi	509	346
Totale	-	-

La partecipazione si riferisce al Fondo Immobiliare Vivaldi le cui quote sono state acquisite nel corso del 2008.

Il Fondo gestisce l'area, in precedenza di proprietà del Gruppo Camfin di circa 120.000 mq di superficie totale sito nei Comuni di Rho e Pero. Il terreno è parte di un'area adiacente alla Nuova Fiera di Milano, in cui si prevede di realizzare un *entertainment center* ed un complesso direzionale.

La valorizzazione della quota del Fondo Vivaldi di proprietà del gruppo Camfin risente della rettifica (Euro 13,4 milioni) della quota di plusvalenza realizzata nel 2008 (Euro 27,7 milioni) dal Gruppo stesso attraverso la cessione delle aree. Ciò ha pertanto comportato la contestuale riduzione della partecipazione nel Fondo Vivaldi per Euro 8.542 migliaia e, per l'eccedenza, la costituzione

di un fondo svalutazione partecipazioni (vedi nota 17) che al 30 giugno 2011 ammonta a Euro 4.406 migliaia (Euro 3.897 migliaia al 31 dicembre 2010).

Si riportano le ultime informazioni disponibili della partecipazione in *Joint Ventures* desumibili dai bilanci d'esercizio.

<i>(in milioni di Euro)</i>	Fondo Vivaldi 30/06/2011	Fondo Vivaldi 31/12/2010
Attività	48,0	46,9
Passività	33,4	31,6
Vendite	-	-
Risultato	(1,6)	(1,7)
% di possesso	50,00%	50,00%

8. Attività finanziarie disponibili per la vendita

Attività non correnti

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Valore iniziale	3.436	3.318
Acquisti e aumenti di capitale	80	420
Svalutazioni	(216)	(302)
Totale	3.300	3.436

Si riferiscono alle seguenti partecipazioni:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Attività finanziarie disponibili per la vendita		
EuroQube S.A.	311	311
Fondo Mid Capital Mezzanine	1.250	1.250
Value Secondary Investments SICAR (S.C.A.)	766	982
Fondo Ambienta I	867	787
Ambienta SGR S.p.A.	6	6
Serendipity Energia S.p.A.	100	100
Totale	3.300	3.436

Il valore di carico delle attività disponibili per la vendita approssima il relativo *fair value*, così come desunto dalle prospettive reddituali delle società partecipate.

Nel corso del primo semestre 2011 da parte del fondo comune di investimento mobiliare chiuso Ambienta I è stato effettuato un richiamo di capitale, nell'ambito degli impegni sottoscritti, per un esborso complessivo di euro 80 migliaia.

Il valore della partecipazione in *Value Secondary Investments* è stata ridotta di un importo pari a euro 216 migliaia in seguito alla distribuzione di cassa effettuata dal fondo il 25 marzo 2011. Il fondo è attualmente in liquidazione.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Svalutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita		
Value Secondary Investments SICAR (S.C.A.)	(216)	-
Camelot S.r.l.	-	(302)
Totale	(216)	(302)

Tutte le attività disponibili per la vendita sono denominate in euro.

9. Imposte differite attive

Le imposte differite attive sono riconosciute tra le attività dello stato patrimoniale solo quando la loro recuperabilità è ritenuta probabile.

Al 30 giugno 2011 non sono iscritte imposte differite attive.

10. Crediti verso clienti

Attività correnti

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Crediti verso clienti	18	-
Crediti commerciali verso parti correlate	198	182
Fondo svalutazione crediti	-	-
Totale	216	182

I crediti commerciali verso parti correlate derivano per euro 174 migliaia dall'attività di somministrazione di servizi amministrativi effettuata da Cam Partecipazioni S.p.A. e per euro 24 migliaia da riaddebiti effettuati a società del Gruppo Pirelli (nota 37).

Tutti i crediti commerciali sono denominati in Euro.

L'esposizione massima al rischio di credito alla data di bilancio è rappresentata dal *fair value* dei crediti commerciali pari a euro 216 migliaia (al 31 dicembre 2010 euro 182 migliaia).

11. Altre attività finanziarie

Attività non correnti

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Crediti verso l'Erario per dichiarazione anno 2003	7.000	7.000
Crediti verso l'Erario per dichiarazione anno 2002	1.200	1.200
Altri crediti verso erario ante 2002	180	180
Interessi su crediti di imposta	1.454	1.341
Altri	64	154
Totale	9.898	9.875

I crediti verso l'Erario si riferiscono ad imposte e tasse chieste a rimborso e ai relativi interessi maturati. Tali crediti nascono negli esercizi 2002 e 2003 per effetto della legislazione allora vigente che prevedeva che al dividendo percepito si agganciasse il credito di imposta (pari al 56,25% del dividendo stesso).

