



**Resoconto Intermedio sulla Gestione
al 31 marzo 2008
del Gruppo Realty Vailog**

Realty Vailog S.p.A.

Sede Legale in Milano - Via Durini, 18

Direzione Generale e Amministrativa:

Milano - Via Durini, 18

Capitale Sociale interamente versato Euro 80.865.006,89

Codice fiscale e Partita IVA 05346630964

INDICE

1. INFORMAZIONI GENERALI

- | | | |
|-----|---|--------|
| 1.1 | Organi sociali | pag. 4 |
| 1.2 | Società operative del Gruppo Realty Vailog al 31 marzo 2008 | pag. 5 |
| 1.3 | Azionisti | pag. 6 |

2. RESOCONTO INTERMEDIO SULLA GESTIONE

- | | | |
|-----|---|---------|
| 2.1 | Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel corso del primo trimestre 2008 | pag. 8 |
| 2.2 | Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog successive al primo trimestre 2008 | pag. 9 |
| 2.3 | Conto Economico Consolidato del primo trimestre 2008 | pag. 10 |
| 2.4 | Posizione finanziaria netta consolidata al 31 marzo 2008 | pag. 12 |
| 2.5 | Analisi dell'andamento della gestione nel primo trimestre 2008 | pag. 13 |

3. DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE

- | | | |
|--|--|---------|
| | DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI | pag. 15 |
|--|--|---------|

1. INFORMAZIONI GENERALI

1.1 ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Giuseppe Garofano	Presidente
Fabrizio Bertola	Vice Presidente e Amministratore Delegato
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato
Paola Piovesana	Consigliere esecutivo
Giulio Antonello	Consigliere
Amedeo Brunello ¹	Consigliere indipendente
Angelo Miglietta ²	Consigliere indipendente
Vincenzo Nicastro ¹	Consigliere indipendente
Carlo Peretti ¹	Consigliere indipendente

COLLEGIO SINDACALE

Carlo Tavormina	Presidente
Fabrizio Colombo	Sindaco effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco effettivo
Antonio Liberato Tuscano	Sindaco supplente
Myrta de' Mozzi	Sindaco supplente

