

RISANAMENTO

**Relazione finanziaria semestrale
al 30 giugno 2008**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 29 agosto 2008

Risanamento S.p.A. - Via Bagutta, 20 - 20121 Milano
Tel. 02 4547551 - fax 02 45475554

Indice

- 1 - Composizione degli organi sociali
- 2 - Relazione intermedia sulla gestione
 - 2.1 - Informazioni sulla gestione
 - 2.2 - Dati di sintesi consolidati
 - 2.3 - Contesto operativo
 - 2.4 - Descrizione dei fatti più significativi del periodo
 - 2.5 - Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento
 - 2.6 - Andamento delle principali macro-attività del Gruppo
 - 2.7 - Informazioni sugli strumenti finanziari
 - 2.8 - Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate
 - 2.9 - Attività di ricerca e sviluppo
 - 2.10 - Eventi successivi alla chiusura del semestre
 - 2.11- Evoluzione prevedibile della gestione e rischi e incertezze per il secondo semestre
- 3 - Bilancio semestrale abbreviato
 - 3.1 - Stato Patrimoniale consolidato
 - 3.2 - Conto Economico consolidato
 - 3.3 - Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato
 - 3.4 - Rendiconto finanziario consolidato
 - 3.5 - Note esplicative dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico
- 4 - Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni
- 5 - Relazione della Società di Revisione

1 – Composizione degli organi sociali

Il Consiglio di amministrazione, nominato dall'Assemblea del 5 maggio 2006 e con durata sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008, è attualmente composto da:

PRESIDENTE E AMMINISTRATORE DELEGATO	Luigi Zunino ¹	
VICE-PRESIDENTE	Umberto Tracanella	* °
AMMINISTRATORE	Giuseppe Gatto ²	
AMMINISTRATORE	Oliviero Bonato ³	
AMMINISTRATORE	Franco Taddei	*
AMMINISTRATORE	Matteo Tamburini	* °
AMMINISTRATORE	Carlo Peretti	°
AMMINISTRATORE	Carlo Orlandini	
AMMINISTRATORE	Angelo Testori ⁴	°

(Il Consigliere Avv. Andrea Gandini si è reso dimissionario in data 31 luglio 2008)

Il Collegio sindacale, nominato dall'Assemblea del 2 maggio 2007 per il triennio 2007 – 2008 – 2009, è composto da:

PRESIDENTE	Maurizio Storelli
SINDACO EFFETTIVO	Francesco Marciandi
SINDACO EFFETTIVO	Antonio Massimo Musetti
SINDACO SUPPLENTE	Giampiero Tamborini
SINDACO SUPPLENTE	Laura Beretta

La Società di revisione, il cui incarico è stato conferito dall'Assemblea del 6 maggio 2008 per il novennio 2008 – 2016, è la società PricewaterhouseCoopers S.p.A.

¹ con tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione

² Direttore Generale, responsabile delle seguenti aree operative: Finanza e Relazioni con gli investitori; Amministrazione, Pianificazione e Controllo; Sviluppo Progetti; Attività di *Trading* Immobiliare; Direzione Commerciale; Direzione Tecnica; Direzione Appalti; *Internal Audit*

³ Direttore Affari Generali, responsabile delle seguenti aree operative: Affari Societari; Affari Legali; Personale ed Organizzazione; Sistemi informativi.

⁴ Il Rag. Angelo Testori è stato nominato con l'assemblea del 6 maggio 2008 e scadrà con l'attuale Consiglio in carica, quindi con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008

* Membri del Comitato di Controllo Interno

° Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del D.lgs 58/1998

2 – Relazione intermedia sulla gestione



2.1 – Informazioni sulla gestione

La sfavorevole congiuntura internazionale, che ancora sembra non aver manifestato compiutamente i propri effetti, ha interessato in particolare, a causa della propria peculiarità, il settore immobiliare.

Le generali mutate condizioni economiche e finanziarie, amplificate dalla crisi dei mutui *subprime*, dalla restrizione del mercato del credito e dalla lievitazione dei tassi di interesse, hanno interrotto, già dal secondo semestre del precedente esercizio, il decennale ciclo rialzista immobiliare palesando un'inversione di tendenza dai contorni temporali ancora incerti ma che ha costretto gli operatori del settore ad una rivisitazione dei propri obiettivi di crescita e dei propri differenti modelli di *business*.

Infatti, pur essendo accomunate da obiettivi strategici simili, quali la creazione di valore per gli azionisti o il rafforzamento della propria posizione nel mercato domestico o europeo, le realtà immobiliari italiane si sono differenziate nel proporre attività con prevalente valenza di servizi, in senso generale, piuttosto che di sviluppo.

Il Gruppo Risanamento, presentandosi principalmente come primario sviluppatore di progetti immobiliari di significative dimensioni, ha per conseguenza contraddistinto nel tempo la propria attività con variazioni di redditività correlate alla “maturazione” dei progetti in corso di esecuzione e con la necessità di ottenere importanti risorse finanziarie esterne, di istituti creditizi o in genere finanziatori, destinate a supportare l'elevato investimento richiesto.

Corollario indispensabile alla suddetta *mission* aziendale si è rivelata una adeguata attività di *trading*, tale da garantire l'idoneo contributo finanziario ed economico alla gestione equilibrando l'assorbimento di risorse richiesto dall'attività di sviluppo e soddisfacendo anche i citati differimenti reddituali.

Purtroppo l'attuale restrittiva politica monetaria unita al permanere delle difficili condizioni del mercato immobiliare ha considerevolmente rallentato l'attività di *trading* posticipando il previsto programma di dismissione del portafoglio aziendale, con sensibili ricadute sui risultati del periodo del Gruppo e sul suo equilibrio finanziario.

Si è infatti protratta la situazione di tensione finanziaria indicata in sede di approvazione del bilancio d'esercizio, seppur circoscritta e gestita nel periodo con l'ausilio del finanziamento concesso nel mese di aprile da Intesa Sanpaolo per 150 milioni di euro, nonché dalle attività volte al rifinanziamento o alla proroga delle linee di credito in scadenza con gli istituti creditizi.

Tuttavia le esigenze prossime, quali fra l'altro il rimborso entro il 30 settembre della prima *tranche* del suddetto finanziamento per 60 milioni di euro, hanno indotto il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo Risanamento S.p.A., di concerto con i propri *Advisor* legali e finanziari, ad ampliare le originarie azioni in modo da consentire il raggiungimento dell'equilibrio economico e finanziario.

Pertanto, di seguito, si riassumono in sintesi le principali attività intraprese in continuità e completamento di quanto già illustrato in precedenti documenti contabili:

- prosecuzione del processo di dismissione degli immobili di *trading* secondo le tempistiche previste e in linea con il nuovo “listino prezzi” rivisitato, più coerente con le attuali condizioni di mercato (la decisione di alienare anche il complesso immobiliare

sito in New York ha comportato bilancisticamente la riclassifica dello stesso fra le “Attività destinate alla vendita”)

- attivazione del processo di alienazione, come più oltre dettagliatamente illustrato, delle iniziative di sviluppo immobiliare di Santa Giulia in Milano e delle aree ex-Falck in Sesto San Giovanni. In tale contesto si colloca anche il mandato conferito a un primario operatore internazionale per la vendita dei complessi immobiliari *Sky*
- avvio di contatti con le principali banche finanziatrici, in particolare Intesa Sanpaolo con cui sono attualmente in corso trattative avanzate, al fine di ottenere il riscadenziamento degli attuali finanziamenti bancari oltre alla possibilità di reperire nuove linee di credito. In particolare, a fronte della prevista disponibilità degli istituti di credito, si prevedono precisi impegni temporali relativamente alla vendita degli immobili e di gestione delle necessità correnti, in modo da consentire la razionalizzazione nel tempo delle previste alienazioni del portafoglio *trading* e delle aree in sviluppo. La sottoscrizione dell'accordo è prevista per il mese di settembre
- ottimizzazione della gestione mirata al contenimento dei costi di struttura e limitazione degli investimenti agli interventi necessari alla valorizzazione del portafoglio immobiliare o ai dovuti completamenti delle opere di urbanizzazione delle iniziative di sviluppo

Gli accordi con il sistema bancario costituiscono evidentemente la condizione indispensabile per meglio realizzare il processo di valorizzazione e di alienazione degli immobili e delle aree di sviluppo, e quindi il mantenimento del presupposto della continuità aziendale. Infatti, in virtù dello stato di avanzamento dei contatti con gli istituti creditizi, nonché delle concrete manifestazioni di interesse ricevute per le iniziative di sviluppo e per la parte del patrimonio di *trading* che in funzione della tipologia e della *location* risulta particolarmente attrattivo per il mercato, il Consiglio di Amministrazione di Risanamento S.p.A. è fiducioso circa le possibilità di realizzare con successo le attività intraprese e ritiene quindi permanere il requisito della continuità aziendale.

Infine, a completamento dell'informativa del periodo, si evidenzia come l'attuale difficile situazione, condivisa peraltro con gli altri operatori del settore, abbia inevitabilmente influenzato anche le quotazioni del titolo della controllante Risanamento S.p.A. che, dopo i lusinghieri risultati realizzati negli ultimi anni, ha rilevato una decisa contrazione del valore.

2.2 - Dati di sintesi consolidati

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari consolidati rinviando per il dettaglio e l'analisi dei valori esposti al successivo paragrafo "Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento".

<u>Gruppo Risanamento</u>	<u>30-giu-08</u> /000	<u>30-giu-07</u> /000
- Valore della produzione	58.602	127.681
- Risultato operativo	(27.247)	3.747
- Risultato netto	(80.067)	(40.129)
	<u>30-giu-08</u> /000	<u>31-dic-07</u> /000
- Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	3.012.247	3.030.847
- Patrimonio netto del Gruppo	343.368	408.062
- Posizione finanziaria netta	(2.558.040)	(2.502.530)

2.3 - Contesto operativo

Dalla seconda metà dallo scorso anno l'economia mondiale ha cominciato a rallentare trasformando il clima di fiducioso ottimismo in un'atmosfera di forte incertezza sulle prospettive di breve termine.

I primi mesi del presente esercizio confermano l'avvio di una nuova fase dell'economia con il PIL della zona "euro" che nel primo trimestre si è attestato a +0,7%, con una previsione su base annua che evidenzia una riduzione dal 2,9% del 2007 al 2%. L'ulteriore rallentamento nella seconda parte dell'anno trova ragione nella progressiva lievitazione dei prezzi delle materie prime, con l'inevitabile incremento dell'inflazione, nella stretta creditizia e nel persistere delle turbolenze finanziarie i cui effetti complessivi non sono ancora quantificabili.

Per quanto riguarda l'Italia, la crescita economica mostra un graduale affievolimento dopo la discreta espansione dei primi tre mesi dell'anno (+0,5% rispetto all'ultimo trimestre del 2007) ed il divario con l'area "euro" non palesa segnali di miglioramento.

L'andamento dell'economia nel primo semestre rivela il perdurare di difficoltà nella domanda interna a fronte di una ripresa delle esportazioni. I consumi delle famiglie registrano riduzioni sia per i beni durevoli che per quelli di consumo, anche a causa dell'aumento dell'inflazione, mentre gli investimenti evidenziano un rallentamento con un calo più marcato nel settore delle costruzioni.

In conclusione, tenuto conto dell'attuale situazione, si stima che il PIL del nostro paese si attesterà intorno ad una crescita dello 0,4% per l'anno 2008.

L'industria immobiliare

Questa nuova fase generale dell'economia, caratterizzata dallo scoppio della bolla del mercato immobiliare conseguente ai cosiddetti mutui *subprime* e al restringimento del credito, ha avuto effetti dirompenti su tutto il comparto immobiliare, seppur in modo non omogeneo nei diversi paesi.

A seguito della crisi immobiliare americana si è prodotta un'ondata di pessimismo in relazione al valore degli immobili che ha turbato tutto il settore e il perdurare della crisi di liquidità ha condotto gli operatori a ridurre le operazioni, privilegiando quelle di valore medio più basso rispetto al passato.

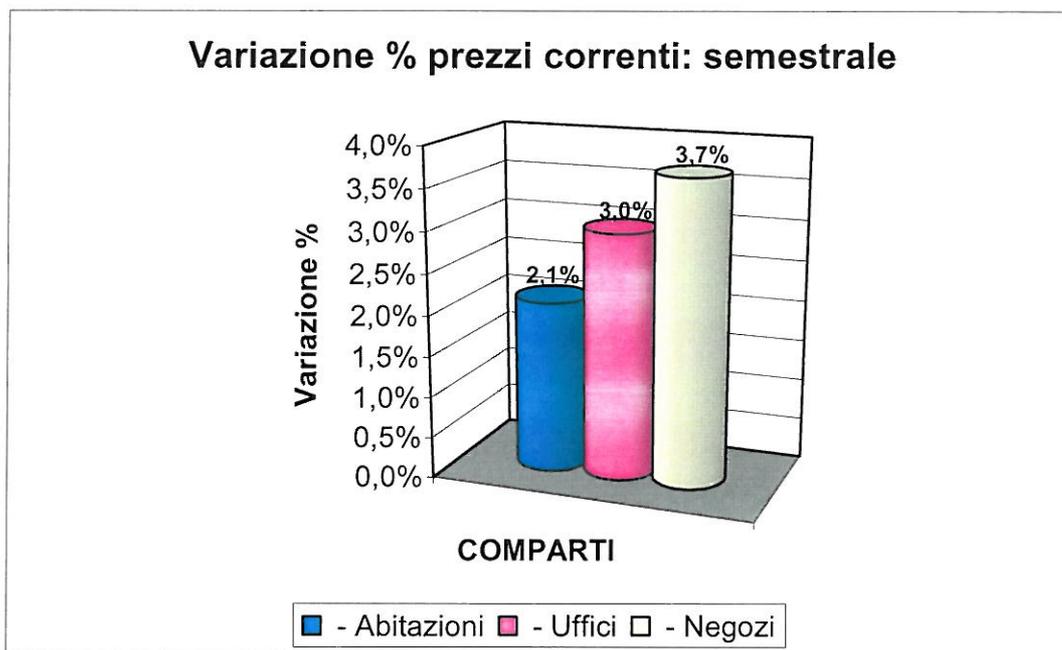
La tendenza ribassista dei prezzi delle case continua tuttora ad interessare gli Stati Uniti e il mercato britannico (-4,8% nel solo mese di agosto), ma anche i paesi dell'Europa continentale, in particolar modo la Spagna, hanno innegabilmente dovuto affrontare la "crisi" del comparto immobiliare.