Attività correnti

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Crediti verso controllanti	81	81
Crediti verso erario per IVA ed imposte	982	1.041
Ratei e risconti attivi	88	-
Crediti verso INPS	146	-
Altri	6	2
Totale	1.303	1.124

I crediti verso parti correlate sono verso la controllante GPI S.p.A. e sono dovuti a crediti di imposta relativi a ritenute, effettuate dal sostituto di imposta, su interessi attivi di depositi bancari e recuperabili in dichiarazione. Si sono formati prima dello scioglimento del consolidato fiscale.

Non vi sono crediti oggetto di svalutazione.

Tutti i crediti inclusi in questa classe sono denominati in Euro.

L'esposizione massima al rischio di credito alla data di bilancio è rappresentata dal *fair value* di ciascuna delle classi dei crediti inclusi in questa categoria, esposizione approssimata dal valore contabile degli stessi.

12. Crediti finanziari

Sia alla data del 30 giugno 2011 che del 31 dicembre 2010 non sono presenti finanziamenti ad altre Società.

13. Attività finanziarie valutate a *fair value*

Alla data del 30 giugno 2011 il Gruppo non detiene strumenti derivati con *fair value* positivo (nota 21)

14. Disponibilità liquide

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Depositi bancari e postali	21.391	13.010
Depositi <i>cash collateral</i>	200	850
Denaro e valori in cassa	1	2
Totale	21.592	13.862

Il tasso di interesse sui depositi bancari e postali è compreso tra lo 0,01% e il 2,30% (invariato rispetto all'esercizio precedente). Al 30 giugno 2011 l'importo pari a euro 200 migliaia (euro 850 migliaia al 31 dicembre 2010) è relativo al mantenimento di un *cash collateral* a garanzia del rimborso pari al valore di mercato (se negativo) di un *interest rate swap*. La rilevazione del valore di mercato avviene settimanalmente. Sul saldo di tale conto maturano interessi calcolati al tasso Eonia.

15. Capitale sociale

Il capitale sociale, invariato rispetto al 31 dicembre 2010, ammonta a euro 261.061 migliaia ed è rappresentato da n. 671.436.050 azioni ordinarie prive di valore nominale e con godimento regolare.

Nel corso della seconda metà del 2011 è previsto l'esercizio dei *warrant* emessi contestualmente all'aumento di capitale avvenuto nel 2009. Sono in circolazione 303.744.868 *warrant* che danno diritto ai loro portatori di sottoscrivere massime n° 130.176.372 azioni ordinarie nel rapporto di 3 nuove azioni ogni 7 *warrant*, al prezzo di euro 0,23 per ciascuna azione sottoscritta.

16. Debiti verso banche e altri finanziatori

Passività non correnti

(in migliaia di Euro)	30/06/2011	31/12/2010
Debiti verso banche	420.000	420.000
Commissioni <i>up front</i>	(2.663)	(3.175)
Costo ammortizzato del finanziamento	417.337	416.825
Commissioni <i>collar</i>	(1.502)	(1.734)
Totale	415.835	415.091

L'importo di Euro 420.000 migliaia si riferisce esclusivamente al Finanziamento erogato in data 29 dicembre 2009 da un pool di banche a Camfin S.p.A..

Alla data di sottoscrizione sono state riconosciute Euro 4.200 migliaia di commissioni *up front* che sono state imputate al Finanziamento con il metodo del costo ammortizzato.

Analogamente, nel marzo del 2010 sono state registrate in diminuzione del Finanziamento anche le commissioni implicite relative alla sottoscrizione del derivato *collar* (condizione sospensiva per l'erogazione del Finanziamento) (nota 21).

Tali commissioni rientrano nel conteggio del costo ammortizzato del Finanziamento.

Covenant finanziari

Il Finanziamento prevede che siano rispettati i seguenti parametri finanziari, da calcolarsi sulla base dei dati contenuti nel progetto di bilancio consolidato e nella relazione semestrale consolidata della Società:

Periodo di riferimento	Parametri Finanziari
dal 1° gennaio al 30 giugno e dal 1° luglio al 31 dicembre dell'anno 2011 e dell'anno 2012	VTL \geq 90%
dal 1° gennaio al 30 giugno e dal 1° luglio al 31 dicembre dell'anno 2013 e successivi	VTL \geq 115% e Indebitamento Finanziario Netto \leq Euro 250 milioni

Il VTL (*Value to loan*) indica il rapporto tra: (i) il valore delle immobilizzazioni finanziarie dell'Emittente; e (ii) il debito residuo in linea capitale relativo al Finanziamento, al netto delle disponibilità liquide in portafoglio.