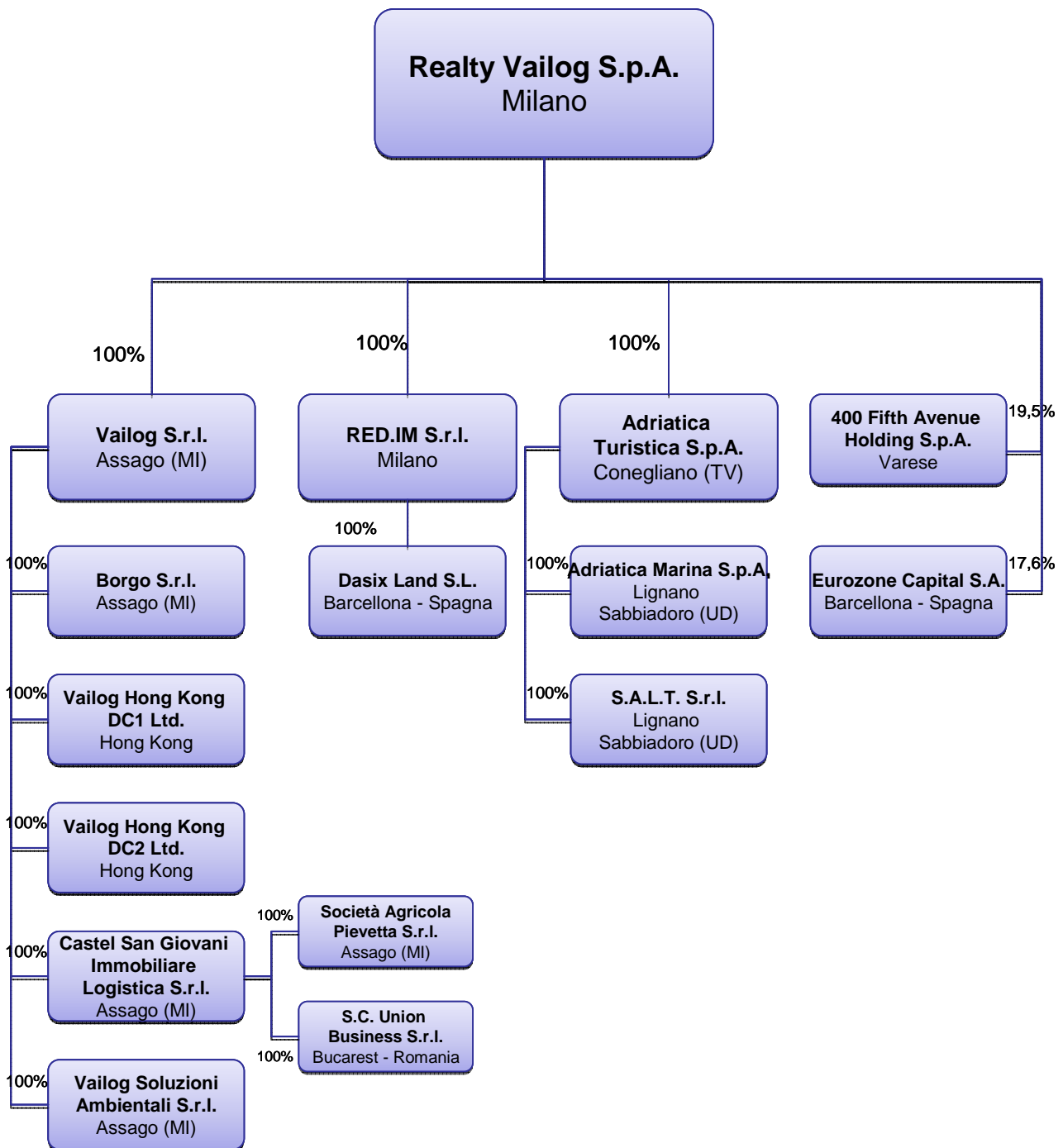
SOCIETA' DI REVISIONE

PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano

¹ membro del Comitato per Il Controllo Interno e del Comitato per la Remunerazione ed i Piani di *Stock Options*

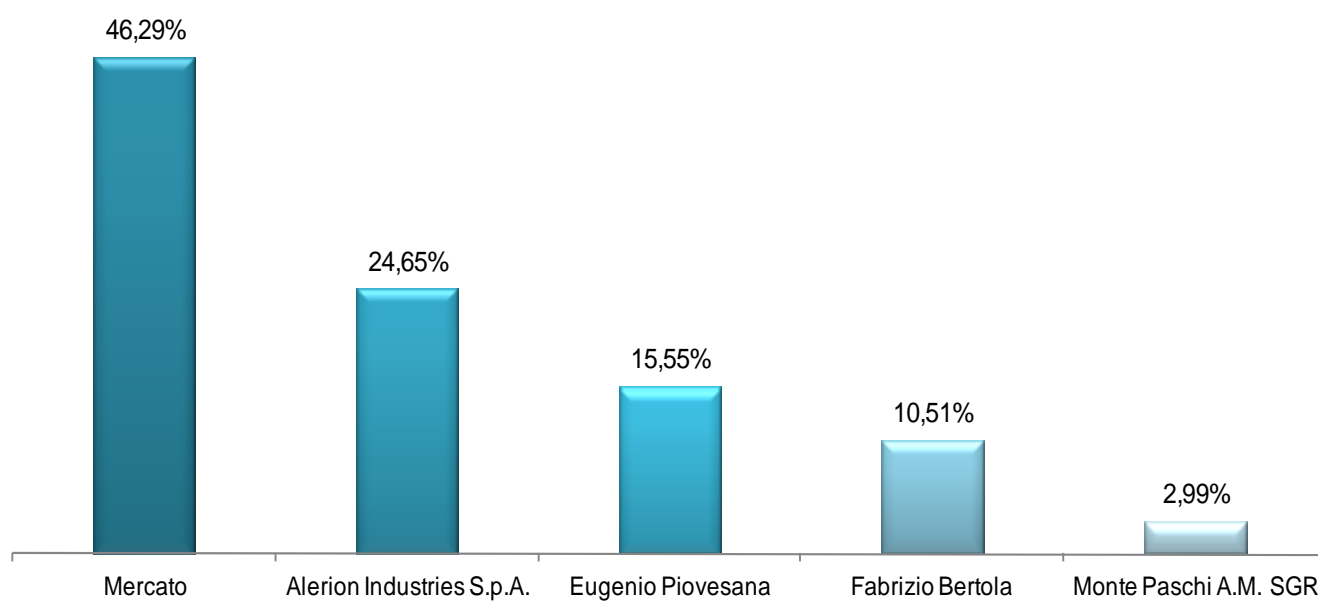
² membro del Comitato per Il Controllo Interno

