

**CAMFIN S.p.A.**

---

**Relazione Trimestrale Consolidata al 31 marzo 2006**

**G R U P P O**



---

**CAMFIN S.p.A. – Organi sociali**

**Consiglio di Amministrazione**<sup>1</sup>

---

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

\* Amministratore indipendente

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

□ Componente del Comitato per la Remunerazione

---

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

---

**Collegio Sindacale**<sup>3</sup>

---

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

---

**Società di Revisione**<sup>4</sup>

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

---

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

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

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

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

# Camfin S.p.A.

## Relazione Trimestrale Consolidata al 31 marzo 2006

---

### SOMMARIO

❖ Relazione degli Amministratori	4
• Andamento del Gruppo Camfin	4
• Analisi dei risultati consolidati redatti in forma sintetica	4
• Analisi dei risultati consolidati redatti in forma integrale	10
• Fatti di rilievo avvenuti nel corso del trimestre	11
• Il Gruppo Camfin al 31 marzo 2006	13
• Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre	16
• Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso	16
• Rapporti con parti correlate	17
• Il Gruppo Pirelli & C.	18
❖ Prospetti contabili	23
❖ Commento ai prospetti contabili	25

**Cam Finanziaria S.p.A.**

Sede in Pero (Milano), Via Sempione 230  
Capitale Sociale Euro 187.223.471,24 interamente versato  
R.E.A. di Milano n. 56759  
Registro delle Imprese di Milano,  
Codice Fiscale e Partita IVA 00795290154

# RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

## Andamento del Gruppo Camfin

### Analisi dei risultati consolidati redatti in forma sintetica

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

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

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

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

	% di possesso	
	31/03/06	31/12/05
<hr/>		
<b>Consolidamento integrale</b>		
Cam Finanziaria S.p.A.	-	-
Cam Partecipazioni S.r.l.	100,00%	100,00%
CSA04 S.r.l.	100,00%	100,00%
<hr/>		
<b>Consolidamento con il metodo del patrimonio netto</b>		
Pirelli & C. S.p.A. (*)	24,92%	24,92%
Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.	45,32%	45,32%
Cam Gas S.p.A.	100,00%	100,00%
Cam Immobiliare S.p.A.	100,00%	100,00%
Cam Petroli S.r.l.	50,00%	50,00%
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	100,00%	100,00%
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	100,00%	100,00%
<hr/>		

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

## Prospetti contabili redatti in forma sintetica e commenti

### Conto economico consolidato redatto in forma sintetica (\*)

valori in migliaia di euro

	31-03-2006	31-03-2005
Quota nel risultato da partecipazioni valutate a equity	19.311	15.466
Svalutazione di partecipazioni	-	-
Saldo gestioni titoli	900	(1.140)
<b>Proventi netti da partecipazioni</b>	<b>20.211</b>	<b>14.326</b>
Oneri finanziari netti	(3.254)	(5.677)
Spese generali nette (inclusa gestione immobiliare)	(1.498)	(1.218)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>15.459</b>	<b>7.431</b>

(\*) Redatto consolidando integralmente le Holding Finanziarie e Società di servizi e valutando con il metodo del patrimonio netto le controllate e collegate operative.

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

valori in migliaia di euro

	31-03-2006	31-03-2005
Pirelli & C. S.p.A.	18.402	15.305
Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.	916	(379)
Cam Gas S.p.A.	(277)	144
Cam Immobiliare S.p.A.	(374)	(506)
Cam Petroli S.r.l.	551	653
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	(29)	(37)
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	(3)	(18)
	<b>19.186</b>	<b>15.162</b>
Rettifiche di consolidamento	125	304
<b>Totale</b>	<b>19.311</b>	<b>15.466</b>

### Saldo gestioni titoli

Al 31 marzo 2006 la voce include l'adeguamento al *fair value* di opzioni Put e Call su azioni Pirelli & C. S.p.A. con scadenza originaria Aprile 2006. Nello stesso periodo del 2005 l'importo negativo comprendeva principalmente le minusvalenze contabili derivanti dalla cessione di azioni Pirelli & C. S.p.A. detenute da Camfin S.p.A. a scopo di trading riclassificate secondo i principi IAS/IFRS nelle immobilizzazioni e quindi rientranti nella valutazione a patrimonio netto della stessa Pirelli & C. S.p.A..

Per effetto di tale riclassifica il valore di carico, pari al patrimonio netto per azione di Pirelli & C. S.p.A., risultava superiore al valore di cessione.

## Oneri finanziari netti

Il decremento degli oneri finanziari netti al 31 marzo 2006 deriva principalmente dall'effetto positivo sul conto economico della valutazione a *fair value* degli strumenti finanziari derivati, il cui importo è pari a Euro 1.936 mila (Euro 379 mila era il corrispondente effetto negativo del primo trimestre 2005).

## Spese generali nette

L'incremento è sostanzialmente ascrivibile ad un lieve aumento dei costi di struttura.