Il valore delle immobilizzazioni finanziarie di cui al precedente punto (i), ai sensi del Finanziamento, corrisponde: (a) per le partecipazioni quotate, alla media dei prezzi di chiusura delle contrattazioni di borsa del trimestre precedente; e (b) per le partecipazioni non quotate, al valore di tali partecipazioni convalidato da una primaria istituzione finanziaria con valutazione effettuata non più di 12 mesi prima di tale data di rilevazione.

Al 30 giugno 2011 il valore del VTL è nettamente superiore all'90%: il parametro finanziario è quindi rispettato.

Passività correnti

(in migliaia di Euro)	30/06/2011	31/12/2010
Debiti verso banche	-	-
Debiti finanziari verso <i>factor</i>	9.063	9.079
Totale	9.063	9.079

Si tratta dei debiti verso la società di *factor* risultanti dalla fattorizzazione pro solvendo di crediti verso l'Erario.

17. Fondi per rischi ed oneri

Passività non correnti

(in migliaia di Euro)	Altri fondi	Fondi fiscali	Totale fondi
Valore iniziale 31/12/2010	14.446	108	14.554
Riclassifiche da parte non corrente	-	-	-
Incrementi	4.320	-	4.320
Rilascio fondo rischi	-	-	-
Valore finale 30/06/2011	18.766	108	18.874

I fondi fiscali, invariati rispetto all'esercizio precedente, accolgono la migliore stima dei rischi connessi al mancato rimborso di crediti Irpeg di anni precedenti.

(in migliaia di Euro)	Fondo Vivaldi (JV)	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	Totale
Valore iniziale al 31/12/2010	3.897	3.455	7.094	14.446
Aumenti di capitale	(500)	(1.673)	-	(2.173)
Incrementi per perdite	1.009	2.209	3.099	6.317
Altri movimenti	-	(8)	184	176
Valore finale al 30/06/2011	4.406	3.983	10.377	18.766

Gli altri fondi includono inoltre gli accantonamenti rilevati a fronte delle partecipazioni nelle collegate Pirelli & C. Ambiente S.p.A. e Pirelli & C. Eco Technology S.p.A. al fine di rappresentare la quota di competenza delle perdite realizzate nell'esercizio dalle medesime ed eccedenti rispetto al valore di carico delle partecipazioni.

La quota relativa al Fondo Vivaldi rappresenta la quota di competenza delle perdite realizzate dallo stesso ed eccedenti rispetto al valore di carico della partecipazione che include la rettifica (euro 13,4 milioni) della quota di plusvalenza realizzata nel 2008 (nota 7).

Passività correnti

<i>(in migliaia di Euro)</i>	
Valore iniziale al 31/12/2010	961
Accantonamenti	-
Utilizzi	(72)
Rilascio fondo rischi	(889)
Valore finale al 30/06/2011	-

Gli utilizzi nel corso del primo semestre 2011 fanno riferimento alla parte utilizzata a fronte di incentivi all'esodo. Il rilascio è invece conseguenza della risoluzione del contratto di locazione per gli uffici di Arese (nota 26) che prevedeva una serie di garanzie fideiussorie rilasciate a seguito della risoluzione consensuale del contratto.

18. Fondi del personale

I fondi per il personale includono il fondo Trattamento di Fine Rapporto che presenta la seguente movimentazione:

Passività non correnti

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Valore iniziale	290	251
Accantonamenti	37	75
Utilizzi	(7)	(36)
Valore finale	320	290

La voce trattamento di fine rapporto riflette l'obbligazione residua in capo al Gruppo relativa all'indennità riconosciuta ai dipendenti alla data di bilancio e da liquidarsi al momento dell'uscita del dipendente. In presenza di specifiche condizioni, può essere parzialmente anticipata al dipendente nel corso della vita lavorativa. Il saldo contabile approssima gli effetti derivanti dalla valutazione attuariale.

19. Debiti verso fornitori

Passività correnti

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Fornitori terzi	1.396	763
Debiti verso parti correlate	1.078	1.112
Totale	2.474	1.875

I debiti verso parti correlate si riferiscono per euro 585 migliaia al saldo per la conclusione delle opere di bonifica effettuate da Pirelli Site Remediation S.p.a. a carico del Gruppo Camfin relative all'area di Pero e, per la restante parte, a debiti di natura commerciale per servizi ricevuti dal Gruppo Pirelli & C..