Per quanto riguarda il mercato italiano, è da segnalare il significativo rallentamento del numero delle transazioni, in buona misura correlabile alla stretta creditizia ed all'attenuazione della domanda in un momento in cui l'incertezza sull'economia è forte e la fiducia ai minimi.

Tuttavia il nostro paese è risultato meno esposto di altri alle inquietudini finanziarie che hanno interessato grandi istituti creditizi esteri e non ha significativamente risentito dell'eccesso di offerta (rapporto tra investimenti in costruzioni e PIL, rapporto tra nuove costruzioni e incremento delle famiglie).

Non si deve comunque dimenticare che la sensibile riduzione della domanda e delle compravendite, sia al dettaglio che istituzionali, rallenta la dinamicità del mercato immobiliare comportando l'aumento dei tempi medi di vendita e locazione ed il rafforzamento dello sconto riconosciuto in sede di negoziazione.

Nel dettaglio, i prezzi degli immobili registrano anche nel primo semestre una crescita nominale, seppur con minor intensità rispetto agli anni scorsi.

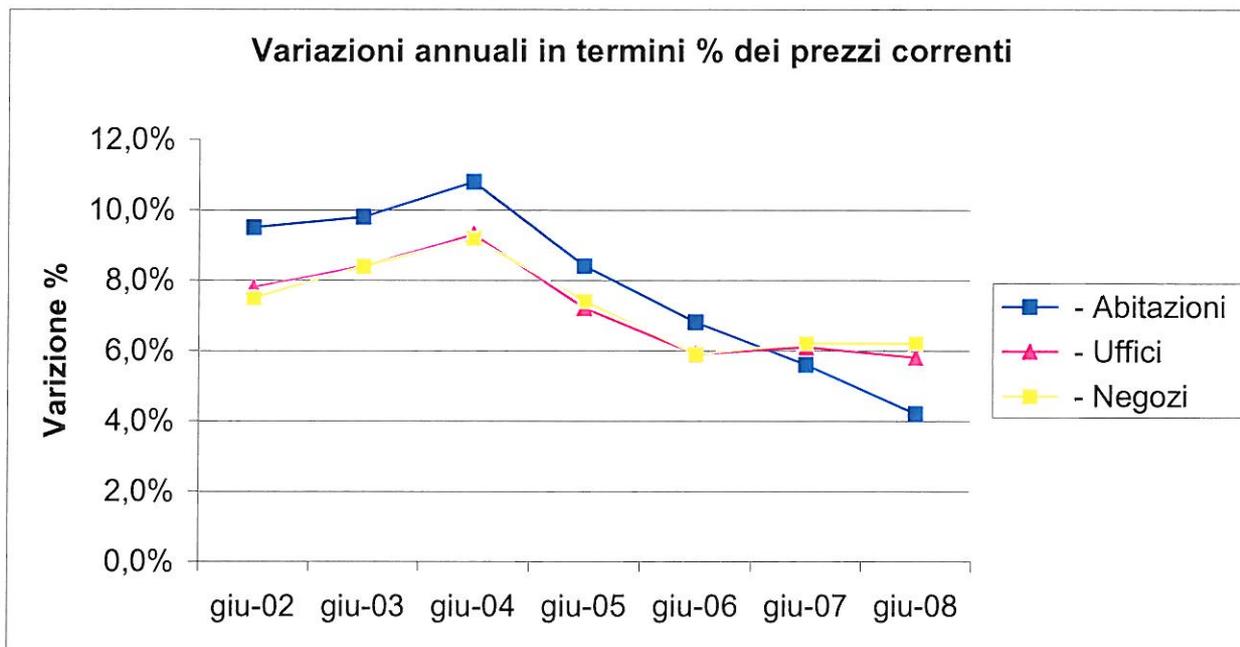


(Fonte: Nomisma)

Relativamente agli ultimi sette anni, le variazioni in termini percentuali dei prezzi correnti sono così riassunte.

Variazioni percentuali annuali dei prezzi correnti							
COMPARTI	giu-02	giu-03	giu-04	giu-05	giu-06	giu-07	giu-08
- Abitazioni	9,5%	9,8%	10,8%	8,4%	6,8%	5,6%	4,2%
- Uffici	7,8%	8,4%	9,3%	7,2%	5,9%	6,1%	5,8%
- Negozi	7,5%	8,4%	9,2%	7,4%	5,9%	6,2%	6,2%

(Fonte: Nomisma)



(Fonte: Nomisma)

Se si considerano le variazioni annuali dei prezzi al netto dell'inflazione, il rallentamento dei prezzi è ancora più significativo. In diverse realtà urbane si registra la presenza di diminuzioni dei valori in termini reali, situazione che non si verificava dalla fine degli anni '90.

Sintomi del rallentamento sono, come già indicato, l'incremento dei tempi medi di vendita e di locazione, nonché la lievitazione dello sconto praticato in sede di negoziazione che per il settore residenziale può superare anche il 12%.

Per quanto concerne in particolare l'analisi relativa ai tempi medi di vendita, espressi in termini di mesi, l'allungamento riguarda tutti i comparti immobiliari e, rispetto ai livelli più bassi raggiunti nel 2003, è riassunta nella seguente tabella:

Comparti	I° sem - 2003	I° sem - 2007	I° sem - 2008
- Abitazioni	3,4	4,7	5,3
- Uffici	4,8	5,9	6,6
- Negozi	4,2	5,3	6,0

(Fonte:Nomisma)

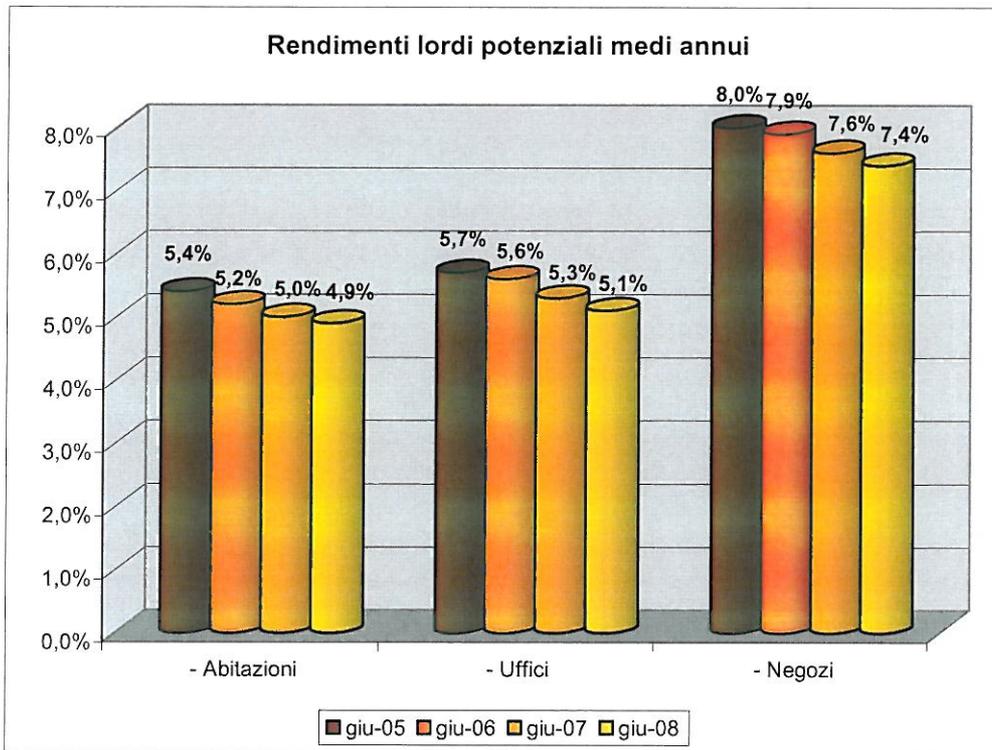
Anche le tempistiche di locazione sono crescenti in tutti i comparti e l'allungamento dei tempi in termini di mesi è di seguito riassunto:

Comparti	I° sem - 2003	I° sem - 2007	I° sem - 2008
- Abitazioni	1,9	2,9	3,0
- Uffici	3,4	4,4	4,9
- Negozi	3,1	4,1	4,4

(Fonte:Nomisma)

Per quanto riguarda invece i rendimenti, i canoni di locazione non registrano una diminuzione nei valori medi anche se il loro tasso di crescita, ormai da alcuni anni, non “tiene il passo” con quello dei prezzi.

Come facilmente immaginabile il differente ritmo di crescita di prezzi e canoni determina una continua erosione di redditività lorda da locazione in tutti i comparti.



(Fonte: Nomisma)

Concludendo, gli operatori del settore prevedono per il prossimo semestre un continuo generale indebolimento del mercato immobiliare.

L'analisi nel dettaglio rileva una maggior sofferenza per le localizzazioni periferiche, interessate spesso da una offerta abbondante e da scarsa qualità, mentre i centri storici e comunque le unità di pregio dovrebbero consentire una maggior “tenuta” del valore intrinseco in conseguenza della limitata offerta e della tradizionale domanda di centralità e qualità.

2.4 - Descrizione dei fatti più significativi del periodo

Al fine di consentire una compiuta analisi dei risultati del periodo in esame e comprenderne l'attività svolta, si ripercorrono sinteticamente i principali eventi che hanno interessato il Gruppo Risanamento.

In particolare vengono analizzati di seguito:

- le cessioni di immobili / partecipazioni
- i progetti in sviluppo
- gli eventi societari

Cessioni di immobili / partecipazioni

Il 28 gennaio la controllante Risanamento S.p.A. ha redatto un contratto preliminare inerente la cessione dell'immobile sito in Perugia, Piazza Danti n. 11, per un corrispettivo di 1,2 milioni di euro il cui atto definitivo, inizialmente previsto per luglio, avrà esecuzione nel mese di settembre.

In esecuzione al preliminare sottoscritto nel mese di dicembre, Risanamento S.p.A. ha alienato in data 12 marzo il 25% del capitale sociale di "400 Fifth Avenue Holding S.p.A" per un corrispettivo di 16,5 milioni di euro. La partecipazione era stata acquistata nel mese di aprile del precedente esercizio per circa 14,3 milioni di euro.

In data 21 maggio è stato sottoscritto il contratto preliminare per la cessione dell'immobile di proprietà della controllata RI Rental S.p.A. sito in Napoli, Via Poggioreale n. 19, per un corrispettivo di 8,5 milioni di euro. Il rogito è previsto nel mese di settembre.

Il 26 maggio sono stati sottoscritti da Risanamento S.p.A. e dalle controllate Tradital S.p.A. e Sviluppo Comparto 5 S.r.l. plurimi contratti preliminari con la società GREEN 9 S.r.l. aventi ad oggetto un portafoglio immobiliare costituito da 59 sportelli bancari ubicati nel territorio italiano e da altre unità immobiliari site in Piacenza, Alassio e Torino per un corrispettivo complessivo di circa 66,5 milioni di euro. Prima della stipula del contratto definitivo, previsto per la fine settembre 2008, dovrà comporsi la contestazione inoltrata dalla promissaria acquirente nei primi mesi di agosto 2008, ritenuta dalla nostra società priva di fondamento.

Progetti in sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Nel corso del primo semestre sono proseguiti i lavori di costruzione degli edifici destinati ad accogliere il "quartier generale" di *Sky*.

In particolare gli edifici "1" e "2", costituenti il primo lotto e praticamente ultimati ad eccezione di alcune parti ancora in fase di definizione con la controparte, sono stati ufficialmente consegnati nel mese di maggio.

Il canone di locazione annuo concordato per tale lotto, che ha una superficie di circa 44.000 mq a destinazione uffici e *studios*, oltre ai magazzini e posti auto interrati, ammonta a circa 10,6 milioni di euro.

Per il terzo immobile, i cui scavi e le opere di sottofondazione e sostegno risultano già ultimati, mentre sono a buon punto di realizzazione i vani scala e gli ascensori, è previsto come termine di completamento la fine del prossimo anno.

Nella medesima “Macrounità 1” (Zona Sud/Rogoredo) proseguono, secondo i programmi stabiliti, i lavori per la realizzazione delle opere di urbanizzazione primaria, mentre le urbanizzazioni secondarie stanno subendo un leggero ritardo; nello specifico i lavori hanno raggiunto rispettivamente un avanzamento del 76% e del 21%.

Sempre per questa Macrounità è stato presentato in Comune il progetto relativo alla cubatura adiacente il complesso *Sky* e prospiciente la stazione ferroviaria di Rogoredo, ove verrà realizzato un hotel “4 stelle” già promesso in locazione alla catena “NH” ed un complesso di uffici con annessi spazi dedicati alla “funzione commercio”.