### Stato patrimoniale redatto in forma sintetica (\*)

<i>valori in migliaia di euro</i>	<b>31-03-2006</b>	<b>31-12-2005</b>
Immobilizzazioni finanziarie	1.485.443	1.422.292
Immobilizzazioni materiali	1.927	2.237
Immobilizzazioni immateriali	403	411
Capitale Circolante netto	12.373	10.713
	<b>1.500.146</b>	<b>1.435.653</b>
Patrimonio netto (**)	989.546	916.425
Fondi	2.522	2.464
Posizione finanziaria netta	508.078	516.764
	<b>1.500.146</b>	<b>1.435.653</b>

(\*) Redatto consolidando integralmente le Holding Finanziarie e Società di servizi e valutando con il metodo del patrimonio netto le controllate e collegate operative.

(\*\*) Il Patrimonio Netto al 31 marzo 2006 include il risultato di periodo ante imposte

<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>31-03-2006</b>	<b>31-12-2005</b>
<b>Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto (*)</b>		
Pirelli & C. S.p.A.	1.470.226	1.409.113
Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.	8.731	7.726
Cam Gas S.p.A.	465	266
Cam Immobiliare S.p.A.	(11.597)	(11.856)
Cam Petroli S.r.l.	12.173	11.622
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	64	41
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	2.321	2.324
	<b>1.482.383</b>	<b>1.419.236</b>
<b>Partecipazioni valutate con il metodo del costo</b>		
Cesar S.r.l.	4	-
EuroQube S.A.	2.956	2.956
FSB S.p.A.	-	-
Teleparking S.r.l.	100	100
	<b>3.060</b>	<b>3.056</b>
<b>Totale immobilizzazioni Finanziarie</b>	<b>1.485.443</b>	<b>1.422.292</b>

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

## Posizione finanziaria consolidata sistema di Holding

*valori in migliaia di euro*

	<b>31-03-2006</b>	<b>31-12-2005</b>
Debiti finanziari a breve termine	(211.866)	(183.768)
Crediti finanziari a breve termine	39.030	32.267
Disponibilità liquide	192	1.122
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>(172.644)</b>	<b>(150.379)</b>
Debiti finanziari a medio termine	(335.434)	(366.385)
Crediti finanziari a medio termine	-	-
<b>Posizione finanziaria netta a medio termine</b>	<b>(335.434)</b>	<b>(366.385)</b>
<b>Posizione finanziaria netta totale</b>	<b>(508.078)</b>	<b>(516.764)</b>

## Immobilizzazioni finanziarie

Il controvalore della partecipazione in Pirelli & C. S.p.A. si è incrementato principalmente grazie ai positivi risultati conseguiti nel periodo ed all'aumento delle riserve di conversione e da *fair value* della collegata, registrato nel primo trimestre 2006.

Le variazioni nelle altre partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto recepiscono principalmente i risultati conseguiti nel trimestre.

## **Immobilizzazioni immateriali e materiali**

Il decremento riflette principalmente la cessione di un terreno di proprietà di Camfin S.p.A. per un importo di Euro 299 mila che ha comportato una plusvalenza pari a Euro 200 mila. L'ulteriore decremento è inoltre imputabile agli ammortamenti rilevati nel periodo.

## **Capitale Circolante Netto**

Il capitale circolante netto ammonta a Euro 12.373 mila e registra un incremento di Euro 1.660 mila rispetto al 31 dicembre 2005.

## **Fondi**

L'incremento di Euro 58 mila è principalmente attribuibile all'accantonamento al fondo TFR del periodo.

## **Patrimonio netto**

Il patrimonio netto al 31 marzo 2006 al lordo delle imposte di competenza del periodo ammonta a Euro 989.546 mila.

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2005, pari a Euro 73.121 mila, è riconducibile al positivo risultato ante imposte di periodo (Euro 15.459 mila), all'aumento di capitale in Camfin S.p.A. che ammonta a Euro 14.864 mila, e all'incremento della quota di pertinenza Cam nelle riserve di Pirelli & C. S.p.A. e altre società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto (Euro 42.798 mila).

## **Posizione finanziaria netta**

L'indebitamento netto consolidato del sistema di holding passa da Euro 516.764 mila al 31 dicembre 2005 a Euro 508.078 mila al 31 marzo 2006.

La variazione in riduzione, pari a 8,7 milioni di Euro, è dovuta principalmente all'aumento di capitale in Camfin S.p.A. per effetto della conversione dei warrant 2003-2006 (Euro 15 milioni), parzialmente compensata dagli oneri finanziari che beneficiano dell'adeguamento a *fair value* degli strumenti finanziari (Euro 3,5 milioni) e dai versamenti in conto capitale effettuati dalla controllante Camfin S.p.A. a favore delle società controllate che non rientrano nell'area di consolidamento del bilancio redatto in forma sintetica (Euro 1 milioni).

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

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

*valori in migliaia di euro*

	<b>31-03-2006</b>	<b>31-12-2005</b>
<b>Posizione finanziaria netta consolidata del "Sistema Holding"</b>	<b>(508.078)</b>	<b>(516.764)</b>
Posizioni finanziarie nette dello Società operative		
Cam Gas S.p.A.	(11.000)	(2.647)
Cam Immobiliare S.p.A.	(26.006)	(26.240)
Cam Marine & Trading S.r.l. (già Cam Marine S.r.l.)	33	(433)
Perhopolis S.r.l. (già Progetto Assago S.r.l.)	2.334	2.428
<b>Posizione finanziaria netta consolidata integrale</b>	<b>(542.717)</b>	<b>(543.656)</b>

## **Analisi dei risultati consolidati redatti in forma integrale**

Il contributo riveniente dalle partecipazioni in Pirelli & C. S.p.A. e in Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A, ha consentito nei primi tre mesi del 2006 di ottenere un risultato consolidato in netto miglioramento rispetto al primo trimestre del 2005. Al positivo risultato ha inoltre contribuito positivamente l'adeguamento a *fair value* degli strumenti finanziari e delle opzioni Put e Call con scadenza originaria aprile 2006.