20. Altre passività finanziarie

Passività correnti

(in migliaia di Euro)	30/06/2011	31/12/2010
Debiti verso il personale	234	-
Debiti verso istituti di previdenza	99	141
Ratei e risconti passivi	1	2
Debiti tributari	466	189
Altri debiti	15	317
Totale	815	649

I debiti verso il personale fanno riferimento agli stanziamenti per le retribuzioni differite e variabili mentre i debiti tributari per euro 392 migliaia costituiscono l'importo dell'imposta patrimoniale sostitutiva prevista dalla nuova normativa in vigore per i fondi immobiliari. Si ricorda, infatti, che il Decreto Legge 70/11, convertito con legge n° 106 del 12 luglio 2011, ha introdotto alcune modifiche al regime fiscale dei fondi immobiliari in continuità con quanto già emerso con il Decreto Legge 78/2010, prevedendo che i quotisti che detengono una quota di partecipazione superiore al 5% sono tenuti a corrispondere un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5%, da calcolarsi sul valore medio delle quote possedute (NAV) così come risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo di imposta 2010.

21. Passività finanziarie a fair value

Passività non correnti

(in migliaia di Euro)	30/06/2011	31/12/2010
Contratti di interest rate Swap	135	702
Collar <i>step up</i>	1.383	3.763
Totale	1.518	4.465

In data 29 marzo 2010 la società ha stipulato, con lo stesso *pool* di banche che nel dicembre 2009 ha erogato il Finanziamento (nota 18), due relazioni di copertura *collar step up* sul 70% del valore della linea A e sul 70% del valore della linea B. Di seguito riportiamo, in sintesi, le condizioni contrattuali relative alle due relazioni di copertura:

	Hedging Linea A	Hedging Linea B
Data di stipula	29/03/2010	29/03/2010
Data iniziale	31/03/2010	31/03/2010
Scadenza	31/12/2012	31/12/2015
Nozionale (in migliaia di Euro)	119.000	175.000
Strike cap	2,00% fino al 31/12/2010 3,25% fino al 31/12/2011 3,25% fino al 31/12/2012	2,00% fino al 31/12/2010 3,25% fino al 31/12/2011 3,75% fino al 31/12/2015
Strike floor	0,85% fino al 31/12/2010 1,25% fino al 31/12/2011 1,90% fino al 31/12/2012	0,85% fino al 31/12/2010 1,25% fino al 31/12/2011 2,35% fino al 31/12/2015
Fair value al 30 giugno 2010 (in migliaia di Euro)	1.180	4.498
Fair value al 31 dicembre 2010 (in migliaia di Euro)	880	2.883
Fair value al 30 giugno 2011 (in migliaia di Euro)	198	1.185

Ai fini della contabilizzazione di tali strumenti è stato attivato l'*hedge accounting* previsto dallo IAS 39 rilevando direttamente a patrimonio netto la variazione di *fair value* del derivato di copertura per la componente di *intrinsic value*, mentre la variazione per la componente di *time value* è stata rilevata direttamente a conto economico.

Entrambi i contratti stipulati includono una commissione sull'importo nozionale dei derivati stessi (*credit charge*) il cui valore attualizzato, al 29 marzo 2010, era complessivamente pari a Euro 2.082 migliaia. Poiché la stipula dei due derivati di copertura era una condizione vincolante per la concessione del Finanziamento, tale importo è stato considerato come un vero costo di transazione (nota 16).

Il saldo si riferisce al *fair value* dei contratti derivati stipulati negli anni scorsi per neutralizzare i rischi connessi al rialzo dei tassi di interesse (*IRS*) a fronte di finanziamenti a termine della Camfin S.p.A. sostituiti nel dicembre 2009 dal Finanziamento. Nel momento in cui la loro scadenza risulta inferiore a 12 mesi il corrispondente *fair value* viene inserito nelle passività correnti.

Passività correnti

(in migliaia di Euro)	30/06/2011	31/12/2010
Contratti di <i>interest rate swap</i>	158	79
Totale	158	79

L'esposizione massima al rischio di credito alla data di bilancio è rappresentata dal *fair value* dei derivati esposto tra le attività nello stato patrimoniale.