Per quanto concerne le “Macrounità 2 e 3” (Zona Nord/Avenue ed Ellisse) l’opera di progettazione affidata ad architetti di primissimo piano, quali:

- Atelier Jean Nouvel (parte ovest della Piazza del Lusso e Luxury Hotel)
- Foster + Partners (parte est della Piazza del Lusso, Palazzo uffici area Avenue, Cinemall e Residenze Ellisse)
- Cibic & Partners (Palazzo dell’Orologio: NH Hotel, uffici e piattaforma commerciale)
- Hosoya Shaefer Architects (Palazzo La Rinascente con comparto residenziale annesso e Palazzo uffici area Avenue)

ha subito un rallentamento essendo in corso una rivisitazione dei progetti stessi.

Area “ex Falck”

In data 28 gennaio 2008 l’architetto Renzo Piano ha presentato al Consiglio Comunale di Sesto San Giovanni il progetto definitivo di riqualificazione delle aree “ex Falck” che era stato consegnato al protocollo municipale in data 21 dicembre 2007.

Nel corso del primo trimestre è iniziata una nuova serie di riunioni e confronti con il Comune con l’obiettivo di definire il testo della futura Convenzione.

Di concerto con la pubblica amministrazione si collabora inoltre per presentare entro l’anno il Progetto Definitivo di Bonifica al Ministero dell’ambiente e della Tutela del Territorio.

Dal punto di vista operativo si segnala come siano sostanzialmente terminate le opere di demolizione degli edifici “fuori terra” mentre proseguono le attività di lavaggio del materiale risultante dalle demolizioni.

Eventi societari

In data 17 aprile Risanamento S.p.A. ha stipulato un finanziamento per 150 milioni di euro con Intesa Sanpaolo inteso a supportare l'attività sociale del Gruppo e a superare il momento critico indotto dalla situazione di mercato nazionale ed internazionale. La prima erogazione è avvenuta il 23 aprile 2008.

Il tasso di interesse trimestrale pattuito è pari all'*euribor* maggiorato di uno *spread*.

Il finanziamento è suddiviso in una *tranche A* pari a euro 60 milioni con scadenza finale al 30 settembre 2008 e una *tranche B* pari a euro 90 milioni con scadenza finale a dodici mesi dalla data di sottoscrizione.

Sono altresì previsti obblighi di rimborso anticipato in corrispondenza delle alienazioni di cespiti indicate nel finanziamento nella misura di una percentuale concordata dell'incasso della dismissione, nonché al verificarsi di un cambio di controllo di Risanamento S.p.A. e/o di altre situazioni usuali per operazioni di questo tipo.

Il finanziamento contiene impegni di fare e di non fare, obblighi informativi ed operativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di finanziamento di questa natura ed è assistito da vari contratti di garanzia (pegni su partecipazioni e promesse di ipoteca, il tutto nel rispetto e nei limiti consentiti dai finanziamenti già in essere nel Gruppo). E' inoltre presente una clausola di *cross default* con l'indebitamento di società appartenenti al Gruppo Risanamento (ma non con l'indebitamento delle controllanti). Il finanziamento non prevede l'obbligo di rispetto di parametri finanziari.

Con riferimento al *Total Return Equity Swap* avente ad oggetto originarie n. 4.049.500 azioni IPI S.p.A., si segnala che si è proceduto alla risoluzione dello stesso in data 23 aprile, come da comunicazione ex art. 120 D.Lgs 58/98 diffusa nei termini di legge.

2.5 – Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento

Al fine di facilitare l'analisi complessiva della situazione economica e patrimoniale del Gruppo Risanamento, si presentano, di seguito, gli schemi sintetici e/o riclassificati del "conto economico" e dello "stato patrimoniale".

Le principali grandezze, o gli scostamenti più significativi rispetto al periodo precedente, sono sinteticamente illustrate e commentate, rinviando per gli ulteriori dettagli alle note del Bilancio semestrale abbreviato.

Per quanto concerne invece la situazione finanziaria, il prospetto della "Posizione finanziaria netta" è supportato dall'esame delle proprie differenti componenti. Ulteriori e complementari informazioni vengono fornite nel "Rendiconto finanziario" e nelle relative note esplicative.

€/000	30-giu-08	30-giu-07
Valore della produzione	58.602	127.681
Acquisti di immobili	0	-30.702
Costi per servizi	-54.667	-68.161
Costi del personale	-4.964	-4.024
Altri costi operativi	-14.517	-11.468
EBITDA	-15.546	13.326
Ammortamenti	-11.109	-9.600
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	-592	21
Risultato operativo (EBIT)	-27.247	3.747
Gestione finanziaria	-68.271	-57.538
Risultato prima delle imposte	-95.518	-53.791
Imposte sul reddito dell'esercizio	19.309	13.662
Risultato derivante dalle attività di funzionamento	-76.209	-40.129
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	-3.858	0
Risultato dell'esercizio	-80.067	-40.129
Attribuibile a:		
Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	-80.067	-40.129

Il "Valore della produzione", espressione di fattispecie reddituali qualitativamente differenti, merita una analisi rivolta alle singole componenti.

In particolare, i "ricavi per canoni di affitto", pari a 44,7 milioni di euro (comprensivi di 7,2 milioni di euro derivanti dai proventi dell'immobile in New York e classificati nella posta "Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita"), rappresentano una componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo. Tale posta rileva un aumento rispetto al precedente semestre del 62% ed è riconducibile agli investimenti nel portafoglio immobiliare estero nonché alla benefica attività di rinegoziazione dei contratti di locazione.

Per quanto concerne i “ricavi derivanti da cessioni” di unità immobiliari non si sono registrate dimissioni significative, come del resto nel primo semestre del precedente esercizio. Sono comunque stati sottoscritti alcuni contratti preliminari di vendita, come indicato precedentemente, che troveranno esecuzione entro l’esercizio.

Gli “altri proventi”, che ammontano a 30,5 milioni di euro e sono aumentati del 21% rispetto al precedente semestre, sono composti essenzialmente da ricavi per riaddebito di costi inerenti la costruzione dell’edificio “Sky” e degli oneri di urbanizzazione dell’iniziativa Santa Giulia. In particolare l’incremento registrato è correlabile alla lievitazione delle rifatturazioni inerenti gli oneri di urbanizzazione.

In conclusione, la rilevata riduzione del “Valore della produzione” è quindi interamente imputabile alla “variazione delle rimanenze” che presenta un saldo negativo di 9,8 milioni di euro (contro il saldo positivo di 73,1 milioni del primo semestre 2007). Tale contrazione è dovuta essenzialmente all’assenza di operazioni di investimento immobiliare rispetto al precedente semestre e al contributo delle svalutazioni, per circa 34 milioni di euro, che prudenzialmente il Gruppo ha apportato al proprio portafoglio in conseguenza della ridefinizione del proprio “listino prezzi” di riferimento e con l’intenzione di favorire il processo dismissivo. Per tale ragione, cioè in considerazione dell’eccezionalità della decisione, si è provveduto ad evidenziare nei prospetti di conto economico la svalutazione come evento “non ricorrente”.

I “Costi per servizi”, diminuiti nel semestre da 68,2 a 54,7 milioni di euro, sono stati influenzati principalmente dalla riduzione degli oneri sostenuti per le bonifiche (i cui lavori sono stati ultimati, per quanto concerne l’iniziativa di Milano Santa Giulia, alla fine del precedente esercizio) e dalla contrazione dei costi di pubblicità, marketing e commercializzazione oggetto del citato contenimento dei costi discrezionali.

Il “Risultato operativo”, negativo per 27,2 milioni di euro, risente del differimento temporale delle operazioni di alienazione del portafoglio di *trading* necessarie a garantire le risorse richieste dalla gestione ordinaria del portafoglio immobiliare e a sostenere i costi di struttura.

Per quanto riguarda la “Gestione finanziaria”, il significativo incremento è conseguente sia all’aumento degli investimenti che alla lievitazione dei tassi di interesse. Si rimanda comunque alle osservazioni indicate a commento della “Posizione finanziaria netta”, del “Rendiconto finanziario” e alle “Informazioni sugli strumenti finanziari”.

Infine, il “Risultato dell’esercizio”, seppur mitigato dagli effetti dell’imposizione differita attiva, evidenzia una perdita di circa 80 milioni di euro.

Relativamente alla struttura patrimoniale del Gruppo si rimanda al seguente prospetto:

€/000	30-giu-08	31-dic-07
Attività non correnti	1.537.064	1.505.078
Attività correnti	1.749.759	1.790.346
Passività non correnti	-152.882	-144.322
Passività correnti	-232.533	-240.510
CAPITALE INVESTITO NETTO	2.901.408	2.910.592
Patrimonio netto di Gruppo	343.368	408.062
Patrimonio netto di Terzi	0	0

Totale Patrimonio Netto	343.368	408.062
Posizione Finanziaria Netta	2.558.040	2.502.530
<i>MEZZI FINANZIARI NETTI</i>	<i>2.901.408</i>	<i>2.910.592</i>

L'assenza di operazioni di acquisizione e dismissione immobiliare nel corso del primo semestre del presente esercizio si traduce in un "Capitale Investito Netto" che, in tutte le sue componenti, è sostanzialmente in linea con i dati del 31 dicembre 2007.

Il "Patrimonio Netto" è relativo esclusivamente al Gruppo ed accoglie, oltre al risultato del periodo, anche le variazioni derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari, dalle differenze cambio da traduzione e dagli strumenti rappresentativi del patrimonio netto.

Si rimanda comunque al "Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato" ove sono dettagliatamente indicate tutte le movimentazioni del periodo.

Per quanto concerne la "Posizione finanziaria netta", la composizione risulta essere la seguente:

€/000	30-giu-08	31-dic-07
Passività finanziarie correnti	-437.768	-304.681
Passività finanziarie non correnti	-2.285.176	-2.330.431
Disponibilità e cassa	87.045	81.145
Crediti finanziari titoli e altre attività equivalenti	77.859	51.437
<i>POSIZIONE FINANZIARI NETTA</i>	<i>-2.558.040</i>	<i>-2.502.530</i>

Come precedentemente indicato, l'assenza di importanti operazioni di acquisizione e dismissione immobiliare comporta una "Posizione finanziaria netta" in linea con quella del precedente esercizio. L'incremento registrato nel periodo è sostanzialmente correlato alla quota parte del finanziamento ottenuto da Intesa Sanpaolo non dedicato al rimborso di pregressi finanziamenti.

In particolare, le "Passività finanziarie correnti" includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 429,7 milioni di euro e le passività per locazioni finanziarie per 8,1 milioni di euro.

Le "Passività finanziarie non correnti" accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 1.901,1 milioni di euro, del prestito obbligazionario per 204,2 milioni di euro e delle passività per locazioni finanziarie per 212,9 milioni di euro. Tali poste risultano rettificate in diminuzione, nell'ambito dell'applicazione del principio del "costo ammortizzato" previsto dai principi contabili internazionali, dell'importo residuo degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 33,0 milioni di euro.

I "Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti" includono i crediti finanziari verso imprese collegate per circa 18,1 milioni di euro e altri crediti finanziari per 59,8 milioni di euro.

Le "disponibilità e cassa" sono relative a disponibilità presso le banche, di cui 76,3 milioni di euro oggetto di garanzia come dettagliato nelle "Note esplicative".

Per una analisi più approfondita delle dinamiche che hanno interessato le movimentazioni finanziarie del periodo, si rimanda ai prospetti di rendiconto finanziario consolidato.

Con riferimento all'aggiornamento della situazione dei *covenants* evidenziata nel bilancio al 31 dicembre 2007 si riassume l'evoluzione delle due posizioni non rispettate:

- il contratto di finanziamento tra GP Offices & Apartments S.r.l. e The Royal Bank of Scotland Plc del 11 maggio 2007 relativo alla porzione immobiliare sita in Milano Galleria Passarella n. 2 per un ammontare complessivo massimo di 95,3 milioni di euro prevedeva l'impegno del mutuatario a mantenere sul conto depositi una somma non inferiore a 3 milioni di euro (*excess cash*). Alla data del 28 febbraio tale obbligo non risultava rispettato, anche se regolarizzato nel successivo mese di maggio, e la stessa situazione di disattenzione si manifestava alla data del 30 giugno, con successiva sistemazione nel mese di luglio
- il contratto di finanziamento del 5 novembre 2007 tra Sviluppo Comparto 5 S.r.l. e The Royal Bank of Scotland Plc per complessivi 89,5 milioni di euro relativo all'immobile di Corso Vittorio Emanuele II in Milano, prevedeva l'impegno del mutuatario a conservare sul conto depositi una somma non inferiore a 3 milioni di euro (*excess cash*). Alla data del 28 febbraio l'obbligo risultava non atteso mentre alla data del 30 giugno risulta rispettato.

Per quanto concerne gli altri *covenants* presenti, gli stessi alla data di riferimento continuano ad essere rispettati.

2.6 – Andamento delle principali macro-attività del Gruppo

I risultati evidenziati nella presente relazione riflettono la struttura organizzativa che il Gruppo ha adottato e che, a dispetto delle differenti realtà societarie, si riassume nelle aree di attività di sviluppo, reddito e *trading* che, ai fini dell’informativa richiesta dallo IAS 14, trovano opportuno approfondimento nell’apposita sezione delle note illustrative al Bilancio semestrale abbreviato.

Di seguito si descrive invece l’andamento economico delle principali imprese controllate nel periodo di riferimento, aggregando i dati sulla base delle indicate macro-attività del Gruppo e nella consapevolezza che gli investimenti esteri, nel primo semestre, erano destinati a costituire il portafoglio “a reddito”.

Attività di sviluppo

L’attività di sviluppo del Gruppo Risanamento è concentrata sulle due iniziative denominate “Milano Santa Giulia” e “Aree ex-Falck” ubicate rispettivamente a sud di Milano e a Sesto San Giovanni.

Le realtà societarie che complessivamente gestiscono i progetti sono Milano Santa Giulia S.p.A., Sviluppo Comparto 3 S.r.l., Milano Santa Giulia Residenze S.r.l. e Immobiliare Cascina Rubina S.r.l..