L'utile consolidato prima delle imposte è pari a Euro 15,5 milioni, rispetto a un utile di Euro 7,4 milioni dell'analogo periodo 2005.

Più in dettaglio l'andamento delle società operative è così rappresentabile:

Per **Cam Petroli S.r.l.**, l'andamento commerciale del primo trimestre 2006 mostra un certo ritardo rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, a causa di alcune difficoltà di approvvigionamento e ad una maggiore aggressività della concorrenza. Sono state vendute 243 mila tonnellate di prodotti contro le 267 mila del primo trimestre 2005. Il margine operativo si è contratto da €/ml 2,47 del 2005 a €/ml 2,19 del 2006. Da segnalare il positivo andamento della posizione finanziaria netta che è passata dai 17,0 €/ml del 31 marzo 2005 a 1,7 €/ml del 31 marzo 2006, grazie alle incisive azioni di ottimizzazione del rigiro del circolante e nonostante il deciso incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi.

**Cam Gas S.p.A.** ha conseguito un positivo andamento dell'attività commerciale; grazie alla proficua campagna dello scorso anno è riuscita ad incrementare sensibilmente i volumi in portafoglio, assicurandosi così forniture incrementali che si protrarranno per buona parte del 2006 e si aggiungono allo sviluppo commerciale in corso.

I ricavi delle vendite del primo trimestre 2006 ammontano a Euro 32,1 milioni contro Euro 13,6 milioni dello stesso periodo 2005. In termini di volumi sono stati venduti 103,9 milioni di metri cubi (56,2 milioni nel 2005), dei quali 22,1 milioni destinati ad usi civili, 19,5 milioni ad uso industriale e 62,3 milioni destinati alla vendita a grossisti.

Ad oggi Cam Gas S.p.A., oltre a fornire il gas a clienti grossisti e a clienti industriali che sono allacciati direttamente alla rete nazionale di Snam Rete Gas, fornisce clienti civili in circa 150 comuni diversi dislocati su tutto il territorio nazionale con prevalenza nel nord Italia.

Gli sforzi della società sono stati dedicati alla fidelizzazione dei clienti esistenti e soprattutto all'ampliamento del portafoglio cercando di identificare ed acquisire i target più remunerativi. Contestualmente è in corso il rafforzamento della forza vendita tramite l'inserimento di nuovi

agenti e procacciatori al fine di creare una rete commerciale capillare in grado di supportare gli ambiziosi obiettivi di incremento volumi.

Per *Cam Marine & Trading S.r.l.* il primo trimestre 2006 si chiude con un totale di 2.464 tonnellate metriche dei tre principali prodotti utilizzati per il trasporto marittimo (IFO 180, IFO 380 e Marine Gasoil). I bunker sono stati effettuati sia in Italia che in porti esteri confermando la forte connotazione internazionale del bacino target. L'evoluzione dei volumi venduti, pur essendo sostanzialmente in linea con quelli del medesimo periodo dell'anno precedente, è rimasta inferiore alle attese.

Anche se si prevede un incremento dei volumi nei prossimi mesi conseguente alle forniture dedicate a navi crociera, l'attività di marketing continua ad essere concentrata nel trovare nuovi spazi di mercato che possano far segnare il punto di svolta alla società.

*Cam Immobiliare S.p.A.* ha proseguito nel periodo l'attività di predisposizione del progetto di sviluppo del comparto urbanistico comprendente la proprietà del gruppo nell'area di Pero e collegato alle opportunità fornite dallo sviluppo del nuovo Polo Fieristico di Milano.

### **Fatti di rilievo avvenuti nel trimestre**

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

- Nel mese di gennaio il Consiglio di Amministrazione della controllata Progetto Assago S.r.l., che nel corso dell'esercizio 2005 aveva alienato il suo unico asset, ha deliberato il cambio della denominazione in Perhopolis S.r.l.; la società contribuirà al progetto di valorizzazione delle aree di Pero/Rho.
- In data 8 marzo 2006 si sono completate le procedure di cessione volontaria in luogo di esproprio riguardanti alcuni terreni appartenenti a Camfin S.p.A., che ha alienato alla Treno Alta Velocità - T.A.V. S.p.A. un totale di circa 8 mila metri quadrati siti in territorio del Comune di Rho per un controvalore riconosciuto a titolo di indennità di Euro 499.625, cifra contestualmente incassata. L'operazione ha comportato per Camfin una plusvalenza quantificabile in circa Euro 200 mila.
- In data 7 marzo 2006 Camfin ha sottoscritto il 40% del capitale della società Cesar S.r.l. nata per sviluppare progetti di investimento mirati al mercato energetico; attualmente la società non ha ancora avviato la propria attività.