La movimentazione è la seguente:

(in migliaia di Euro)	Parte non corrente	Parte corrente	Totale
Valore al 31/12/2010	4.465	79	4.544
Acquisizione nuovi strumenti	-	-	-
Adeguamento al <i>fair value</i> transitato a conto economico	(446)	(79)	(525)
Riclassifica	(158)	158	-
Adeguamento al <i>fair value</i> transitato a patrimonio netto	(2.343)	-	(2.343)
Valore al 30/06/2011	1.518	158	1.676

22. Ricavi delle vendite e delle prestazioni

I ricavi del periodo risultano così composti:

(in migliaia di Euro)	I sem.'11	I sem.'10
Prestazioni di servizi	48	47
Totale	48	47

I ricavi derivano dall'attività di prestazioni di servizi e riaddebiti effettuati dalle società del Gruppo verso terzi e parti correlate.

23. Altri proventi

Sono dettagliati come segue:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	I sem.'11	I sem.'10
Altri servizi e riaddebiti spese	49	47
Sopravvenienze attive	168	-
Plusvalenze da cessione di immobilizzazioni	5	-
Rilascio fondi	272	55
Altro	-	-
Totale	494	102

Nella voce rilascio fondi è stata inserita la parte non utilizzata del fondo appostato negli anni precedenti a fronte di passività potenziali legate all'attività di riorganizzazione del Gruppo (Nota 17).

24. Materie prime e materiale di consumo utilizzati

<i>(in migliaia di Euro)</i>	I sem.'11	I sem.'10
Costi per acquisto di materie prime sussidiarie di consumo e merci	31	30
Totale	31	30

Tale voce include soprattutto i costi relativi alla cancelleria e alla stampa dei bilanci.

25. Costo del lavoro

Il costo del lavoro risulta così composto:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	I sem.'11	I sem.'10
Salari e stipendi	605	691
Oneri sociali	153	210
Costi relativi a piani pensionistici (trattamento di fine rapporto)	38	36
Altro	13	23
Totale	809	960

Al 30 giugno 2011 il personale in forza al Gruppo presenta il seguente organico:

	30/06/2011	30/06/10
Dirigenti	2	2
Impiegati	14	15
Operai	1	1
Numero dipendenti a fine esercizio	17	18

La seguente tabella presenta il numero medio dei dipendenti in forza al Gruppo nel primo semestre 2011:

	I sem. '11	I sem. '10
Dirigenti	2	2
Impiegati	14	16
Operai	1	1
Numero medio dipendenti dell'esercizio	17	19

26. Altri Costi

La loro composizione é la seguente:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	I sem.'11	I sem.'10
Per acquisizione di servizi	1.056	1.163
Costi per godimento di beni di terzi	181	174
Altri costi	140	136
Totale	1.377	1.473

La voce prestazioni di servizi include principalmente consulenze erogate da terzi, emolumenti ad amministratori e sindaci e prestazioni di servizi diversi. La riduzione rispetto all'anno precedente è il frutto dell'attività di efficientamento e razionalizzazione svolta.

27. Proventi ed oneri finanziari

Il saldo risulta così composto:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	I sem.'11	I sem.'10
Proventi finanziari	173	275
Interessi passivi da banche	(8.399)	(7.944)
Altri oneri finanziari	(793)	(640)
Oneri finanziari	(9.192)	(8.584)

L'incremento degli interessi passivi rispetto allo scorso esercizio è dovuta sostanzialmente ai maggiori tassi di interesse di riferimento. Nella voce altri oneri finanziari sono inclusi gli oneri di competenza del periodo, relativi alle commissioni sostenute per la sottoscrizione del Finanziamento e del *collar* di copertura sottoscritto nel marzo 2010 (nota 21). L'incremento della voce altri oneri rispetto all'anno precedente è dovuto al fatto che le commissioni del *collar* nel 2010 sono riferite solo ai tre mesi successivi alla sottoscrizione.

28. Dividendi

Nel corso del semestre si rilevano proventi per dividendi pari a euro 216 migliaia distribuiti dal Fondo Value Secondary Investments.

29. Proventi e oneri da valutazione di attività finanziarie

Il saldo risulta così composto:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	I sem.'11	I sem.'10
Proventi (oneri) da valutazione al <i>fair value</i> degli <i>IRS</i>	485	586
Proventi (oneri) da valutazione al <i>fair value</i> del <i>collar</i>	40	(1.292)
Oneri da valutazione al <i>fair value</i> di Value Secondary Investments	(216)	-
Totale	309	(706)

Come già descritto in precedenza nell'ambito dell'accordo quadro con le banche, è stato sottoscritto un derivato a copertura del Finanziamento (nota 21) contabilizzato in *hedge accounting*. Il valore positivo di Euro 40 migliaia è relativo alla la variazione di *fair value* della parte non "efficace" ai fini della copertura dal rischio di interesse che ai sensi dello IAS 39 deve transitare da conto economico.