1.2 SOCIETÀ OPERATIVE DEL GRUPPO REALTY VAILOG AL 31 MARZO 2008



1.3 AZIONISTI

Di seguito la situazione concernente l'azionariato di Realty Vailog S.p.A. alla data del 31 marzo 2008.



2. RESOCONTO INTERMEDIO SULLA GESTIONE

2.1 PRINCIPALI OPERAZIONI DEL GRUPPO REALTY VAILOG NEL CORSO DEL PRIMO TRIMESTRE 2008

Le principali operazioni del Gruppo che hanno caratterizzato il primo trimestre 2008 sono state le seguenti:

- dalla data 13 febbraio 2008, il capitale sociale di Realty Vailog ammonta ad Euro 80.865.006,89 e risulta suddiviso in n. 24.732.480 azioni ordinarie prive di valore nominale per effetto del perfezionamento dell'acquisizione da Parval S.r.l. ("Parval") del residuo 30% del capitale sociale di Vailog S.r.l. mediante l'emissione di n. 1.742.755 nuove azioni ad un prezzo unitario pari ad Euro 5,00 cadauna, di cui Euro 2,00 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari ad Euro 8.713.775 (di cui Euro 5.228.265 imputati a capitale sociale) a fronte del conferimento della medesima partecipazione. Il conferimento è stato poi perfezionato in data 13 febbraio 2008, mentre Parval ha sottoscritto con la Società un *lock-up* avente ad oggetto, per i primi 24 mesi, tutte le n. 1.742.755 azioni Realty Vailog assegnate, nonché, nei successivi 12 mesi, non meno del 75% delle medesime azioni. Peraltro, si segnala che, essendo Vailog già stata consolidata al 100% in sede di redazione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, il patrimonio netto civilistico e consolidato di Realty Vailog includeva a quella data una riserva di importo pari ad Euro 8.713.775, poi riclassificati, al 31 marzo 2008, quanto a Euro 5.228.265 a capitale sociale ed il residuo di Euro 3.485.510 a Riserva da sovrapprezzo azioni.
- In data 15 febbraio 2008, Realty Vailog ha partecipato pro-quota ad un aumento del capitale sociale di Eurozone Capital S.A. ("Eurozone"), *investment company* immobiliare focalizzata nel comparto terziario e industriale delle aree territoriali di Barcellona, Madrid e Parigi, per complessivi circa Euro 2,1 milioni, unitamente ad un aumento dei prestiti partecipativi concessi dai soci per ulteriori circa Euro 5,1 milioni. L'esborso finanziario a carico di Realty Vailog è stato pari a circa Euro 1,3 milioni, interamente coperto tramite risorse rivenienti dal parziale rientro dal credito vantato nei confronti di Espais Promocions Immobiliàries E.P.I. S.A. ("di seguito Espais") di originari circa Euro 15,2 milioni e derivanti dall'operazione di valorizzazione di attivi immobiliari detenuti in Spagna e meglio descritti nella Relazione al bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, cui si rimanda.
- In data 12 marzo 2008, esercitando in misura pressoché integrale il diritto di prelazione spettante, Realty Vailog ha rilevato un ulteriore 4,9% del capitale sociale di 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. (di seguito "400 Fifth Avenue Holding"), per un esborso finanziario pari a circa Euro 3,2 milioni (coperto mediante utilizzo di liquidità disponibile), portando la propria quota di partecipazione complessiva al 19,9%; 400 Fifth Avenue Holding - tramite una sua controllata al 100% - sta sviluppando al 400 Fifth Avenue di New York, Manhattan, un grattacielo di 57 piani, per una s.l.p. pari a circa 560.000 piedi quadrati (ca. 52.000 mq.). I lavori sono stati avviati nel corso dello scorso