- Nel mese di febbraio i Consigli di Amministrazione delle controllate Cam Marine & Trading S.r.l. e Cam Partecipazioni S.r.l. hanno deliberato di sottoporre alle rispettive assemblee il progetto di fusione per incorporazione della prima nella seconda. Cam Partecipazioni S.r.l. proseguirà nello sviluppo dell'attività di trading su commodities.
- Nel corso del trimestre sono state emesse n. 7.518.035 nuove azioni a fronte dell'esercizio di n. 30.072.140 warrant Camfin 2003-2006. Alla data del 23 marzo 2006 risultavano liberamente circolanti sul mercato ulteriori 57.415.376 warrant. Per effetto dunque dell'aumento di capitale e della conversione di tali warrant, il capitale sociale ammonta ad Euro 183.806.648,48 suddiviso in n. 353.474.324 azioni dal valore nominale di Euro 0,52 l'una.

## Il Gruppo Camfin al 31 marzo 2006

Il consolidato progressivo di Gruppo al 31 marzo 2006 si può riassumere come segue:

<i>valori in migliaia di Euro</i>	<i>Primo trimestre 2006 (*)</i>	<i>Primo trimestre 2005 (*)</i>	<i>Progressivo 31/12/05</i>
Ricavi delle vendite	33.334	14.398	49.396
Altri ricavi (inclusa var.lav.in corso)	547	873	2.400
Valore della produzione	<b>33.881</b>	<b>15.271</b>	<b>51.796</b>
Margine Operativo Lordo	<b>(1.717)</b>	<b>(1.092)</b>	<b>(8.278)</b>
Risultato Operativo	<b>(1.813)</b>	<b>(1.170)</b>	<b>(8.657)</b>
Risultato Operativo (incluso risultato da partecipazioni e valutazione di attività finanziarie)	<b>20.893</b>	<b>12.889</b>	<b>66.147</b>
(Oneri)/Proventi finanziari	(5.434)	(5.468)	(23.648)
Risultato prima delle imposte	<b>15.459</b>	<b>7.431</b>	<b>42.499</b>
Imposte	-	-	(24)
Risultato netto	-	-	<b>42.475</b>
Risultato netto di pertinenza	-	-	<b>42.475</b>
Risultato netto di pertinenza per azione (Euro) (**)	0,04	0,03	0,13
Dipendenti n. (a fine periodo)	39	30	37
Patrimonio netto	989.546	839.073	916.425
Patrimonio netto di pertinenza	989.546	839.073	916.425
Patrimonio netto di pertinenza per azione (Euro) (***)	2,80	2,45	2,65
Posizione finanziaria netta (attiva)/passiva	542.717	519.105	543.656

(\*) Il risultato di periodo ed i patrimoni netti al 31 marzo 2006 e al 31 marzo 2005 sono al lordo dell'effetto fiscale di competenza;

(\*\*) Calcolato sul numero di azioni medie e, per i dati al 31 marzo 2006 e al 31 marzo 2005, sul risultato al lordo delle imposte di competenza;

(\*\*\*) Calcolato sul numero di azioni a fine periodo e, per i dati al 31 marzo 2006 e al 31 marzo 2005, sul patrimonio netto al lordo delle imposte di competenza.

## **Ricavi delle vendite**

Le vendite al 31 marzo 2006 ammontano a Euro 33,3 milioni, in forte crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 14,4 milioni). L'aumento è da attribuire principalmente al positivo andamento dell'attività commerciale della controllata Cam Gas S.p.A. attraverso la quale la società ha incrementato sensibilmente le vendite del trimestre che passano da Euro 13,6 milioni del 2005 a Euro 32,1 milioni dello stesso periodo del 2006.

## **Margine operativo lordo**

Il margine operativo lordo al 31 marzo 2006 è negativo per Euro 1,7 milioni, contro un valore sempre negativo di Euro 1,1 milioni al 31 marzo 2005. Il decremento, è sostanzialmente ascrivibile ad un lieve incremento dei costi di struttura ed ad un margine operativo lordo negativo della controllata Cam Gas S.p.A. (Euro 0,2 milioni).

## **Risultato operativo**

Il risultato operativo al 31 marzo 2006 è negativo per Euro 1,8 milioni, rispetto a un risultato negativo di Euro 1,2 milioni a fine marzo 2005.

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

Al 31 marzo 2006 il valore, pari a Euro 20,9 milioni, beneficia dei positivi risultati di Pirelli & C. S.p.A., di Cam Petroli S.r.l. e di Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A., recepiti nel consolidato tramite la valutazione a patrimonio netto.

La voce beneficia inoltre dell'adeguamento a *fair value* degli strumenti finanziari derivati, che ha contribuito positivamente nel primo trimestre 2006 per Euro 1,9 milioni contro un valore negativo di Euro 0,4 milioni nel marzo 2005 e dell'adeguamento a *fair value* di opzioni Put e Call con scadenza originaria aprile 2006 positivo per Euro 0,9 milioni.

Il saldo al 31 marzo 2005, positivo per Euro 12,9 milioni, includeva i risultati pro-quota di Pirelli & C. S.p.A. e di Cam Petroli S.r.l., parzialmente compensati da quelli negativi conseguiti da Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A. (Euro 0,4 milioni).

## **Oneri e proventi finanziari**

Presentano un saldo negativo per Euro 5,4 milioni, sostanzialmente in linea rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (Euro 5,5 milioni).