Il *fair value* del fondo *Value Secondary Investments* è stato adeguato in relazione alla distribuzione effettuata ai quotisti di cassa disponibile nel mese di marzo 2011.

30. Quota di risultato di società collegate e joint ventures

Si riferisce alle seguenti partecipazioni:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	I sem.'11	I sem.'10
Pirelli & C. S.p.A.	42.075	17.121
Prelios S.p.A.	68	-
Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	(2.209)	(1.299)
Pirelli & C. Eco Technology S.p.A.	(3.099)	(2.363)
Fondo Vivaldi	(1.009)	(306)
Totale	35.826	13.153

La quota di risultato della partecipata Pirelli & C. S.p.A. (Euro 42.075 migliaia) include proventi e oneri non ricorrenti così riassumibili (quota Gruppo Camfin):

<i>(in migliaia di Euro)</i>	I sem.'11	I sem.'10
Costi del personale	(1.955)	(2.020)
Altri costi	-	-
Totale	(1.955)	(2.020)

31. Proventi da negoziazione titoli e partecipazioni

Nel periodo non sono state effettuate operazioni di negoziazione titoli o partecipazioni.

32. Oneri da negoziazione titoli e partecipazioni

Nel periodo non sono state effettuate operazioni di negoziazione titoli o partecipazioni.

33. Imposte

<i>(in migliaia di euro)</i>	I sem.'11	I sem.'10
Imposte differite derivanti da differenze temporanee	-	(157)
Imposta patrimoniale DL 70/11	(392)	-
Totale imposte differite	(392)	(157)
Imposte correnti	-	-
Totale imposte	(392)	(157)

Le imposte stanziata al 30 giugno 2011 sono interamente costituite dall'imposta sostitutiva prevista dalla nuova normativa in vigore per i fondi immobiliari. Si rimanda a quanto già esposto in Nota 20 in merito alle modalità di calcolo della voce ed ai riferimenti normativi.

34. Garanzie e impegni

Al 30 giugno 2011 la Cam Partecipazioni S.p.A., unica società consolidata integralmente nel bilancio del Gruppo Camfin, non aveva in essere impegni di acquisto per immobilizzazioni materiali, immateriali o finanziarie.

Il Gruppo Camfin è conduttore di uffici, sulla base di un contratto di sublocazione. La durata del contratto è di 9 anni. Il contratto potrà essere rinnovato alla fine del periodo contrattuale a condizioni di mercato. I canoni a scadenza sono di seguito illustrati:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	31/12/2010
entro 1 anno	131	292
tra 1 e 5 anni	524	1.168
oltre i 5 anni	524	1.037
Totale	1.179	2.497

La netta riduzione degli impegni contrattuali è relativa alla risoluzione anticipata del contratto di locazione degli uffici di Arese.

Camfin S.p.A.:

Fidejussioni rilasciate a favore di terzi:

Ammontano a Euro 794 migliaia e si riferiscono a polizze fidejussorie rilasciate a favore dell'erario per compensazioni IVA.

Impegni per acquisto di partecipazioni/quote di fondi/titoli

Si riferiscono all'impegno a sottoscrivere quote del Fondo Vivaldi (fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso) fino ad un ammontare massimo di Euro 3 milioni e all'impegno alla sottoscrizione fino a Euro 2 milioni del fondo Value Secondary Investments (S.C.A).

Cam Partecipazioni S.p.A.:

Fidejussioni rilasciate a favore di terzi:

Ammontano complessivamente a euro 527 migliaia. Per Euro 471 migliaia si riferiscono a fidejussioni rilasciate a favore di terzi ai sensi del contratto di locazione degli uffici di Arese che verranno restituite nel mese di settembre a seguito della definizione del contratto di riferimento. Per la restante parte, pari a euro 55 migliaia, si riferiscono a polizze fidejussorie rilasciate a favore dell'erario per compensazioni IVA.

35. Risultato per azione

Il risultato base per azione è dato dal rapporto fra il risultato di pertinenza della Capogruppo e la media ponderata del numero di azioni ordinarie in circolazione durante il semestre.

L'utile per azione diluito è calcolato dividendo il risultato di pertinenza della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante l'anno e di quelle potenzialmente derivanti dalla conversione dei warrant azioni ordinarie Camfin 2009-2011.

Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni utilizzati ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	30/06/2010
Attività in funzionamento		
Risultato di periodo di pertinenza della capogruppo (migliaia di Euro)	25.237	1.635
Media ponderata delle azioni in circolazione (migliaia di Euro)	671.436	671.436
Utile/ (perdita) per azione base (Euro per 1000 azioni)	37,59	2,44
Attività cedute		
Risultato di periodo di pertinenza della capogruppo (migliaia di Euro)	-	-
Media ponderata delle azioni in circolazione (migliaia di Euro)	-	-
Utile/ (perdita) per azione base (Euro per 1000 azioni)	-	-
Totale		
Risultato di periodo di pertinenza della capogruppo (migliaia di Euro)	25.237	1.635
Media ponderata delle azioni in circolazione (migliaia di Euro)	671.436	671.436
Utile/ (perdita) per azione base (Euro per 1000 azioni)	37,59	2,44

Il risultato 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 2011 sono in circolazione n° 303.744.868 i *warrant* azioni ordinarie Camfin 2009-2011 che consentono la sottoscrizione di n° 130.176.372 azioni ordinarie Camfin. Nella tabella seguente è calcolato l'utile per azione diluito.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2011	30/06/2010
Attività in funzionamento		
Risultato di periodo di pertinenza della capogruppo (migliaia di Euro)	25.237	1.635
Media ponderata delle azioni in circolazione (migliaia di Euro)	801.612	801.612
Utile/ (perdita) per azione base (Euro per 1000 azioni)	31,48	2,04
Attività cedute		
Risultato di periodo di pertinenza della capogruppo (migliaia di Euro)	-	-
Media ponderata delle azioni in circolazione (migliaia di Euro)	-	-
Utile/ (perdita) per azione base (Euro per 1000 azioni)	-	-
Totale		
Risultato di periodo di pertinenza della capogruppo (migliaia di Euro)	25.237	1.635
Media ponderata delle azioni in circolazione (migliaia di Euro)	801.612	801.612
Utile/ (perdita) per azione base (Euro per 1000 azioni)	31,48	2,04

Non vi sono state altre operazioni sulle azioni ordinarie o su potenziali azioni ordinarie tra la data di riferimento del bilancio e la data di redazione del bilancio.

36. Dividendi per azione

La capogruppo non ha distribuito dividendi nel corso del 2011.

37. Rapporti con parti correlate

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 comparabili a operazioni similari poste in essere con terzi.

Gli effetti derivanti dai rapporti tra Camfin S.p.A. e le sue controllate sono eliminati ai fini della redazione della relazione semestrale consolidata.

Si segnalano i rapporti in essere al 30 giugno 2011 (per le poste patrimoniali) e nel primo semestre 2011 tra il Gruppo Camfin S.p.A. e le parti correlate (in milioni di Euro):

Rapporti con società controllanti e collegate:

Ricavi per prestazioni e servizi diversi	0,05	Servizi amministrativi forniti alle società del Gruppo GPI.
Altri costi	0,26	Si riferiscono principalmente ai servizi acquistati da Pirelli Sistemi Informativi S.r.l., ai costi relativi al contratto di service ed al contratto di sublocazione stipulati con Pirelli & C. S.p.A.
Crediti commerciali	0,20	Crediti verso G.P.I. S.p.A. per servizi amministrativi
Debiti commerciali	1,08	Per Euro 0,59 milioni includono il debito di Cam Partecipazioni S.p.A. nei confronti di Pirelli & C. Ambiente Site Remediation S.p.A. per l'opera di bonifica del terreno di Pero Per la restante parte riguardano principalmente debiti di natura commerciale verso il Gruppo Pirelli
Altri debiti	0,02	Fanno riferimento a debiti verso G.P.I. S.p.A. derivanti dal consolidato fiscale.
Altri crediti	0,08	Si riferiscono a crediti verso la controllante G.P.I. S.p.A. derivanti dal consolidato fiscale.

38. Posizione finanziaria netta (indicatore alternativo di performance non previsto dai principi contabili)

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 ed in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi", si riporta di seguito la composizione dell'indebitamento finanziario netto e la riconciliazione con la posizione finanziaria netta del Gruppo Camfin al 30 giugno 2011:

valori in migliaia di euro

	30/06/2011	31/12/2010	Nota
Debiti verso banche ed altri enti finanziatori correnti	(9.063)	(9.079)	16
Attività finanziarie a <i>fair value</i>	-	-	13
Disponibilità liquide ed equivalenti	21.592	13.862	14
Passività finanziarie a <i>fair value</i>	(1.676)	(4.542)	21
Debiti verso banche ed altri enti finanziatori non correnti	(415.835)	(415.091)	16
Indebitamento finanziario netto	(404.982)	(414.850)	
Riconciliazione con la posizione finanziaria netta			
	30/06/2011	31/12/2010	
Finanziamenti attivi non correnti	-	-	12
Attività finanziarie a <i>fair value</i> non correnti	-	-	13
Posizione finanziaria netta totale	(404.982)	(414.850)	

Nei debiti finanziari verso banche correnti è rappresentato il debito verso società di *factoring*. Nella parte non corrente i debiti finanziari, pari a Euro 405,0 milioni, fanno riferimento al finanziamento, al netto delle commissioni *upfront* e delle commissioni implicite nel contratto derivato (*collar step up* del 29 marzo 2010) la cui sottoscrizione era già prevista tra le condizioni di erogazione del finanziamento.