Nel corso del semestre, dal punto di vista operativo, sono proseguite le attività di sviluppo su entrambe le aree.

In particolare, l’iniziativa Milano Santa Giulia, la cui Convenzione è stata approvata nel 2005, si è caratterizzata per le preponderanti attività di costruzione (edificio *Sky*) e di urbanizzazione (nell’area Rogoredo). A tal proposito si ricorda che nel mese di maggio è stato consegnato il primo edificio al locatario *Sky* con conseguente decorrenza del relativo canone, mentre le opere di urbanizzazione sono in pieno svolgimento e dovrebbero concludersi entro la fine dell’anno.

Per quanto concerne invece l’iniziativa “Aree ex-Falck”, le attività intraprese sono finalizzate all’ottenimento dal Comune di Sesto San Giovanni dell’approvazione del P.I.I. (Piano Integrato di Intervento), la cui proposta definitiva era stata presentata nel mese di dicembre 2007.

Si espone di seguito il conto economico aggregato delle società proprietarie dei lotti delle due iniziative, opportunamente rettificato dei saldi intercompany, nonché degli effetti derivanti dalle operazioni straordinarie e dalle cessioni che ne hanno determinato la scomposizione nei differenti veicoli societari.

€/000	30-giu-08	30-giu-07
Valore della produzione	50.564	64.628
Costi della produzione	-40.962	-61.285
- acquisti di aree	0	-3.032
- per servizi	-37.651	-53.361
- personale	-938	-878
- altri costi operativi	-2.373	-4.014
RO ante amm.ti e plus/minus	9.602	3.343
Ammortamenti	-2.235	-629

Plusvalenze e minusvalenze	-64	-83
Risultato Operativo	7.303	2.631
Gestione finanziaria	-26.981	-17.407
Risultato ante imposte	-19.678	-14.776
Imposte sul reddito dell'esercizio	4.927	4.599
Utile dell'esercizio	-14.751	-10.177

Il “Valore della produzione”, che evidenzia un saldo di 50,6 milioni di euro, riflette i notevoli sforzi economici sostenuti nello sviluppo delle iniziative, in particolare per le urbanizzazioni e i lavori di costruzione degli edifici *Sky*.

La riduzione rispetto al precedente semestre è sostanzialmente riconducibile al minor impatto dei costi di bonifica (in Milano Santa Giulia) e di demolizione (sulle aree ex-Falck) che, in pieno svolgimento nel 2007, rivestono nel presente esercizio un carattere marginale di conclusione dell'attività.

La motivazione del decremento dei “Costi della produzione” risiede, nella sua componente più significativa dei “Costi per servizi”, nei minori oneri di bonifica sostenuti e capitalizzati ad incremento del “Valore della produzione”. La significativa lievitazione degli “Ammortamenti” è correlabile alla consegna e quindi all'ultimazione dell'edificio di *Sky*.

L'incidenza degli “Oneri Finanziari” è sensibilmente aumentata nel corso del presente semestre e le cause sono riconducibili, nell'attuale fase realizzativa, alla naturale maggiore esposizione verso il sistema creditizio e la Capogruppo e soprattutto all'incremento dei tassi di interesse.

Il beneficio fiscale è correlabile, come nel precedente semestre, alla fiscalità anticipata.

Società estere (Francia, Lussemburgo e U.S.A.)

Nel presente semestre non si sono svolte attività di acquisizione o dismissione del patrimonio immobiliare estero rispetto a quanto presente al 31 dicembre, mentre è da sottolineare il significativo investimento avvenuto nella seconda metà del 2007 con l'acquisizione di ventitré piani di un palazzo in 660 Madison Avenue a New York.

Al fine di visualizzare il complesso degli investimenti esteri si propongono gli schemi di conto economico aggregato delle attività estere. Tali prospetti, trattandosi di situazioni aggregate, sono redatti, in particolare, senza tener conto delle scritture di consolidamento con la Capogruppo.

La principale differenza riscontrabile con l'informativa prevista dallo IAS 14 è conseguenza della diversa classificazione del risultato delle “Attività destinate alla vendita”, cioè dei proventi e degli oneri relativi all'immobile di New York.

€/000	30-giu-08	30-giu-07
Valore della produzione	35.061	20.191
Costi della produzione	-9.485	-8.050
- per servizi	-7.207	-5.514
- personale	-436	-197
- altri costi operativi	-1.842	-2.339
RO ante amm.ti e plus/minus	25.576	12.141
Ammortamenti	-11.631	-8.727
Plusvalenze e minusvalenze	0	80

Risultato Operativo	13.945	3.494
Gestione finanziaria	-31.609	-22.530
Risultato ante imposte	-17.664	-19.036
Imposte sul reddito dell'esercizio	446	3.273
Risultato dell'esercizio	-17.218	-15.763

L'analisi del conto economico evidenzia un notevole incremento del "Valore della produzione" rispetto al precedente semestre registrando un +73,6%.

La posta più significativa riguarda i canoni di locazione il cui aumento rispecchia sia il processo di revisione e adeguamento dell'importo dei canoni che l'incremento del patrimonio gestito.

E' infatti necessario ribadire come il semestre in esame includa anche l'investimento statunitense, con il conseguente contributo alla formazione dei ricavi durante tutto l'arco temporale, a differenza del medesimo periodo del precedente esercizio.

L'incremento dei "Costi della produzione" e degli "Ammortamenti" è direttamente correlabile alla suddetta estensione del patrimonio immobiliare.

Il "Risultato Operativo" della gestione, passando da 3,5 a 14 milioni di euro, rivela come la politica di rivisitazione e adeguamento dei canoni di locazione stia producendo sensibili miglioramenti economici.

L'incidenza degli "Oneri Finanziari", sensibilmente aumentata nel corso del periodo a causa della maggiore esposizione verso il sistema creditizio, in virtù dei nuovi investimenti e della rinegoziazione del debito di parte delle società francesi, ha in definitiva comportato un lieve peggioramento del "Risultato dell'esercizio".

Attività di Trading

Gli immobili e le aree non considerati strategici per il Gruppo e quindi destinati alla vendita compongono il portafoglio immobiliare cosiddetto di *trading*.

Le realtà societarie incluse nella presente macro-attività sono Tradital S.p.A., RI Investimenti S.r.l., RI Rental S.p.A., RI Investimenti Due S.r.l., GP Offices & Apartments S.r.l., Programma e Sviluppo S.r.l. e Sviluppo Comparto 5 S.r.l..

Il semestre non ha registrato significative movimentazioni del patrimonio immobiliare rispetto al 31 dicembre, mentre in relazione al primo semestre del precedente esercizio risulta notevolmente incrementato dalle acquisizioni in Milano di Galleria Passarella e di Corso Vittorio Emanuele.

Per quanto concerne le dismissioni, risultano sottoscritti, come precedentemente indicato, alcuni preliminari di vendita che manifesteranno i loro effetti nel corso del secondo semestre.

Al fine di visualizzare il complesso degli investimenti di *trading* si propongono gli schemi di conto economico aggregato delle società indicate. I prospetti, trattandosi di situazioni aggregate, sono redatti senza quindi tener conto delle scritture di consolidamento con la Capogruppo.

Le differenze riscontrabili con l'informativa prevista dallo IAS 14 sono relative al patrimonio immobiliare destinato a *trading* posseduto da Risanamento S.p.A., esclusa dalle realtà societarie presenti nella macro-attività in esame a causa della molteplicità di attività che caratterizzano la quotata.

€/000	30-giu-08	30-giu-07
Valore della produzione	-2.196	4.045
Costi della produzione	-4.984	-4.063
- per servizi	-4.317	-3.591
- personale	-37	-8
- altri costi operativi	-630	-464
RO ante amm.ti e plus/minus	-7.180	-18
Ammortamenti	0	-110
Plusvalenze e minusvalenze	-20	107
Risultato Operativo	-7.200	-21
Gestione finanziaria	-9.497	-3.399
Risultato ante imposte	-16.697	-3.420
Imposte sul reddito dell'esercizio	3.150	1.137
Utile dell'esercizio	-13.547	-2.283

L'analisi comparata con il primo semestre del precedente esercizio non può prescindere dai significativi incrementi che hanno interessato il portafoglio immobiliare (immobile di Corso Vittorio Emanuele a Milano nel novembre 2007 e immobile in Galleria Passarella a Milano nel maggio 2007), nonché dalle svalutazioni conseguenti alla rivisitazione del "listino prezzi".

Il "Valore della produzione", sostanzialmente composto da canoni di locazione, è significativamente rettificato della rivisitazione del "listino prezzi"; parallelamente i "Costi della produzione", la cui componente più significativa sono i costi per servizi, risente dell'apporto dei nuovi investimenti ed è solo parzialmente attenuato dalla dismissione dell'immobile in Roma.

Il saldo della "Gestione Finanziaria", notevolmente lievitato rispetto al precedente semestre in virtù dei finanziamenti ottenuti da The Royal Bank of Scotland Plc. a fronte degli investimenti in Corso Vittorio Emanuele e Galleria Passarella a Milano, ha concorso, di concerto all'assenza di significative attività dismissive nel periodo, a generare il negativo risultato della macro-attività relativa al *trading*.

2.7 – Informazione sugli strumenti finanziari

Il Gruppo Risanamento, nel rispetto dell'economicità delle proprie scelte strategiche, riconosce grande importanza alla valutazione ed alla gestione dei rischi quali elementi essenziali per:

- garantire un'affidabile e sostenibile generazione di valore in un contesto di rischio controllato;
- proteggere l'assetto finanziario garantendo un solido supporto alle funzioni di gestione caratteristica

Nel contesto specifico del *core business* del Gruppo tale attività assume un'importanza fondamentale in quanto i flussi di cassa connessi sono discontinui per natura e la lunghezza e la variabilità del ciclo di “acquisto – valorizzazione - costruzione – vendita” sono particolarmente rilevanti.

In questo scenario l'obiettivo si traduce nel minimizzare il profilo di volatilità dei flussi e del costo finanziario. Così facendo l'attività di gestione e di copertura del rischio finanziario consentono di rendere più prevedibile o meno variabile l'andamento dei flussi finanziari.

I principali strumenti finanziari utilizzati, diversi dai derivati, comprendono finanziamenti bancari, leasing finanziari, depositi bancari a vista e a breve termine e hanno l'obiettivo di finanziare le attività operative del Gruppo, che fra l'altro si avvale inoltre di strumenti finanziari come debiti e crediti commerciali derivanti dall'attività operativa.

Coerentemente con la *policy* per la gestione del rischio tasso formalizzata ed emanata e con la procedura interna di gestione degli strumenti finanziari derivati, il Gruppo effettua operazioni in derivati, principalmente *swap* di tassi di interesse e *cap*, con la finalità di gestire il rischio di tasso di interesse generato dalle attività e dalle connesse fonti di finanziamento.

La strategia di *Risk Management* del Gruppo, formalizzata nella *policy* sopra citata, mira essenzialmente a contenere i costi di *funding* ed a stabilizzare i flussi finanziari, in modo tale da garantire margini di certezza ai flussi di cassa derivanti dalla gestione caratteristica.

La scelta strategica rimane comunque quella di non effettuare negoziazioni di strumenti finanziari né utilizzare tali strumenti con finalità speculative.

I rischi principali generati dagli strumenti finanziari del Gruppo sono il rischio di tasso di interesse, il rischio di cambio, il rischio di liquidità e il rischio di credito.

Il Consiglio di Amministrazione riesamina e concorda le politiche per gestire detti rischi, come riassunte di seguito.

Rischio di tasso di interesse

Il Gruppo, che ha tratto prevalentemente finanziamenti in “euro” e quasi esclusivamente a tasso variabile, ritiene di essere potenzialmente esposto al rischio che un eventuale rialzo dei tassi possa aumentare gli oneri finanziari futuri.

Al fine di mitigare tale rischio, primaria risulta la continua ricerca di un *hedging* naturale attraverso la strutturazione temporale e qualitativa dei flussi finanziari legati all'attività caratteristica che minimizzino sfasamenti rilevanti nel tempo, cercando di mantenere adeguati margini di sicurezza in termini di importi.

In via secondaria invece, per fronteggiare il rischio di oscillazione di parametri di mercato, vengono stipulati contratti derivati a copertura sia di specifiche operazioni che di classi di operazioni. In

questo ultimo caso l'attività di copertura, sebbene concentrata sulla controllante – Risanamento S.p.A. - riguarda e comprende anche l'esposizione delle proprie controllate.

Si noti che l'attività di gestione e copertura di Gruppo può riguardare la copertura di rischio puntale e/o prospettica in un dato arco temporale.

L'efficacia della copertura è monitorata periodicamente (a livello di Gruppo) confrontando anche l'ammontare della posta coperta in essere con il nozionale della copertura per evitare sovra/sottodimensionamenti della copertura stessa.

Laddove la durata del contratto di copertura fosse inferiore alla durata della posta coperta il disallineamento è dovuto alla lunga durata della posta coperta che rende oggettivamente difficile una previsione razionale ed attendibile dell'andamento dei tassi. Tale scelta mira ad ottimizzare il *trade-off* tra ampiezza temporale della copertura scelta e costo implicito legato al differenziale tra tassi a breve e a lungo.

Rischio di cambio

Il Gruppo ritiene di essere potenzialmente esposto al rischio tasso di cambio a seguito del perfezionamento di un'operazione di investimento in dollari attraverso la costituzione di un veicolo di diritto statunitense.

Infatti, alla data di bilancio il Gruppo detiene partecipazioni denominate in valuta differente dall'"euro", configurandosi quindi una esposizione al rischio di cambio. In particolare, trattasi nello specifico di rischio traslativo, ovvero che il valore di tali partecipazioni muti in ragione delle oscillazioni del tasso di cambio euro/dollaro.