## **Patrimonio netto**

Il patrimonio netto al 31 marzo 2006 al lordo delle imposte di competenza del periodo ammonta a Euro 989.546 mila.

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2005, pari a Euro 73.121 mila, è riconducibile al positivo risultato prima delle imposte di periodo (Euro 15.459 mila), all'aumento di capitale in Camfin S.p.A. che ammonta a Euro 14.864 mila, e all'incremento della quota di pertinenza Cam nelle riserve di Pirelli & C. S.p.A. e altre società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto (Euro 42.798 mila).

## **Posizione finanziaria netta**

La posizione finanziaria netta del consolidato in forma integrale si attesta a Euro 542.717 mila rispetto a Euro 543.656 mila al 31 dicembre 2005.

La variazione in riduzione, pari a 0,9 milioni di Euro, è dovuta principalmente all'aumento di capitale in Camfin S.p.A. per effetto della conversione dei warrant 2003-2006 (Euro 15 milioni) ed al positivo adeguamento a *fair value* degli strumenti finanziari (Euro 1,9 milioni), parzialmente compensati dagli oneri finanziari (Euro 5,4 milioni) e dalla crescita del capitale circolante della società Cam Gas S.p.A. dovuta alla forte espansione del business (Euro 8,4 milioni).

## **Dipendenti**

Passano dalle 37 unità del 31 dicembre 2005 alle 39 del 31 marzo 2006.

## **Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre**

- L'assemblea dei soci delle società Cam Marine & Trading S.r.l. e Cam Partecipazioni S.r.l. hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione della controllata Cam Marine & Trading S.r.l. nella controllante Cam Partecipazioni S.r.l..
- Le opzioni Put & Call su complessive n. 44.249.736 azioni Pirelli & C. S.p.A. con scadenza originaria aprile 2006, sono state rinnovate alle stesse condizioni fino al 21 dicembre 2007; il rinnovo ha comportato un cambiamento nella tipologia delle opzioni che ora risultano essere integralmente di tipo europeo.
- Nel periodo successivo alla chiusura del trimestre sono state emesse, con efficacia 18 aprile 2006 n. 6.570.813 nuove azioni ordinarie a fronte dell'esercizio di n. 26.283.252 warrant Camfin 2003-2006. Alla data del 18 aprile 2006 risultavano liberamente circolanti sul mercato ulteriori 31.132.124 warrant. Per effetto dunque dell'aumento di capitale e della conversione di tali warrant, il capitale sociale ammonta ad Euro 187.223.471,24 suddiviso in n. 360.045.137 azioni dal valore nominale di Euro 0,52 l'una.

## **Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso**

L'evoluzione della gestione dei primi tre mesi del 2006 consente di prevedere per l'esercizio in corso un risultato netto consolidato almeno in linea con l'esercizio precedente.

## **Rapporti con parti correlate**

Il Gruppo è controllato dalla società G.P.I. S.p.A. (società di diritto italiano) che detiene una partecipazione pari al 50,99% in Camfin S.p.A..

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

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

Si segnalano, ai fini di una completa informativa, i rapporti in essere fino al 31 marzo 2006 tra il Gruppo Camfin e le parti correlate.

Rapporti con società collegate e joint ventures:

- **ricavi per prestazioni e servizi**, relativi a forniture di gas naturale al Gruppo Pirelli (Euro 3,2 milioni) dalla società Cam Gas S.p.A. e a servizi amministrativi resi alla società Cam Petroli S.r.l. (Euro 0,3 milioni);
- **acquisti di beni e servizi**, dalla società Cam Petroli S.r.l. (Euro 0,2 milioni) e dal Gruppo Pirelli (Euro 0,1 milioni);
- **crediti**, relativi alle forniture di beni e servizi sopra descritti verso il Gruppo Pirelli per Euro 4,7 milioni e verso la società Cam Petroli S.r.l. per Euro 0,1 milioni;
- **debiti commerciali**, verso il Gruppo Pirelli per Euro 0,2 milioni e verso la società Cam Petroli S.r.l. per Euro 0,1 milioni.

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

- **ricavi per prestazioni e servizi**, relativi a forniture di prodotto petrolifero al Gruppo Pirelli (Euro 12 milioni);
- **acquisti di beni e servizi**, dal Gruppo Pirelli (Euro 1 milione);
- **crediti**, relativi alle forniture di beni e servizi sopra descritti verso il Gruppo Pirelli per Euro 6,4 milioni.

## Il Gruppo Pirelli & C.

I dati al 31 marzo 2006 del Gruppo Pirelli & C. S.p.A. e dei periodi posti a confronto sono stati redatti secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

I commenti ed i confronti nella relazione sono quindi effettuati su dati a principi omogenei.