febbraio, mentre la commercializzazione a favore di clientela *retail* è previsto abbia avvio nel corso dei prossimi mesi; nel frattempo, sono stati raggiunti accordi preliminari vincolanti con investitori istituzionali per la cessione della porzione alberghiera dell'immobile (che sarà gestita dall'operatore statunitense Setai), nonché di porzioni a destinazione residenziale, per complessivi circa 23.400 mq.

In data 27 marzo 2008 il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog, avendo posto in essere i controlli previsti ai sensi dell'art. 2343 3° comma C.C., ha infine confermato il valore di conferimento del 30% di Vailog, come da stima dell'esperto indipendente nominato dal Tribunale.

2.2. PRINCIPALI OPERAZIONI DEL GRUPPO REALTY VAILOG SUCCESSIVE AL PRIMO TRIMESTRE 2008

Le principali operazioni del Gruppo che hanno caratterizzato il periodo successivo alla chiusura del primo trimestre 2008 sono sostanzialmente riconducibili alla formalizzazione dell'accordo tra Vailog s.r.l. e LaSalle - CalEast I Ventures Limited che attraverso la neo-costituita joint venture lussemburghese "Vailog CalEast LaSalle China S.à r.l.". hanno acquisito in data 13 maggio 2008 il 100% delle quote delle controllate basate ad Hong Kong (Vailog Hong Kong DC 1 e Vailog Hong Kong DC 2). Con questa operazione di partnership internazionale la nuova JV lussemburghese (partecipata al 10% da Vailog) ha in programma di sviluppare e si impegna a finanziare nei prossimi anni progetti immobiliari a destinazione logistica nell'area della Grande Shanghai, a partire dalle 4 iniziative già individuate da Vailog e ubicate a Jiading, Songjiang, Lingang e Minhang; la JV prevede di sviluppare nel tempo un portfolio di investimenti di circa 100 milioni di euro. A breve i due soci della JV lussemburghese provvederanno pro-quota a versare i fondi necessari ad attivare conseguentemente una prima erogazione di "intercompany loans" in favore delle neo controllate Vailog Hong Kong DC 1 e Vailog Hong Kong DC 2, per un valore complessivo di circa 11,3 milioni di USD di cui circa 1,1 milioni di dollari USD a carico di Vailog che saranno interamente utilizzati per rimborsare a Vailog i finanziamenti già erogati sino alla data del 30 aprile 2008 in favore delle medesime società di Hong Kong.

2.3 CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DEL PRIMO TRIMESTRE 2008

Si riporta di seguito il conto economico consolidato riclassificato al 31 marzo 2008, con la precisazione che i dati contabili non sono stati oggetto di revisione contabile.

Si rammenta l'impossibilità del raffronto con i dati economici comparativi relativi allo stesso periodo dell'anno precedente, in considerazione del fatto che, sino al 2007, la società si è avvalsa della facoltà - prevista per gli emittenti quotati sul segmento Expandi - di non pubblicare le relazioni relative al primo ed al terzo trimestre dell'esercizio.