Al fine di mitigare la dimensione assoluta di tale rischio, l'investimento è stato oggetto di finanziamento bancario in moneta locale, quindi in dollari statunitensi.

Per quanto riguarda invece la componente di rischio legata ai mezzi propri investiti, trattandosi di operazione di investimento a lungo termine non è stato ritenuto opportuno attivare alcuno strumento di copertura specifica del rischio di cambio perché qualsiasi strategia di copertura tramite derivati (quali *swap* su valute, opzioni o *futures* su cambi) compatibile con tale prospettiva di investimento a medio/lungo termine sarebbe risultata inefficiente ed inefficace.

Le variazioni di patrimonio netto derivanti dalle fluttuazioni del tasso di cambio della valuta locale rispetto all'"euro" sono state rilevate in un'apposita riserva del bilancio consolidato.

Rischio di credito

Il Gruppo non è caratterizzato da rilevanti concentrazioni del rischio di credito.

Per quanto riguarda i crediti commerciali e finanziari le controparti sono appartenenti al Gruppo o terzi esterni, mentre relativamente alle disponibilità liquide (o mezzi equivalenti) sono generalmente primarie aziende bancarie nazionali ed internazionali.

Le controparti degli strumenti finanziari derivati sono Gruppi bancari di primario standing nazionali ed internazionali (rating non inferiore a *investment grade* in ottemperanza della *Policy* per la Gestione del Rischio di Tasso).

Il tutto viene meglio evidenziato nella tabella riepilogativa presentata nelle note esplicative ed integrative.

Il rischio di credito riguardante le attività finanziarie del Gruppo, che comprendono crediti commerciali e finanziari, disponibilità liquide (o mezzi equivalenti) e strumenti derivati presenta un rischio massimo pari al valore contabile di queste attività in caso di insolvenza della controparte.

Infine, non si rilevano passività potenziali connesse a prevedibili escussioni di fidejussioni rilasciate.

Rischio di liquidità

L'obiettivo del Gruppo è di conservare un equilibrio tra il mantenimento della provvista e flessibilità attraverso l'uso di scoperti, finanziamenti e leasing finanziari.

L'attuale situazione di tensione finanziaria, che ha interessato il Gruppo dalla fine del 2007, ha richiesto l'utilizzo di "nuova finanza" destinata a supportare il processo di valorizzazione e di cessione del portafoglio immobiliare di *trading* e delle aree di sviluppo.

Altri rischi

Infine si segnala che non vi sono rischi specifici legati a variazioni di prezzi di sottostanti fatta eccezione per alcune partecipazioni azionarie per il cui dettaglio si rimanda alla specifica sezione delle note al bilancio.

Le funzioni aziendali preposte al presidio dei rischi di natura finanziaria ed al sistema dei controlli connesso – la Direzione Generale, Direzione Finanza e la Direzione Amministrazione, Pianificazione e Controllo – si confrontano periodicamente con i responsabili delle unità operative al fine di monitorare i diversi profili di rischio ed il corretto funzionamento dei meccanismi di presidio. In particolare i rischi di natura prettamente finanziaria vengono gestiti principalmente all'interno della funzione Finanza con una attività che si sviluppa nelle seguenti fasi: identificazione, stima del rischio, valutazione, trattamento del rischio, *reporting*, comunicazione e monitoraggio.

2.8 – Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate

In merito ai rapporti intrattenuti dal Gruppo con parti correlate si precisa che tali rapporti rientrano nell'ambito dell'ordinaria gestione e sono regolati a condizioni di mercato.

Alla data di riferimento risultano in essere i seguenti rapporti con imprese collegate, controllanti e correlate:

RAPPORTI PATRIMONIALI

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Collegate:				
Impresol Srl	397			
Diaz Immobiliare Srl	5.763			
Turati Immobiliare Srl	4.269			
Mariner Srl	7.455			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa		2.265		3.159
Correlate:				
Tradim Srl	199	70		343
Flower Srl		97		
Totale	18.083	2.432		3.502
Incidenza % su totale voce	23,23%	1,97%		1,55%

I rapporti finanziari sono comprensivi di interessi liquidati a tassi di mercato.

RAPPORTI ECONOMICI

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Collegate e a controllo congiunto:				
Impresol Srl	16			
Diaz Immobiliare Srl	175			
Turati Immobiliare Srl	150			
Mariner Srl	209			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa			72	
Correlate:				
Tradim Srl	7	5		672
Totale	557	5	72	672
Incidenza % su totale voce	6,69%	0,02%	0,09%	0,97%

L'incidenza che le operazioni con parti correlate, effettate a normali condizioni di mercato, hanno avuto sulla situazione patrimoniale, finanziaria e sul risultato economico del Gruppo, è la seguente:

- sulla situazione patrimoniale 4,95 %
- sulla posizione finanziaria netta 0,76 %
- sul risultato economico (0,23) %

2.9 – Attività di ricerca e sviluppo

Non vi sono da segnalare attività di ricerca e sviluppo che rivestano un carattere significativo per l'andamento del Gruppo.

2.10 - Eventi successivi alla chiusura del semestre

A fine giugno il Gruppo Limitless LCC Dubai, primario operatore internazionale specializzato nello sviluppo di grandi progetti immobiliari, ha inoltrato una manifestazione di interesse per l'acquisizione delle "Aree ex-Falck" di Sesto San Giovanni e di Milano Santa Giulia.

Alla luce di tale evento, sono iniziate le trattative con il Gruppo relativamente all'"Area ex-Falck" allo scopo di raggiungere un accordo vincolante nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda invece Milano Santa Giulia, a seguito di altre manifestazioni di interesse pervenute sempre da operatori internazionali specializzati nello sviluppo immobiliare, sono in corso approfondimenti, con il supporto dei propri *advisor*, al fine di ottimizzare le trattative. Si ritiene che nel mese di settembre anche per questa iniziativa inizieranno i negoziati per il raggiungimento di accordi vincolanti.

Sotto il profilo finanziario, nel mese di agosto sono iniziati i contatti con le principali banche finanziatrici, in particolare Intesa Sanpaolo, al fine di ottenere il riscadenziamento degli attuali finanziamenti bancari oltre alla possibilità di reperire nuove linee di credito. In particolare, a fronte della prevista disponibilità degli istituti di credito, si prevedono precisi impegni temporali relativamente alla vendita degli immobili e di gestione delle necessità correnti, in modo da consentire la razionalizzazione nel tempo delle previste alienazioni del portafoglio *trading* e delle aree in sviluppo. La sottoscrizione dell'accordo è prevista per il mese di settembre

Infine, nel mese di luglio l'Agenzia delle Entrate di Milano ha iniziato la verifica generale, per il periodo d'imposta 2005, sulla società controllata RI Estate S.p.A.

Tale esame è tuttora in corso e la società non ritiene necessario alcun stanziamento da effettuare per passività fiscali.

2.11 - Evoluzione prevedibile della gestione e rischi e incertezze per il secondo semestre

Il secondo semestre vedrà il Gruppo Risanamento impegnato nelle seguenti attività:

- prosecuzione del processo di dismissione degli immobili di *trading* secondo le tempistiche previste e in linea con il nuovo “listino prezzi” rivisitato, più coerente con le attuali condizioni di mercato
- continuazione del processo di alienazione delle iniziative di sviluppo immobiliare di Santa Giulia in Milano e delle aree ex-Falck in Sesto San Giovanni
- definizione di accordi con il sistema bancario finalizzati al riscadenziamento del debito e al reperimento di nuove risorse finanziarie necessarie al completamento del processo di valorizzazione e cessione degli immobili e delle aree di sviluppo
- ottimizzazione della gestione fondata sul contenimento dei costi generali

Per quanto riguarda i risultati attesi per l'intero esercizio 2008, l'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo sarà fortemente influenzata dall'esito delle vendite del patrimonio immobiliare e dalla valorizzazione dei progetti di sviluppo.

Tuttavia il persistere dell'attuale sfavorevole congiuntura economica e i consuntivi delle vendite realizzate a fine agosto lasciano presagire, nonostante le rilevanti manifestazioni di interesse ricevute, un *trend* delle vendite per il secondo semestre insufficiente a modificare significativamente la posizione finanziaria e il risultato del Gruppo.

Maggiormente favorevoli si presentano le previsioni per il primo semestre del 2009, dove si prevede che si concretizzeranno le importanti operazioni dismissive intraprese nel corso del presente esercizio.

Realizzate le vendite prima indicate, il Gruppo evidenzierà una importante solidità patrimoniale, un indebitamento notevolmente ridotto rispetto all'attuale e pertanto sarà in grado di affrontare al meglio il mercato e le nuove sfide.

Infine, con riferimento alla continuità aziendale, gli accordi con il sistema bancario rappresentano la condizione indispensabile per meglio realizzare il processo di valorizzazione e di alienazione degli immobili e delle aree di sviluppo, e quindi, in definitiva, al mantenimento del requisito della continuità aziendale. In virtù dello stato di avanzamento dei contatti con gli istituti creditizi, nonché delle concrete manifestazioni di interesse ricevute per le iniziative di sviluppo e per la parte del patrimonio di *trading* che in funzione della tipologia e della *location* risulta particolarmente attrattivo per il mercato, il Consiglio di Amministrazione di Risanamento S.p.A. ritiene che sussista la possibilità di realizzare con successo le attività intraprese e quindi il permanere del presupposto della continuità aziendale.



3 – Bilancio semestrale abbreviato



3.1 – Stato Patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)		30.6.2008	31.12.2007	variazioni
	note			
Attività non correnti:				
Attività immateriali				
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita				
- Attività immateriali a vita definita	1)	646	690	(44)
		646	690	(44)
Attività materiali	2)			
- Investimenti immobiliari		1.148.607	1.392.416	(243.809)
- Altri beni		14.611	13.991	620
		1.163.218	1.406.407	(243.189)
Altre attività non correnti	3)			
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		40.967	41.872	(905)
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		13.884	15.661	(1.777)
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		77.844	50.796	27.048
<i>di cui con parti correlate</i>		18.083	19.111	(1.028)
- Crediti vari e altre attività non correnti		20.732	448	20.284
		153.427	108.777	44.650
Attività per imposte anticipate	4)	60.190	40.000	20.190
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		1.377.481	1.555.874	(178.393)
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	5)	1.626.213	1.638.431	(12.218)
Lavori in corso su ordinazione				
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	123.546	137.646	(14.100)
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	2.432	2.617	(185)
Titoli e partecipazioni	7)	15	641	(626)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	8)	1.331	1.124	207
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	9)	85.714	80.021	5.693
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.836.819	1.857.863	(21.044)
Attività destinate alla vendita:	10)			
di natura finanziaria			14.269	(14.269)
di natura non finanziaria		237.427		237.427
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		237.427	14.269	223.158
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		3.451.727	3.428.006	23.721
Patrimonio netto:	11)			
quota di pertinenza della Capogruppo		343.368	408.062	(64.694)
quota di pertinenza dei Terzi				
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		343.368	408.062	(64.694)
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	12)	2.113.058	2.330.431	(217.373)
Benefici a dipendenti	13)	1.195	1.037	158
Passività per imposte differite	4)	104.010	100.217	3.793
Fondi per rischi e oneri futuri	14)	38.293	33.157	5.136
Debiti vari e altre passività non correnti	15)	9.384	9.911	(527)
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		2.265.940	2.474.753	(208.813)
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	16)	437.768	304.681	133.087
Debiti tributari	17)	6.895	7.451	(556)
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	17)	225.638	233.059	(7.421)
<i>di cui con parti correlate</i>	17)	3.502	3.300	202
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		670.301	545.191	125.110
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:	18)			
di natura finanziaria		172.118		172.118
di natura non finanziaria				
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)		172.118		172.118
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		3.108.359	3.019.944	88.415
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		3.451.727	3.428.006	23.721

3.2 – Conto Economico consolidato

(migliaia di euro)	note	1° semestre 2008	1° semestre 2007	variazioni	
				assolute	%
Ricavi	22)	37.921	29.277	8.644	30
Variazione delle rimanenze	5)	(9.807)	73.143	(82.950)	(113)
<i>di cui non ricorrenti</i>	5)	(34.247)		(34.247)	-
Altri proventi	23)	30.488	25.261	5.227	21
<i>di cui con parti correlate</i>	23)	5	15	(10)	(67)
Valore della produzione		58.602	127.681	(69.079)	(54)
Acquisti di immobili			(30.702)	30.702	(100)
<i>di cui con parti correlate</i>			(3.032)	3.032	(100)
Costi per servizi	24)	(54.667)	(68.161)	13.494	(20)
<i>di cui con parti correlate</i>	24)	(62)	(74)	12	(16)
Costi del personale	25)	(4.964)	(4.024)	(940)	23
Altri costi operativi	26)	(14.517)	(11.468)	(3.049)	27
<i>di cui non ricorrenti</i>	26)		(2.101)	2.101	(100)
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	(610)	(1.240)	630	(51)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		(15.546)	13.326	(28.872)	(217)
Ammortamenti	1,2)	(11.109)	(9.600)	(1.509)	16
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti		(592)	21	(613)	(2.919)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		(27.247)	3.747	(30.994)	(827)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	3)	(905)	(1.295)	390	(30)
Proventi finanziari	27)	8.322	3.686	4.636	126
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	557	806	(249)	(31)
Oneri finanziari	28)	(75.688)	(59.929)	(15.759)	26
<i>di cui con parti correlate</i>	28)	(72)	(216)	144	(67)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(95.518)	(53.791)	(41.727)	78
Imposte sul reddito del periodo		19.309	13.662	5.647	41
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(76.209)	(40.129)	(36.080)	90
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	29)	(3.858)		(3.858)	-
UTILE DEL PERIODO		(80.067)	(40.129)	(39.938)	100
Attribuibile a:					
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo		(80.067)	(40.129)	(39.938)	100
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					