Il consolidato di Gruppo al 31/03/2006 si può riassumere come segue:

	(in milioni di euro)		
	31/03/2006	31/03/2005	31/12/2005
. Vendite	<b>1.206,1</b>	1.029,2	4.545,7
. Margine operativo lordo	<b>174,1</b>	143,9	567,6
% su vendite	<b>14,4%</b>	14,0%	12,5%
. Risultato operativo	<b>119,8</b>	92,7	354,9
% su vendite	<b>9,9%</b>	9,0%	7,8%
. Risultato da partecipazioni	<b>49,2</b>	49,8	267,1
. Risultato operat.comprend.del ris. da partecipaz.	<b>169,0</b>	142,5	622,0
. Oneri/proventi finanziari	<b>(40,3)</b>	(36,3)	(144,4)
. Oneri fiscali	<b>(36,9)</b>	(31,2)	(128,5)
. <b>Ris. netto attività in funzionamento</b>	<b>91,8</b>	75,0	349,1
% su vendite	<b>7,6%</b>	7,3%	7,7%
. <b>Risultato netto da attività cedute</b>		7,8	49,8
. <b>Risultato netto totale</b>	<b>91,8</b>	82,8	398,9
. Risultato netto totale di pertinenza di Pirelli & C. S.p.A.	<b>74,8</b>	69,6	327,4
. Risultato netto totale di pertinenza per azione (in euro)	<b>0,014</b>	0,010	0,066
. Patrimonio netto totale	<b>5.862,7</b>	5.218,0	5.613,8
. Patrimonio netto totale di pertinenza di Pirelli & C. S.p.A.	<b>5.451,2</b>	4.851,0	5.204,9
. Patrimonio netto di pertinenza per azione (in euro)	<b>1,025</b>	0,913	0,979
. Posizione finanziaria netta totale (attiva)/passiva	<b>1.494,7</b>	2.120,4	1.177,4
<i>di cui attività cedute</i>		640,0	
. Dipendenti n. (a fine periodo)	<b>27.447</b>	25.465	26.827
. Stabilimenti	<b>24</b>	24	24
<i>Azioni Pirelli &amp; C in circolazione</i>			
. ordinarie (n. milioni)	<b>5.182,0</b>	5.180,5	5.180,7
. risparmio (n. milioni)	<b>134,8</b>	134,8	134,8
. Totale azioni in circolazione	<b>5.316,8</b>	5.315,3	5.315,5

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

(valori in milioni di euro)	SITUAZIONE al 31.03.2006					TOTALE
	Pneumatici	Broadband	Ambiente	Immobiliare	Altro	
. Vendite	1.000,4	38,5	21,4	142,1	3,7	<b>1.206,1</b>
. Margine operativo lordo	148,7	(0,4)	2,6	27,2	(4,0)	<b>174,1</b>
. Risultato operativo	99,2	(0,7)	2,4	25,0	(6,1)	<b>119,8</b>
. Risultato da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	13,9	35,3 <sup>(1)</sup>	<b>49,2</b>
. Ris. operativo compreso ris. partecipazioni	99,2	(0,7)	2,4	38,9	29,2	<b>169,0</b>
. Oneri/proventi finanziari	(10,8)	(0,6)	0,0	0,3	(29,2)	<b>(40,3)</b>
. Oneri fiscali	(26,9)	(0,4)	(0,4)	(8,6)	(0,6)	<b>(36,9)</b>
. Risultato netto	61,5	(1,7)	2,0	30,6	(0,6)	<b>91,8</b>
. Posiz.Fin. netta (attiva)/passiva	719,9	2,2	(3,6)	5,0	771,2	<b>1.494,7</b>

(valori in milioni di euro)	SITUAZIONE al 31.03.2005					TOTALE
	Pneumatici	Broadband	Ambiente	Immobiliare	Altro	
. Vendite	861,7	31,0	16,3	113,3	6,9	<b>1.029,2</b>
. Margine operativo lordo	132,6	(0,5)	(0,4)	16,3	(4,1)	<b>143,9</b>
. Risultato operativo	87,7	(1,2)	(0,8)	14,2	(7,2)	<b>92,7</b>
. Risultato da partecipazioni	0,2	0,0	0,0	19,6	30,0 <sup>(1)</sup>	<b>49,8</b>
. Ris. operativo compreso ris. partecipazioni	87,9	(1,2)	(0,8)	33,8	22,8	<b>142,5</b>
. Oneri/proventi finanziari	(7,7)	(0,3)	0,0	0,3	(28,6)	<b>(36,3)</b>
. Oneri fiscali	(26,9)	0,0	0,0	(7,0)	2,7	<b>(31,2)</b>
. Risultato netto	53,3	(1,5)	(0,8)	27,1	(3,1)	<b>75,0</b>
. Posiz. fin. netta (attiva)/passiva	313,3	27,3	(1,1)	12,4	1.128,5	<b>1.480,4</b>
. Posiz. fin. netta attività cedute						<b>640,0</b>
. Posiz. fin. netta totale (attiva)/passiva						<b>2.120,4</b>

(1) valutazione ad equity di Olimpia S.p.A. positiva per Euro 35 milioni (Euro 29,9 milioni nel 2005)

## Vendite

Le vendite al 31 marzo 2006 ammontano ad Euro 1.206,1 milioni, con un incremento del 17,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La variazione effettiva, su base omogenea, è pari al 10,4% di cui 6,9% volume e 3,5% prezzi/mix.

## Margine operativo lordo

Il margine operativo lordo è passato da Euro 143,9 milioni del primo trimestre 2005 a Euro 174,1 milioni del primo trimestre 2006. L'incidenza sulle vendite è pari al 14,4% del fatturato, contro il 14% del primo trimestre 2005.

## Risultato operativo

Il risultato operativo del primo trimestre 2006 ammonta ad Euro 119,8 milioni ed è pari al 9,9% delle vendite contro Euro 92,7 milioni dello stesso periodo del 2005 (9,0% delle vendite).