CONTO ECONOMICO SINTETICO DEL GRUPPO REALTY VAILOG (dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.03.2008
Ricavi di vendita	22.003
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	(216)
Altri ricavi	136
Ricavi Totali	21.923
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	(5.842)
Costi per materie prime e servizi	(14.515)
Costi del personale	(722)
Altri Costi Operativi	(40)
Proventi / (oneri) atipici	16
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	820

Il Gruppo Realty Vailog, nel corso del primo trimestre dell'esercizio 2008, ha realizzato un giro d'affari consolidato pari a complessivi Euro 21.923 migliaia.

I ricavi di vendita, pari a Euro 22.003, sono relativi:

- i) per Euro 20.883 migliaia ai ricavi caratteristici di Vailog S.r.l. ("Vailog") e sue controllate, essenzialmente realizzati sulle iniziative di sviluppo di immobili a destinazione industriale/logistica, come meglio descritte nel seguito;
- ii) per Euro 126 migliaia agli affitti percepiti sugli immobili di proprietà di RED.IM S.r.l. ("RED.IM");
- iii) per Euro 993 migliaia ai ricavi caratteristici delle controllate Adriatica Marina per lo sviluppo di iniziative turistiche portuali S.p.A., Adriatica Turistica S.p.A. e Servizi e Amministrazione Lignano Terramare S.r.l. (di seguito rispettivamente "Adriatica Marina", "Adriatica Turistica" e "S.A.L.T." o nel loro complesso "Gruppo Adriatica Turistica"), principalmente riferiti alle attività di locazione dei posti barca detenuti in concessione e di rimessaggio imbarcazioni presso il Porto turistico di Marina Punta Faro in Lignano Sabbiadoro (UD).

Il margine operativo lordo (EBITDA) consolidato di periodo ammonta a Euro 820 migliaia e beneficia dell'apprezzabile contributo dei margini realizzati sulle citate iniziative promosse da Vailog e delle sue controllate, pari a Euro 3.832 migliaia, prima della rettifica negativa per Euro 3.003 migliaia, conseguente allo scarico del maggior valore (*goodwill*) derivante dall'acquisizione di Vailog ed allocato sui progetti immobiliari in corso.

2.4 POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA AL 31 MARZO 2008

Si riporta di seguito la posizione finanziaria netta del Gruppo Realty Vailog al 31 marzo 2008, raffrontata con quella al 31 dicembre 2007.

(dati in Euro migliaia)	31.3.2008	31.12.2007
Cassa	64	76
Disponibilità liquide	12.062	14.038
A. Liquidità	12.126	14.114
Crediti finanziari verso parti correlate	188	188
Crediti finanziari verso altri	3.723	-
Strumenti derivati	61	61
B. Crediti finanziari correnti	3.972	249
Debiti verso banche	28.883	28.626
Debiti finanziari verso parti correlate	-	-
Altri debiti finanziari	4.150	4.150
Strumenti derivati	-	-
C. Debiti finanziari correnti	33.033	32.776
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	(16.935)	(18.413)
Crediti finanziari	4.829	4.109
Strumenti derivati	43	43
E. Crediti finanziari non correnti	4.872	4.152
Debiti verso banche	24.021	24.043
Altri debiti finanziari	2.101	2.101
Strumenti derivati	-	-
F. Debiti finanziari non correnti	26.122	26.144
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	(21.250)	(21.992)
Posizione finanziaria netta (D + G)	(38.185)	(40.405)

L'indebitamento finanziario netto del gruppo si è ridotto nel primo trimestre del 2008 di circa Euro 2.221 migliaia, attestandosi al 31 marzo 2008 ad Euro 38.185 migliaia. Tale variazione è essenzialmente rappresentata dai flussi generati dalla gestione ordinaria (al netto delle variazioni del capitale circolante), solo in parte assorbiti dagli investimenti effettuati nell'esercizio e prevalentemente rappresentati dall'acquisto dell'ulteriore 4,9% del capitale di 400 Fifth Avenue Holding per un esborso di Euro 3.234 migliaia e dall'aumento di capitale sottoscritto in Eurozone per Euro 372 migliaia.