La variazione, negativa per circa Euro 4,3 milioni, è la risultante dei seguenti principali effetti:

in Euro milioni

Cash Flow della gestione ordinaria	(2,5)
Dividendi Pirelli & C. S.p.A.	20,6
Distribuzione Fondo Value Secondary Investement	0,2
Richiamo Fondo Ambienta I	(0,1)
Richiamo Fondo Vivaldi	(0,5)
Aumento di capitale Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	(1,7)
Adeguamento a <i>fair value</i>	2,9
Oneri finanziari netti	(9,0)
Variazione della posizione finanziaria netta	9,9

39. Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, si precisa che nel corso del primo semestre 2011 la Società non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, così come definite dalla Comunicazione stessa.

40. Adesione al consolidato fiscale

Nel 2004 la Società esercitò l'opzione per la tassazione consolidata in capo alla consolidante Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A., ai sensi dell'art. 117 e seguenti del T.U.I.R..

In seguito al perfezionamento in data 20 luglio 2010 dell'acquisizione da parte di Malacalza Investimenti S.r.l. dell'8,6% delle azioni e *dei warrant* in circolazione, G.P.I. ha visto ridurre la propria partecipazione dal 50,31% al 41,71%. Pertanto, venendo a mancare il requisito soggettivo richiesto dalla normativa (partecipazione superiore al 50%), Camfin S.p.A. e Cam Partecipazioni

S.p.A. sono uscite dal Consolidato Fiscale di G.P.I S.p.A. e le perdite a suo tempo conferite e non utilizzate sono tornate in capo a ciascuna Società.

Con comunicazione telematica presentata in data 13 giugno 2011 Camfin S.p.A. e Cam Partecipazioni S.p.A. hanno esercitato l'opzione per la tassazione consolidata in capo a Camfin S.p.A., con regolazione dei rapporti nascenti dall'adesione al consolidato mediante un apposito accordo "Regolamento", che prevede una procedura comune per l'applicazione delle disposizioni normative e regolamentari.

Adeguamento alle disposizioni di cui all'articolo 36 del Regolamento Consob 16191/2007 concernente la disciplina dei mercati

Con riferimento all'informativa da fornire al pubblico, ai sensi di quanto previsto dall'articolo 39, comma 2, della delibera Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) n. 16191 del 29 ottobre 2007, con la quale è stato adottato, in attuazione del decreto legislativo n. 58 del 1998, il regolamento concernente la disciplina dei mercati, si precisa che l'art. 36 (Condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea) del citato regolamento non è - allo stato - applicabile a Camfin S.p.A., ciò in quanto la stessa attualmente non controlla - direttamente o indirettamente - società aventi sede in paesi non appartenenti all'Unione Europea.

Attestazione del bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Marco Tronchetti Provera, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione, e Roberto Rivellino, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, di Camfin S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
 - o l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
 - o l'effettiva applicazionedelle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del periodo 1 gennaio 2011 – 30 giugno 2011.

2. Al riguardo si segnala che la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato chiuso al 30 giugno 2011 è avvenuta sulla base della valutazione del sistema di controllo interno. Tale valutazione si è basata su di uno specifico processo definito in coerenza dei criteri stabiliti nel modello "*Internal Control – Integrated Framework*" emesso dal "*Committee of Sponsoring Organizations of Treadway Commission*" (COSO) che rappresenta un *framework* di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.

3. Si attesta, inoltre, che:
 - 3.1 il bilancio semestrale abbreviato:
 - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
 - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

 - 3.2 La relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 28 luglio 2011

Il Presidente

F.to
(Marco Tronchetti Provera)

Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

F.to
(Roberto Rivellino)

**Relazione della società di revisione
sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato**Agli Azionisti della
Camfin S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto degli utili e perdite complessivi, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative della Camfin S.p.A. e controllate (Gruppo Camfin) al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della Camfin S.p.A.. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
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 del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed 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 di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 31 marzo 2011 e in data 6 agosto 2010.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Camfin al 30 giugno 2011 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 5 agosto 2011

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Pietro Carena
(Socio)