(euro)	note			variazioni	
				assolute	%
- Utile per azione base:	11)				
- da attività in funzionamento		(0,28)	(0,15)	(0,13)	87
- da attività destinate alla vendita		(0,01)	-	(0,01)	-
- Utile per azione base		(0,29)	(0,15)	(0,14)	93
- Utile per azione diluito:					
- da attività in funzionamento		(0,25)	(0,15)	(0,10)	67
- da attività destinate alla vendita		(0,01)	-	(0,01)	-
- Utile per azione diluito		(0,26)	(0,15)	(0,11)	73

3.3 – Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato

(migliaia di euro)

1° semestre 2008

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo		
Saldo al 1° gennaio 2008	282.567	59.518	22.912	85.867	(42.802)	408.062	408.062
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2008							
Operazioni in derivati Fair value attività finanziarie			21.919 (998)			21.919 (998)	21.919 (998)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			20.921			20.921	20.921
Utile (perdita) netto del periodo					(80.067)	(80.067)	(80.067)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				57		57	57
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				(5.605)		(5.605)	(5.605)
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale							
Saldo al 30 giugno 2008	282.567	59.518	43.833	80.319	(122.869)	343.368	343.368

1° semestre 2007

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo		
Saldo al 1° gennaio 2007	282.567	59.518	7.838	67.787	51.897	469.607	469.607
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2007							
Operazioni in derivati Fair value attività finanziarie			29.580 (4.479)			29.580 (4.479)	29.580 (4.479)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			25.101			25.101	25.101
Utile (perdita) netto del periodo					(40.129)	(40.129)	(40.129)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				22.615		22.615	22.615
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione							
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale				3.036	(3.036)		
Saldo al 30 giugno 2007	282.567	59.518	32.939	93.438	8.732	477.194	477.194

3.4 – Rendiconto finanziario consolidato

(migliaia di euro)		1° semestre 2008	1° semestre 2007
	note		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo		(80.067)	(40.129)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		11.109	9.600
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	37.788	3.422
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(2.231)	(4.617)
Variazione fondi	c)	5.294	667
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	(20.077)	(15.092)
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(23.811)	(201.844)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)	450	2.947
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	897	(71.283)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		(70.648)	(316.329)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti/cessioni in attività materiali	f)	(5.469)	(95.125)
Cessioni di attività materiali	f)	185	2.810
Investimenti/cessioni in attività immateriali		(19)	(40)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	g)	530	188
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	h)	(21.867)	(3.971)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(26.640)	(96.138)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	92.086	412.674
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			22.615
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento			
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		92.086	435.289
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	j)	16.500	(14.269)
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		11.298	8.553
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)		80.021	48.105
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		(5.605)	
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		85.714	56.658

(migliaia di euro)		1° semestre 2008	1° semestre 2007
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		221.024	244.565
Imposte sul reddito pagate			
Interessi pagati		74.179	51.704
RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		80.021	48.105
Discontinued operations			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		74.995	56.658
Discontinued operations		10.719	

3.5 – Note esplicative dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico

A. Informazioni societarie

Risanamento S.p.A. è una società per azioni domiciliata a Milano, con sede legale in Via Bagutta n. 20 che, di concerto con le società controllate (di seguito congiuntamente “il Gruppo Risanamento” o “il Gruppo”), prevede come congiunto oggetto principale l’attività di *trading*, investimento e sviluppo immobiliare.

La pubblicazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Risanamento per il semestre chiuso al 30 giugno 2008 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 agosto 2008.

B. Criteri di redazione e principi contabili

Forma e contenuto

Il bilancio consolidato annuale del Gruppo Risanamento viene predisposto in conformità con i principi contabili internazionali *IFRS* emessi dall’International Accounting Standards Board (*IASB*) e omologati dalla Comunità Europea ai sensi del regolamento n. 1606/2002. Sono inclusi inoltre tutti i principi internazionali oggetto di interpretazione (International Accounting Standards - *IAS*) e i chiarimenti dell’International Financial Reporting Interpretation Committee (*IFRIC*) e del precedente Standing Interpretations Committee (*SIC*).

Il presente Bilancio semestrale abbreviato è stato redatto, in forma sintetica, in conformità allo IAS 34 “Bilanci intermedi”. Tale documento non comprende pertanto tutte le informazioni richieste dal bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio consolidato del Gruppo Risanamento predisposto per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Le note esplicative comprendono inoltre l’informativa complementare richiesta dalla vigente normativa civilistica per i bilanci annuali, dalle delibere Consob n. 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

Per ragioni di comparabilità sono stati presentati i dati patrimoniali al 31 dicembre 2007, quelli di conto economico e rendiconto finanziario del primo semestre 2007, nonché i movimenti di patrimonio netto del 1° semestre 2007, in applicazione a quanto richiesto dallo IAS 1 (Presentazione del bilancio).

I principi contabili adottati nella redazione del presente Bilancio semestrale abbreviato sono i medesimi adottati per la redazione del bilancio consolidato annuale del Gruppo per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, ai quali si rimanda, ad eccezione dei nuovi principi e degli emendamenti obbligatori per i periodi annuali aventi inizio dal 1° gennaio 2008 e successivamente indicati.

La valuta di riferimento è l’euro e la conversione dei bilanci espressi in valute differenti dalla moneta di conto è effettuata come segue:

- le poste del conto economico sono convertite ai cambi medi del periodo, mentre quelle dello stato patrimoniale ai cambi di fine periodo; le differenze derivanti dall’applicazione del

diverso criterio per la conversione in euro sono imputate alla riserva di patrimonio netto denominata “Riserva per differenze nette di cambio da traduzione” sino alla cessione della partecipazione;

- le differenze cambio di conversione risultanti dal raffronto tra il patrimonio netto iniziale convertito ai cambi correnti e il medesimo convertito ai cambi correnti dell’esercizio precedente sono anch’esse imputate alla “Riserva per differenze nette di cambio da traduzione”.

I cambi applicati al 30 giugno 2008 nelle operazioni di conversione sono i seguenti:

	Cambio medio	Cambio finale
Dollaro USA	1,5309	1,5764

I valori esposti nei prospetti contabili e nelle note illustrative, laddove non diversamente indicato, sono espressi in migliaia di euro.

Il Bilancio semestrale abbreviato è stato redatto in base al principio del costo storico, ad eccezione degli strumenti finanziari derivati e delle attività finanziarie destinate alla vendita *available for sale*, che sono valutati e iscritti al valore equo (*fair value*).

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita mentre il portafoglio immobiliare, indipendentemente dal settore di riferimento, è stato oggetto di perizie indipendenti al 31 dicembre 2007 che non hanno evidenziato sintomi di perdita di valore.

Tuttavia, come anticipato nella “Relazione intermedia sulla gestione”, a seguito del contingente difficile momento di mercato, si è provveduto, a titolo prudenziale e al fine di favorire il processo dismissivo, ad adeguare il valore di carico del portafoglio *trading* al nuovo “listino prezzi” rivisitato, riferimento minimo di contrattazione per le future alienazioni.

I principi contabili utilizzati sottintendono soddisfatto, per l’arco dei prossimi dodici mesi, il requisito della continuità aziendale.

Come più ampiamente descritto nella “Relazione intermedia sulla gestione”, le difficili condizioni del settore immobiliare e la restrizione del mercato del credito hanno considerevolmente rallentato l’attività di *trading* posticipando il previsto programma di dismissione del portafoglio aziendale, con sensibili ricadute sui risultati economici del Gruppo e provocando una situazione di tensione finanziaria connessa anche alle prossime esigenze di rimborso delle passività finanziarie. Tale complesso di circostanze può generare dubbi significativi sulla continuità aziendale del Gruppo. Per far fronte a tale situazione gli amministratori hanno proseguito ed ampliato le azioni già precedentemente avviate in modo da consentire il raggiungimento dell’equilibrio economico e finanziario, tra le quali l’avvio del processo di alienazione delle iniziative di sviluppo, la citata rivisitazione del proprio “listino prezzi”, più coerente con le attuali condizioni di mercato, l’avvio dei contatti con gli istituti creditizi ai fini del riscadenziamento dei finanziamenti e del reperimento di nuove risorse necessarie al completamento in un adeguato arco temporale del processo di valorizzazione e cessione degli immobili e delle aree di sviluppo.

In particolare, la concretizzazione degli accordi con il sistema bancario nei termini e tempi attesi rappresenta la condizione indispensabile per meglio realizzare il processo di valorizzazione e di alienazione degli immobili e delle aree di sviluppo, e quindi al mantenimento del presupposto della continuità aziendale. In virtù dello stato di avanzamento

dei contatti con gli istituti creditizi, nonché delle concrete manifestazioni di interesse ricevute per le iniziative di sviluppo e per la parte del patrimonio di *trading* che in funzione della tipologia e della location risulta particolarmente attrattivo per il mercato, il Consiglio di Amministrazione di Risanamento S.p.A. è fiducioso circa le possibilità di realizzare con successo le attività intraprese e ritiene quindi permanere il presupposto della continuità aziendale.

Schemi di bilancio

Il Gruppo Risanamento ha predisposto i prospetti di Bilancio semestrale abbreviato secondo le seguenti modalità:

- lo schema di stato patrimoniale espone le attività e passività distintamente in correnti e non correnti
- il conto economico classifica i costi in base alla natura degli stessi;
- il prospetto dei movimenti di patrimonio netto evidenzia separatamente il risultato del periodo rispetto ad ogni ricavo, provento, onere o spesa non transitati a conto economico ma imputati direttamente a patrimonio netto sulla base di specifici principi contabili *IAS/IFRS*
- il rendiconto finanziario è stato redatto utilizzando il metodo indiretto, per mezzo del quale l'utile d'esercizio è stato depurato 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 con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria

Inoltre, come richiesto dalla delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006:

- nel conto economico sono stati identificati specificatamente eventuali proventi e oneri derivanti da operazioni non ricorrenti o da fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento dell'attività e i relativi effetti sono stati separatamente evidenziati sui principali livelli intermedi di risultato. In particolare, gli eventi e le operazioni non ricorrenti sono state prevalentemente identificati in relazione alla natura delle operazioni, alle tempistiche di realizzazione e alle controparti.
- nei prospetti di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario sono stati evidenziati gli ammontari delle posizioni o delle transazioni con parti correlate distintamente dalle voci di riferimento.

C. Area di consolidamento

Il Bilancio semestrale abbreviato comprende i dati al 30 giugno 2008 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate, redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Rispetto al precedente periodo di riferimento, sono entrate nell'area di consolidamento le società sotto riportate, mentre non vi sono state società uscite.

- Etoile Madison Corp., costituita nel luglio 2007
- Etoile 660 Madison Mezz 3 LLC, costituita in agosto 2007
- Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC, costituita in agosto 2007
- Etoile 660 Madison Mezz LLC, costituita in agosto 2007
- Etoile 660 Madison LLC, costituita in agosto 2007
- Costa d'Argento S.r.l., acquisita nell'ottobre 2007

Non vi sono state variazioni nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2007.

Al 30 giugno 2008 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, risultano così ripartite:

Imprese:	30.6.2008		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	20	25	45
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	4	2	6
Totale imprese	24	27	51

D. Informativa di settore

La società ha identificato come settore primario il settore di attività come dettagliato in Nota 30. Conseguentemente l'informativa relativa al settore secondario è costituita dal segmento geografico che, per il Gruppo Risanamento, è costituito da "Italia" e "Eestero".

E. Stagionalità

I ricavi generati nel corso del semestre dalle diverse attività operative del Gruppo non presentano particolari effetti legati alla stagionalità delle locazioni, mentre risentono del processo di sviluppo immobiliare che, per l'entità delle opere in portafoglio, esplicita gli effetti in un arco temporale pluriennale.

In particolare, i proventi relativi alle alienazioni di immobili sono sensibili alle variazioni di volume del compravenduto che, nel caso di specie, oltre che per l'attività di *trading* è significativamente influenzato dalle "aree in sviluppo". Infatti, la cessione di porzioni rilevanti del patrimonio immobiliare, qualora a seguito dei fattori sopra menzionati sia concentrata in un breve lasso temporale, come è avvenuto con particolare evidenza nel primo semestre dell'esercizio precedente, determina variazioni importanti nei ricavi, come risulta dal confronto numerico con i valori al 30 giugno 2007.

I canoni di locazione manifestano invece un andamento sostanzialmente costante nel tempo.

F. Uso di stime

La preparazione del bilancio consolidato comporta da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori di alcune attività e passività, costi e ricavi, e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di riferimento. Ne consegue che i risultati che si consuntiveranno potrebbero essere differenti.

In particolare, le stime e le assunzioni si riferiscono principalmente ad accantonamenti per rischi su crediti, a svalutazioni di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di poste dell'attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, altri accantonamenti e fondi.

Le stime e le assunzioni si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle conoscenze disponibili, sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico.

G. Rischio di Default: *negative/affirmative pledge* e *covenant* legati ad operazioni di indebitamento bancario.

Per quanto concerne i debiti finanziari del Gruppo, alcuni contratti prevedono il rispetto di *affirmative, negative pledge* e *covenant*.

In particolare, tali clausole hanno l'obiettivo di determinare o limitare di volta in volta alcune attività della beneficiaria del finanziamento quali a mero titolo esemplificativo:

- obblighi per la beneficiaria di informative economiche e/o finanziarie legate direttamente o indirettamente alla propria attività;
- limiti per la beneficiaria alla concessione di significativi diritti a terzi su *asset* propri;
- obblighi per la beneficiaria di rispetto di livelli predeterminati di indici finanziari che usualmente mettono in relazione poste di indebitamento con misure di patrimonializzazione o con indici di redditività.