Al risultato hanno contribuito principalmente il settore pneumatici per Euro 99,2 milioni (Euro 87,7 milioni nei primi tre mesi del 2005) ed il settore immobiliare per Euro 25 milioni (Euro 14,2 milioni nello stesso periodo del 2005).

La variazione è principalmente attribuibile a:

<b>Risultato operativo 31/03/2005</b>	<b>93</b>
. Settore Pneumatici	11
. Settore Ambiente	3
. Pirelli Real Estate	11
. Altro	2
	<b>27</b>
<b>Risultato operativo 31/03/2006</b>	<b>120</b>

## Risultato da partecipazioni

La voce presenta un importo positivo di Euro 49,2 milioni contro un risultato positivo di Euro 49,8 milioni del primo trimestre 2005. Essa comprende i risultati delle società del settore immobiliare, positivi per Euro 13,9 milioni (Euro 19,6 milioni nel primo trimestre 2005). Inoltre comprende la valutazione a patrimonio netto della partecipazione in Olimpia S.p.A. positiva per Euro 35 milioni (Euro 29,9 milioni nel primo trimestre 2005).

Va evidenziato che il bilancio di Olimpia, secondo i principi IFRS, recepito nel consolidato di Gruppo, comprende la valutazione con il metodo del patrimonio netto della partecipazione in Telecom Italia S.p.A..

## Risultato netto

Il risultato netto delle attività in funzionamento al 31 marzo 2006 è positivo per Euro 91,8 milioni (dopo oneri fiscali per Euro 36,9 milioni) contro un risultato positivo di Euro 75 milioni dei primi tre mesi del 2005 (dopo oneri fiscali di Euro 31,2 milioni). Il primo trimestre 2005 registrava anche un risultato positivo delle attività cedute pari ad Euro 7,8 milioni.

La quota di competenza di Pirelli & C. S.p.A. al 31 marzo 2006 è positiva per Euro 74,8 milioni contro un risultato di Euro 69,6 milioni del primo trimestre 2005.

### **Patrimonio netto**

Il patrimonio netto consolidato passa da Euro 5.613,8 milioni al 31 dicembre 2005 ad Euro 5.862,7 milioni al 31 marzo 2006.

Le variazioni possono essere così sintetizzate:

	(in milioni di euro)
. Differenze da conversione monetaria	4
. Risultato dell'esercizio	92
. Dividendi erogati a terzi pagati da:	(10)
- Pirelli & C. S.p.A.	
- Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	
- Altre Società del Gruppo	(10)
. Esercizio Stock options Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	11
. Compravendita azioni proprie Pirelli & C Real Estate S.p.A.	(2)
. Adeguamento a fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita	135
. Variazione valutazione Olimpia	23
. Altre variazioni	(4)
	<b>249</b>

Il patrimonio netto di competenza passa da Euro 5.204,9 milioni (Euro 0,979 per azione) al 31 dicembre 2005 a Euro 5.451,2 milioni (Euro 1,025 per azione) al 31 marzo 2006.

### **Posizione finanziaria netta**

E' passiva per Euro 1.494,7 milioni contro Euro 1.177,4 milioni al 31 dicembre 2005. La variazione, rispetto al 31/12/2005 è da imputarsi principalmente all'acquisto di azioni Telecom Italia S.p.A. (Euro 201 milioni) ed azioni Capitalia (Euro 38 milioni).

### **Dipendenti**

Al 31 marzo 2006 sono pari a 27.447 unità (di cui 3.422 unità relative a lavoratori temporanei) contro 26.827 unità del 31 dicembre 2005 con un incremento complessivo di 620 unità di cui 320 unità lavoratori temporanei.

**PROSPETTI CONTABILI**

**E**

**COMMENTI**

<b>Dati economici</b>	<b>Primo trimestre 2006 (*)</b>	<b>Primo trimestre 2005 (*)</b>	<b>Progressivo 31/12/05</b>
<i>valori in migliaia di Euro</i>			
Vendite	33.334	14.398	49.396
Altri ricavi (inclusa variazione lavori in corso)	547	873	2.400
<b>Valore della Produzione</b>	<b>33.881</b>	<b>15.271</b>	<b>51.796</b>
Costo del venduto	(34.645)	(15.769)	(57.018)
Costo del personale	(953)	(594)	(3.056)
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>(1.717)</b>	<b>(1.092)</b>	<b>(8.278)</b>
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni	(96)	(78)	(379)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(1.813)</b>	<b>(1.170)</b>	<b>(8.657)</b>
Risultato da partecipazioni e valutazione di attività finanziarie	22.706	14.069	74.804
<b>Risultato operativo (incluso risultato da partecipazioni e valutazione di attività finanziarie)</b>	<b>20.893</b>	<b>12.899</b>	<b>66.147</b>
(Oneri)/Proventi finanziari	(5.434)	(5.468)	(23.648)
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>15.459</b>	<b>7.431</b>	<b>42.499</b>
Oneri fiscali	-	-	(24)
<b>Risultato netto</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>42.475</b>
Di pertinenza della Società	-	-	42.475
Di pertinenza di Terzi	-	-	-