Le principali variazioni nella composizione della posizione finanziaria netta avvenute nel trimestre sono relative a:

- i crediti finanziari correnti, la cui crescita pari a 3.723 migliaia è legata a finanziamenti a breve concessi al 31 marzo 2008 dalle controllate basate ad Hong Kong (Vailog Hong Kong DC 1 e Vailog Hong Kong DC 2) alle società da queste controllate e basate nella Repubblica Popolare Cinese (non consolidate in quanto non operative al 31.03.08); tali finanziamenti, erogati a valere su giacenze bancarie già presenti al 31 dicembre 2007, è attualmente previsto vengano rimborsati entro il primo semestre.

- i crediti finanziari non correnti, la cui crescita è sostanzialmente legata ai citati prestiti partecipativi concessi alla partecipata Eurozone per Euro 899 migliaia.

2.4 ANALISI DELL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE NEL PRIMO TRIMESTRE 2008

Il gruppo Realty Vailog, nel corso dei primi tre mesi dell'esercizio 2008, ha essenzialmente focalizzato la sua attività nello sviluppo e realizzazione di immobili industriali a destinazione industriale/logistica, area di business presidiata dalla controllata Vailog S.r.l., acquisita a Maggio 2007.

In particolare, sono proseguiti i lavori, avviati nel corso del 2007, per la realizzazione delle iniziative in corso in Anagni (FR) per circa 27.000 mq di s.l.p. (di seguito "Complesso Anagni") ed in Arquà Polesine e Villamarzana (Rovigo) per complessivi 44.000 mq di s.l.p. (di seguito "Complesso Rovigo"), mentre è stato dato avvio ad un'iniziativa su aree di proprietà in Castel San Giovanni (PC) per lo sviluppo di un immobile a destinazione logistica di circa 22.000 mq di s.l.p., già ceduto, in base a un contratto definitivo sottoscritto in data 23 ottobre 2007, ad investitori istituzionali (di seguito "Complesso CSG Corpo I") per un corrispettivo complessivo (tra prezzo del terreno e compenso per la realizzazione dell'immobile) pari ad Euro 12.227 migliaia.

Totale Portafoglio Progetti Industrial Real Estate in corso al 31 marzo 2008

SLP mq	Ricavi da commessa ⁽¹⁾ (Euro/000)		
	al 31.12.07	1.1-31.3.08	residui
93.000	18.485	21.373	15.379

⁽¹⁾ - prima della rettifica relativa al goodwill derivante dall'acquisizione Vailog allocato sui suddetti progetti, che ha determinato minori ricavi per Euro 2.507 migliaia nel bilancio consolidato al 31.12.2007, Euro 1.031 migliaia nel primo trimestre 2008 e residuante per Euro 1.281 migliaia

Già a partire dalla prima metà del presente esercizio, è, inoltre, programmato l'avvio dei lavori su aree di proprietà o, comunque già opzionate, per la realizzazione di altri tre nuovi complessi immobiliari a destinazione industriale/logistica per circa 100.000 mq di s.l.p., per i quali sono in avanzata fase di definizione i contratti di locazione con qualificati operatori industriali o del settore della logistica, così come sono stati avviati i negoziati per la cessione degli immobili ad investitori istituzionali.

Nell'ambito delle attività nel settore turistico, la gestione delle controllate Adriatica Turistica ed Adriatica Marina è proseguita in maniera ordinaria; si rammenta in merito che i nuovi 38 posti barca, derivanti dalla prima fase di ampliamento a valere sui 60 complessivamente autorizzati nell'ambito del piano dei Porti del Comune di Marano Lagunare (UD), verranno commercializzati a partire dalla stagione 2008/2009.

3. DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI A NORMA DELLE DISPOSIZIONI DELL'ART. 154-BIS COMMA 2 DEL D.LGS. N. 58/1998 (TESTO UNICO DELLA FINANZA)

Il sottoscritto Alfredo Cotrino, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154-bis del D.Lgs. n. 58/1998 (Testo Unico Finanza) che l'informativa contabile contenuta nel presente documento corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

15 maggio 2008

f.to Alfredo Cotrino