In caso di mancato rispetto delle clausole previste, dopo un periodo di osservazione nel quale tali violazioni non sono state sanate, generalmente sono previste modifiche delle condizioni contrattuali applicate al contratto di finanziamento; nei casi più gravi la beneficiaria potrebbe essere chiamata ad un'accelerazione del piano di rimborso del debito residuo o di parte di esso.

Il rispetto di tali clausole viene monitorato e verificato periodicamente con i rispettivi istituti creditizi.

Nei contratti di finanziamento di cui Risanamento S.p.A e/o le sue controllate sono parte sono previsti a carico del soggetto di volta in volta finanziato (generalmente veicoli societari (*SPV*) creati ad hoc per la gestione delle varie iniziative):

- a) impegni di fare e di non fare, obblighi informativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di finanziamento sul mercato bancario o sul mercato dei capitali, a seconda dei casi; e
- b) obblighi di rimborso anticipato, integrale o parziale, dei finanziamenti a seguito di: cambio di controllo del mutuatario, cessione o espropriazione dell'immobile, incasso di indennizzi pagati da società assicurative o da società appaltatrici, rimborsi IVA effettuati dall'erario, incassi effettuati a valere sui contratti di vendita stipulati che sono usuali per operazioni di finanziamento sul mercato bancario o sul mercato dei capitali, a seconda dei casi (penali, caparre, ecc.).

Sono altresì presenti, alternativamente o congiuntamente, i seguenti *covenant* finanziari: *loan to value* (LTV), *interest cover ratio* (ICR), *loan to cost* (LTC), *debt service cover ratio* (DSCR) che, rispettivamente, obbligano il mutuatario a far sì che:

- (i) (LTV) venga rispettato a date determinate un certo rapporto tra ammontare del debito outstanding ed il valore di mercato degli immobili oggetto del finanziamento;
- (ii) (ICR) venga rispettato un *ratio* predeterminato tra i proventi incassati dal mutuatario (derivanti ad esempio dai canoni di locazione) e quanto dovuto a valere sul finanziamento a titolo di interessi o di capitale ai sensi delle previsioni di rimborso anticipato; e
- (iii) (LTC) venga rispettato un *ratio* predeterminato tra il debito complessivo e la somma del valore dell'area e dei costi di sviluppo;

(iv) (DSCR) venga rispettato un *ratio* predeterminato tra il flusso di cassa e gli ammontari dovuti alla banca a titolo di capitale e di interesse.

Sono inoltre presenti altri *covenant* abituali e/o operativi che prevedono, inter alia, a carico del singolo soggetto finanziato, limiti alle possibilità di fare acquisizioni, alla possibilità di assumere nuovo indebitamento finanziario, alla possibilità di costituire garanzie reali su propri beni (c.d. *negative pledge*), al divieto di costituzione di patrimoni destinati a specifici affari, al divieto di modifica dei principi contabili o dello statuto, ecc., ovvero impongano al mutuatario determinati comportamenti in relazione alla manutenzione e la conservazione dei beni immobili.

Inoltre sono anche presenti in alcuni finanziamenti clausole di *cross default* con l'indebitamento di società appartenenti al Gruppo Risanamento.

Con riferimento all'aggiornamento della situazione dei *covenants* evidenziata nel bilancio al 31 dicembre 2007 si riassume l'evoluzione delle due posizioni non rispettate:

- il contratto di finanziamento tra GP Offices & Apartments S.r.l. e The Royal Bank of Scotland Plc del 11 maggio 2007 relativo alla porzione immobiliare sita in Milano Galleria Passarella n. 2 per un ammontare complessivo massimo di 95,3 milioni di euro prevedeva l'impegno del mutuatario a mantenere sul conto depositi una somma non inferiore a 3 milioni di euro (*excess cash*). Alla data del 28 febbraio tale obbligo non risultava rispettato, anche se regolarizzato nel successivo mese di maggio, e la stessa situazione di disattenzione si manifestava alla data del 30 giugno, con successiva sistemazione nel mese di luglio
- il contratto di finanziamento del 5 novembre 2007 tra Sviluppo Comparto 5 S.r.l. e The Royal Bank of Scotland Plc per complessivi 89,5 milioni di euro relativo all'immobile di Corso Vittorio Emanuele II in Milano, prevedeva l'impegno del mutuatario a conservare sul conto depositi una somma non inferiore a 3 milioni di euro (*excess cash*). Alla data del 28 febbraio l'obbligo risultava non atteso mentre alla data del 30 giugno risulta rispettato.

Per quanto concerne gli altri *covenants* presenti, gli stessi alla data di riferimento continuano ad essere rispettati.

H. Nuovi principi ed interpretazioni adottati dall'unione europea

Nuovi Principi e Interpretazioni recepiti dalla UE e in vigore a partire dal 1° gennaio 2008

IFRIC 11 – IFRS 2 – Operazioni con azioni proprie e del Gruppo

Tale interpretazione, omologata dall'Unione Europea nel giugno del 2007 (Regolamento CE n. 611/2007), disciplina l'applicazione dell'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" a certe tipologie di piani.

Tale principio non è applicabile al Gruppo.

Principi contabili ed interpretazioni in vigore dal 1° gennaio 2008, ma non ancora omologati

IFRIC 12 – Contratti di concessione di servizi pubblici (*Service Concession Arrangements*)

L'IFRIC 12 è rivolto ad operatori del settore privato coinvolti nella fornitura di servizi tipici del settore pubblico (ad es. strade, aeroporti, forniture elettriche ed idriche in forza di un contratto di concessione). Nell'ambito di tali accordi i beni (*assets*) in concessione non sono necessariamente controllati dagli operatori privati, i quali sono però responsabili delle attività realizzative così come dell'operatività e della manutenzione dell'infrastruttura pubblica. Nell'ambito di tali accordi i beni potrebbero non essere riconosciuti come immobilizzazioni materiali nel bilancio degli operatori privati, ma piuttosto come attività finanziarie e/o immobilizzazioni immateriali a seconda della natura dell'accordo.

L'IFRIC 12, non ancora omologato dall'Unione Europea, si applica a partire dal 1° gennaio 2008 e non è applicabile al Gruppo.

IFRIC 14 – IAS 19 – Limiti alla rilevazione di attività per piani a benefici definiti (*defined benefit asset*), requisiti minimi di finanziamento e loro interazione

Lo IAS 19 “Benefici per i dipendenti” stabilisce un limite alle attività per benefici definiti che possono essere rilevate in bilancio. Tale interpretazione fornisce le linee guida su come valutare tale limite e chiarisce l'impatto su attività e passività relative ad un piano a benefici definiti derivante dall'esistenza di requisiti minimi di finanziamento di natura contrattuale o statutaria.

L'IFRIC 14, non ancora omologato dall'Unione Europea, si applica a partire dal 1° gennaio 2008. Non si prevedono impatti quantitativi significativi sul bilancio consolidato dall'applicazione futura dell'interpretazione.

Principi contabili ed interpretazioni non ancora entrati in vigore

IFRIC 13 – Programmi fedeltà per la clientela

L'IFRIC 13 definisce il trattamento contabile che deve essere adottato dalle entità che concedono alla propria clientela premi legati a programmi fedeltà connessi all'acquisto di beni o servizi e stabilisce che il fair value delle obbligazioni legate alla concessione di tali premi debba essere scorporato dal ricavo di vendita e differito fino al momento in cui l'obbligazione nei confronti dei clienti non sia estinta.

L'IFRIC 13, non ancora omologato dall'Unione Europea, si applica a partire dal 1° luglio 2008 e non è applicabile al Gruppo.

IFRS 8 – Segmenti operativi (*Operating Segments*)

Tale principio, omologato dall'Unione Europea nel novembre 2007 (Regolamento CE n. 1358/2007), sostituisce lo IAS 14 (Informativa di Settore) ed allinea l'informativa di settore con i requisiti degli US GAAP (SFAS 131 *Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information*), introducendo l'approccio secondo cui i segmenti devono essere individuati con le stesse modalità con cui viene predisposta la reportistica gestionale interna per l'alta direzione.

L'IFRS 8 si applica a partire dal 1° gennaio 2009. Non si prevedono impatti significativi sulle *disclosure* fornite dal Gruppo a seguito dell'applicazione futura del principio.

Modifiche allo IAS 23 “Oneri finanziari”

Tali modifiche, nell'ambito del progetto di convergenza con gli US GAAP (SFAS 34 *Capitalization of Interest Cost*), eliminano l'opzione che consentiva di rilevare immediatamente a conto economico gli oneri finanziari direttamente attribuibili all'acquisizione, costruzione o produzione di un bene che ne giustifichi la capitalizzazione (*qualifying asset*) e ne impone quindi la capitalizzazione come parte del costo del bene.

Tali modifiche, non ancora omologate dall'Unione Europea, si applicano a partire dal 1° gennaio 2009. Non si prevedono impatti sul bilancio consolidato dall'applicazione futura delle modifiche al Principio, in quanto il Gruppo già oggi non si avvale dell'opzione eliminata.

Revisione dello IAS 1 "Presentazione del bilancio"

Lo IAS 1 è stato sottoposto ad una revisione non sostanziale che comporterà un cambio nella denominazione di alcuni dei prospetti che compongono il bilancio e l'introduzione di un nuovo prospetto di bilancio ("prospetto dei movimenti di patrimonio netto"), le cui informazioni erano in precedenza incluse nelle note al bilancio. Le modifiche previste dal nuovo IAS 1 si applicano anche ai dati comparativi presentati insieme al bilancio del periodo. Tali modifiche, non ancora omologate dall'Unione Europea, si applicano a partire dal 1° gennaio 2009. Non si prevedono impatti quantitativi sul bilancio consolidato dall'applicazione futura delle modifiche al Principio.

Modifiche all'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni: condizioni di maturazione e annullamenti"

Le modifiche all'IFRS 2 sono volte a chiarire i seguenti aspetti, non disciplinati in maniera esplicita dall'attuale standard:

– condizioni di maturazione (*vesting condition*): le condizioni di maturazione comprendono esclusivamente le condizioni di servizio (in base alle quali un terzo deve completare un determinato periodo di servizio) e le condizioni di risultato (per cui è necessario raggiungere determinati obiettivi). Altre condizioni, su cui l'attuale standard non si pronuncia in maniera esplicita, non sono da considerarsi condizioni di maturazione;

– annullamenti: il trattamento contabile in caso di annullamento deve essere lo stesso, indipendentemente dal fatto che sia l'entità od altre parti a provocare l'annullamento. L'attuale IFRS 2 descrive il trattamento contabile in caso di annullamento da parte dell'entità, ma non fornisce alcuna indicazione in caso di annullamento da parti che non siano l'entità.

Tali modifiche, non ancora omologate dall'Unione Europea, si applicano a partire dal 1° gennaio 2009. Tale principio non è applicabile al Gruppo.

Modifiche allo IAS 32 "Strumenti finanziari: esposizione in bilancio" ed allo IAS 1 "Presentazione del bilancio"

Tali modifiche riguardano il trattamento contabile di alcune particolari tipologie di strumenti finanziari che hanno caratteristiche simili alle azioni ordinarie ma che sono attualmente classificati tra le passività finanziarie, in quanto danno diritto al soggetto che li detiene di richiedere all'emittente il rimborso.

In base a tali modifiche, i seguenti tipi di strumenti finanziari devono essere classificati come strumenti rappresentativi di capitale proprio, purché presentino particolari caratteristiche e soddisfino determinate condizioni:

– strumenti finanziari rimborsabili su richiesta del detentore (*puttable financial instruments*), ad esempio alcune tipologie di azioni emesse da società cooperative;

– strumenti che comportano per l'entità un'obbligazione a consegnare ad un'altra parte una quota pro-rata dell'attivo netto dell'entità stessa solo al momento della liquidazione - ad esempio alcune partnership ed alcune tipologie di azioni emesse da società a durata limitata. Tali modifiche, non ancora omologate dall'Unione Europea, si applicano a partire dal 1° gennaio 2009. Non si prevedono impatti sul bilancio consolidato dall'applicazione futura delle suddette modifiche.

Revisione dell'IFRS 3 “Aggregazioni aziendali”

Tale revisione si colloca anch'essa nell'ambito del progetto di convergenza con gli US GAAP e ha come obiettivo l'armonizzazione del trattamento contabile delle aggregazioni aziendali. I principali cambiamenti rispetto alla versione precedente riguardano:

- la rilevazione a conto economico – quando sostenuti – dei costi relativi all'operazione di aggregazione aziendale (costi dei legali, *advisor*, periti, revisori e professionisti in genere);
- l'opzione di riconoscimento delle interessenze di minoranza a *fair value* (c.d. *full goodwill*); tale opzione può essere adottata per ogni singola operazione di aggregazione aziendale;
- particolare disciplina delle modalità di rilevazione delle acquisizioni a fasi (*step acquisitions*): in particolare, nel caso di acquisto di controllo di una società di cui si deteneva già un'interessenza di minoranza, si deve procedere alla valutazione a *fair value* dell'investimento precedentemente detenuto, rilevando gli effetti di tale adeguamento a conto economico;
- i corrispettivi potenziali (*contingent consideration*), cioè le obbligazioni dell'acquirente a trasferire attività aggiuntive od azioni al venditore nel caso in cui certi eventi futuri o determinate condizioni si verifichino, devono essere riconosciuti e valutati a *fair value* alla data di acquisizione. Successive modifiche nel *fair value* di tali accordi sono normalmente riconosciute a conto economico.

Tali modifiche, non ancora omologate dall'Unione Europea, si applicano a partire dagli esercizi che inizieranno successivamente al 30 giugno 2009. Ad oggi non sono prevedibili gli impatti derivanti dall'introduzione del nuovo standard sul bilancio consolidato nell'esercizio di prima applicazione.