*(\*) Il risultato di periodo ed i patrimoni netti al 31 marzo 2006 e al 31 marzo 2005 sono al lordo dell'effetto fiscale di competenza.*

<b>Posizione finanziaria netta</b>			
<i>valori in migliaia di Euro</i>	<b>Primo trimestre 2006</b>	<b>Primo trimestre 2005</b>	<b>Progressivo 31/12/05</b>
Debiti finanziari a breve termine	207.954	217.875	178.019
Disponibilità liquide	(452)	(2.614)	(2.467)
Crediti finanziari a breve termine	(219)	(4.489)	
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>207.283</b>	<b>210.772</b>	<b>175.552</b>
Debiti finanziari a medio/lungo termine	335.434	308.333	368.104
Crediti finanziari a medio/lungo termine	-	-	-
<b>Posizione finanziaria netta a medio/lungo termine</b>	<b>335.434</b>	<b>308.333</b>	<b>368.104</b>
<b>Posizione finanziaria netta totale</b>	<b>542.717</b>	<b>519.105</b>	<b>543.656</b>

## **Commento ai prospetti contabili**

### **Forma e Contenuto**

Ai sensi del regolamento n. 1606 emanato dal Parlamento europeo e dal Consiglio Europeo nel 2003, i principi contabili, i criteri di valutazione e le tecniche di consolidamento adottate per la predisposizione della relazione trimestrale del Gruppo Camfin sono gli stessi adottati per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2005 e si basano sui principi IAS/IFRS in vigore ad oggi e sulla loro attuale “interpretazione” così come risultante dai documenti emessi sinora dall’ “International Financial Reporting Interpretations Committee – IFRIC”.

In data 8 novembre 2005, la Commissione Europea ha adottato il regolamento n. 1910/2005 che omologa, tra gli altri, le modifiche allo IAS 19 (benefici a dipendenti) approvate dallo IASB (“International Accounting Standard Board”) nel dicembre 2004.

Una delle modifiche introdotte consiste nella facoltà di riconoscere integralmente gli utili e le perdite attuariali relativi a benefici successivi al rapporto di lavoro del tipo “a benefici definiti” direttamente nel patrimonio netto (“defined benefit plans”). L’applicazione dell’opzione ha comportato comunque una modifica degli effetti derivanti dalla transizione agli IAS/IFRS pubblicati nella relazione trimestrale al 31 marzo 2005, principalmente derivante dalla sua applicazione nel bilancio della collegata Pirelli & C. S.p.A..

I dati comparativi relativi al primo trimestre 2005 sono stati quindi predisposti tenendo in considerazione gli effetti definitivi della transizione dai Principi Contabili Italiani ai Principi Contabili IAS/IFRS così come pubblicati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2005.

### **Dati economici**

#### **Vendite**

Le vendite al 31 marzo 2006 ammontano a Euro 33,3 milioni in crescita rispetto allo stesso periodo dell’anno precedente (Euro 14,4 milioni); la variazione delle vendite è già stata in precedenza commentata.

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

	31/03/2006	31/03/2005
Cam Gas S.p.A.	32,1	13,6
Cam Marine & Trading S.r.l.	0,8	0,6
Altre e rettifiche intragruppo	0,4	0,2
<b>Totale</b>	<b>33,3</b>	<b>14,4</b>

### **Costo del lavoro**

Il costo del lavoro al 31 marzo 2006 ammonta a Euro 953 milioni in crescita rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (Euro 0,6 milioni).

### **Risultato da partecipazioni e valutazione di attività finanziarie**

Al 31 marzo 2006 il valore, pari a Euro 22,7 milioni, beneficia dei positivi risultati di Pirelli & C. S.p.A., di Cam Petroli S.r.l. e di Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A., recepiti nel consolidato tramite la valutazione a patrimonio netto.

La voce beneficia inoltre dell'adeguamento a *fair value* degli strumenti finanziari derivati, che ha contribuito positivamente nel primo trimestre 2006 per Euro 1,9 milioni contro un valore negativo di Euro 0,4 milioni nel marzo 2005 e dell'adeguamento a *fair value* di opzioni Put e Call con scadenza originaria aprile 2006 positivo per Euro 0,9 milioni.

Il saldo al 31 marzo 2005, positivo per Euro 14,1 milioni, includeva i risultati pro-quota di Pirelli & C. S.p.A. e di Cam Petroli S.r.l., parzialmente compensati da quelli negativi conseguiti da Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A, (Euro 0,4 milioni).

### **(Oneri) / proventi finanziari**

Presentano un saldo negativo per Euro 5,4 milioni, sostanzialmente in linea rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (Euro 5,5 milioni).

## **Posizione finanziaria netta**

L'indebitamento netto consolidato passa da Euro 543,7 milioni al 31 dicembre 2005 a Euro 542,7 milioni al 31 marzo 2006.

La variazione in riduzione, pari a 0,9 milioni di Euro, è dovuta principalmente all'aumento di capitale in Camfin S.p.A. per effetto della conversione dei warrant 2003-2006 (Euro 15 milioni) ed al positivo adeguamento a *fair value* degli strumenti finanziari (Euro 1,9 milioni), parzialmente compensati dagli oneri finanziari (Euro 5,4 milioni) e dalla crescita del capitale circolante della società Cam Gas S.p.A. dovuta alla forte espansione del business (Euro 8,4 milioni).