Modifiche allo IAS 27 “Bilancio consolidato e separato”

La revisione dell'IFRS 3 “Aggregazioni aziendali” ha comportato delle modifiche anche allo IAS 27 “Bilancio consolidato e separato”, così riassumibili:

- modifiche nella compagine sociale di una controllata, che non comportino la perdita del controllo, si qualificano come transazioni sul capitale (*equity transactions*); in altri termini, la differenza tra prezzo pagato/incassato e quota di patrimonio netto acquistata/venduta deve essere riconosciuta nel patrimonio netto;
- in caso di perdita di controllo, ma di mantenimento di un'interessenza, tale interessenza deve essere valutata a *fair value* alla data in cui si verifica la perdita del controllo.

Tali modifiche, non ancora omologate dall'Unione Europea, si applicano a partire dagli esercizi che inizieranno successivamente al 30 giugno 2009. Ad oggi non sono prevedibili gli impatti derivanti dall'introduzione del nuovo standard sul bilancio consolidato nell'esercizio di prima applicazione.

“Improvements” agli IFRSs

Nell'ambito del progetto avviato nel 2007, lo *IASB* ha emesso una serie di modifiche ai principi in vigore. Le modifiche comportano cambiamenti sia di natura contabile in merito alla

presentazione, rilevazione e valutazione di alcune poste sia cambiamenti terminologici. Tali modifiche, non ancora omologate dall'Unione Europea, si applicano a partire dal 1° gennaio 2009 (ad eccezione degli *improvements* all'IFRS 5 che si applicano a partire dal 1° luglio 2009). Non si prevedono impatti quantitativi significativi sul bilancio consolidato dall'applicazione futura delle suddette modifiche.

Modifiche all'IFRS 1 “Prima adozione degli IFRS” ed allo IAS 27 “Bilancio Consolidato e Separato” – Costo di una partecipazione in una controllata, collegata o joint venture

La modifica prevede che in sede di prima adozione degli IFRS nel bilancio separato, un'entità possa adottare l'opzione del sostituto del costo (*deemed cost option*) per determinare il costo di una partecipazione in una controllata, collegata o *joint venture*.

Alla data di transizione agli IFRS, il sostituto del costo può essere il *fair value* – determinato in base allo IAS 39 – oppure il valore contabile determinato in base ai principi in vigore in precedenza.

Inoltre, viene ammesso il riconoscimento come ricavo nel bilancio separato di qualsiasi distribuzione effettuata da controllate, collegate o *joint ventures*, sia che si tratti di riserve che si sono formate pre-acquisizione che post acquisizione.

Tali modifiche, non ancora omologate dall'Unione Europea, si applicano a partire dal 1° gennaio 2009. Non si prevedono impatti significativi sul bilancio consolidato dall'applicazione futura delle suddette modifiche.

IFRIC 15 – Accordi per la costruzione di immobili

Tale interpretazione fornisce linee guida per determinare se un accordo per la costruzione di unità immobiliari rientra nell'ambito dello IAS 11 “Commesse” o dello IAS 18 “Ricavi”, definendo il momento in cui il ricavo deve essere riconosciuto.

Alla luce di tale interpretazione l'attività di sviluppo residenziale rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 18 “Ricavi” comportando la rilevazione del ricavo al momento del rogito; l'attività di sviluppo terziario, se eseguita in base alle specifiche tecniche del committente, rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 11 “Commesse”.

Tale interpretazione, non ancora omologata dall'Unione Europea, si applica dal 1° gennaio 2009. Non si prevedono impatti significativi sul bilancio dall'applicazione futura di tale interpretazione, in quanto il trattamento contabile applicato già ad oggi dal Gruppo è in linea con le suddette modifiche.

IFRIC 16 – Coperture di un investimento netto in una gestione estera

Tale interpretazione chiarisce alcuni temi relativi al trattamento contabile, nel bilancio consolidato, delle coperture di investimenti netti in gestioni estere, precisando quali tipologie di rischi hanno i requisiti per l'applicazione dell'*hedge accounting*. In particolare, ne stabilisce l'applicazione solo per le differenze cambio che emergono tra la valuta funzionale dell'entità estera e la valuta funzionale della controllante, e non tra valuta funzionale dell'entità estera e valuta di presentazione del consolidato.

Tale interpretazione, non ancora omologata dall'Unione Europea, si applica dal 1° gennaio 2009. Non si prevedono impatti sul bilancio consolidato dall'applicazione di tale interpretazione.

I. INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le attività immateriali a vita definita presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2007	Investimenti	Ammortamenti	Svalutazioni/ Ripristini	Dismissioni	Variazioni area di consolida- mento	30.6.2008
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	222	19	(63)				178
Altre attività immateriali	215						215
Acconti	253						253
Totale	690	19	(63)				646

Le concessioni, licenze, marchi e diritti simili si riferiscono per l'intero ammontare a licenze di software.

Gli acconti si riferiscono a quanto versato dalla controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. per la realizzazione di un film documentario sulle "Aree ex-Falck".

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

Rispetto al 31 dicembre 2007 si è avuta la movimentazione sotto indicata:

	30.6.2008			31.12.2007		
	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.313.948	176.855	1.137.093	1.453.011	171.067	1.281.944
Immobilizzazioni in corso e acconti	11.514		11.514	110.472		110.472
	1.325.462	176.855	1.148.607	1.563.483	171.067	1.392.416
Altri beni	6.857	1.310	5.547	6.859	1.172	5.687
Acconti	9.064		9.064	8.304		8.304
Totale	1.341.383	178.165	1.163.218	1.578.646	172.239	1.406.407

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2007	Variazione area di consolida- mento	Incre- menti	Decrementi e riclassifiche	Ammor- tamenti	30.6.2008
Investimenti immobiliari	1.281.944		123.399	(254.533)	(13.717)	1.137.093
Acconti	110.472			(98.958)		11.514
	1.392.416		123.399	(353.491)	(13.717)	1.148.607
Altri beni	5.687		46		(186)	5.547
Acconti	8.304		760			9.064
Totale	1.406.407		124.205	(353.491)	(13.903)	1.163.218

“Investimenti immobiliari”

Gli incrementi si riferiscono esclusivamente all’edificio destinato ad accogliere la sede italiana di Sky in Milano Santa Giulia.

Fra i decrementi e riclassifiche trova allocazione, per euro 237.427 mila, l’immobile in New York, 660 Madison Av. per il quale, avendo conferito mandato di vendita, si è reso opportuna l’evidenziazione tra le “Attività destinate alla vendita di natura non finanziaria” (Nota 10).

“Acconti”

Gli acconti degli investimenti immobiliari registrano un decremento per effetto dell’ultimazione dell’immobile in Milano Santa Giulia sopra descritto; gli altri acconti si riferiscono a opere architettoniche in corso di realizzazione per euro 8.287 mila.

“Altri beni”

Gli incrementi relativi a “Altri beni” hanno riguardato l’acquisto di mobili per ufficio e macchine elettroniche..

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA’ NON CORRENTI

Comprendono:

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	40.967	41.872	(905)
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (<i>available for sale</i>):			
• Partecipazioni in altre imprese	13.884	15.297	(1.413)
• Titoli diversi dalle partecipazioni		364	(364)
	13.884	15.661	(1.777)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	77.844	50.796	27.048
Crediti vari e altre attività non correnti	20.732	448	20.284
Totale	153.427	108.777	44.650

Le partecipazioni in imprese collegate e a controllo congiunto valutate secondo il metodo del patrimonio netto sono così dettagliate:

	31.12.2007	Investimenti	Dismissioni	Quota del risultato	Variazione area di consolidamento	30.6.2008
Impresol S.r.l.	405					405
Diaz Imm.re S.r.l.	2.939			427		3.366
Turati Imm.re S.r.l.	8.543			(159)		8.384
Mariner S.r.l.	11.172			(1.173)		9.999
Badrutt’s Palace Hotel Ag	17.963					17.963
Landinv Holdings Ltd	850					850
Totale	41.872			(905)		40.967

L'elenco delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto è riportato in allegato.

Le **partecipazioni in altre imprese** sono così dettagliate:

	31.12.2007	Investimenti	Cessioni	Variazione del <i>fair</i> <i>value</i>	Riclassifiche e altri movimenti	30.6.2008
IPI S.p.A.	15.226		(91)	(1.322)		13.813
Altre minori	71					71
Totale	15.297		(91)	(1.322)		13.884

Nel semestre è stata chiusa l'operazione di *Total Return Equity Swap* in essere con Banca Caboto S.p.A. avente ad oggetto azioni IPI S.p.A.

Il valore di carico delle n. 4.080.491 azioni in portafoglio, a causa della sospensione della quotazione del titolo, è stato adeguato all'ultimo valore di riferimento con contropartita al patrimonio netto.

Titoli diversi dalle partecipazioni

Rappresentavano quote del Fondo Valore Immobiliare Globale vendute nel semestre.

Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti

Si incrementano di euro 27.048 mila rispetto al 31 dicembre 2007 e sono così composti:

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	17.884	18.920	(1.036)
Crediti finanziari verso parti correlate	199	192	7
Strumenti finanziari derivati	59.761	31.684	28.077
Totale	77.844	50.796	27.048

I **crediti verso imprese collegate e verso parti correlate** sono riferiti a finanziamenti fruttiferi erogati a tasso di mercato. Il dettaglio è riportato alla Nota 32.

Gli **strumenti finanziari derivati** sono conseguenti alla valutazione in *hedge accounting* dei derivati dettagliati alla Nota 19.

Crediti vari e altre attività non correnti

Accolgono per euro 20.277 mila crediti verso l'erario per imposte chieste a rimborso, oltre a depositi cauzionali.

NOTA 4 – ATTIVITA' PER IMPOSTE ANTICIPATE E PASSIVITA' PER IMPOSTE DIFFERITE

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
Attività per imposte anticipate	60.190	40.000	20.190
Passività per imposte differite	(104.010)	(100.217)	(3.793)
Totale	(43.820)	(60.217)	16.397

Le attività per imposte anticipate sono riferite a:

	30.6.2008	31.12.2007
Accantonamenti per rischi	6.155	6.420
Svalutazioni di attività correnti	15.204	3.894
Perdite fiscali	26.199	18.218
Fair value strumenti finanziari	398	677
Fair value attività finanziarie	3.268	2.925
Operazioni di equity swap	1.764	1.764
Leasing	253	203
Imm.ni imm.li non capitalizzabili	111	217
Capitalizzazione oneri finanziari	5.691	4.778
Altre	1.147	904
Totale	60.190	40.000

Le passività per imposte differite sono riferite a:

	30.6.2008	31.12.2007
Capitalizzazione oneri finanziari	7.853	7.853
Plusvalori a tassazione differita	21.314	21.099
Variazione di fair value	6.820	2.975
Eliminazione partecipazioni	65.098	65.549
Altre	2.925	2.741
Totale	(104.010)	(100.217)

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2007	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	30.6.2008
• Prodotti in corso di lavorazione	1.008.290		24.789	(6.456)	1.026.623
• Lavori in corso su ordinazione	-				-
• Prodotti finiti e merci	621.535		1.433	(29.573)	593.395
• Acconti	8.606			(2.411)	6.195
Totale	1.638.431		26.222	(38.440)	1.626.213

Tra gli incrementi del periodo si segnalano:

- capitalizzazione, come in esercizi precedenti e in osservanza dei principi contabili di riferimento, di interessi su finanziamenti specifici per euro 17.758 mila,
- opere di bonifica per euro 3.574 mila,
- progettazioni per euro 3.942 mila,
- altre opere di sviluppo per euro 948 mila.

Come anticipato, il Gruppo, a fronte di un mercato immobiliare in flessione e del rallentamento temporale delle dismissioni, ha provveduto ad adeguare prudenzialmente il valore di carico delle iniziative e degli immobili di proprietà al nuovo “listino prezzi”, riferimento minimo di contrattazione di future alienazioni. Per tale ragione, cioè in considerazione dell’eccezionalità della decisione, si è provveduto ad evidenziare nei prospetti di conto economico la svalutazione come evento “non ricorrente”.

NOTA 6 – CREDITI COMMERCIALI, VARI E ALTRE ATTIVITA’ CORRENTI

Sono così analizzabili:

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	36.419	37.554	(1.135)
• Crediti verso controllanti	2.265	2.457	(192)
• Crediti verso parti correlate	167	160	7
	38.851	40.171	(1.320)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	84.695	97.475	(12.780)
Totale	123.546	137.646	(14.100)

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 10.888 mila al 30 giugno 2008 (euro 9.784 mila al 31 dicembre 2007) e determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

In particolare, il fondo ha subito la seguente movimentazione:

	30.6.2008	31.12.2007
Saldo iniziale	9.784	5.340
Accantonamenti dell’esercizio	1.304	4.501
Utilizzi dell’esercizio	(200)	(57)
Saldo finale	10.888	9.784

Si ritiene che il valore contabile dei Crediti commerciali approssimi il loro *fair value*; non sono evidenziate concentrazioni significative del rischio di credito.

Di seguito è riportato l’*ageing* dei crediti scaduti e non svalutati in essere a fine periodo, suddivisi in *range* temporali in linea con le caratteristiche del credito e del *business* aziendale:

	30.6.2008	31.12.2007
Non scaduti	31.673	30.140
Scaduti da meno di 30 giorni	1.360	2.854
Scaduti da 30 a 60 giorni	523	161
Scaduti da 60 a 90 giorni	158	246
Scaduti da oltre 90 giorni	2.705	4.153
Totale	36.419	37.554

I **crediti commerciali** verso imprese controllanti e verso parti correlate sono riferiti a riaddebito di costi e sono dettagliati alla Nota 32.

I **crediti verso altri** ammontano a euro 84.792 mila, così suddivisi:

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
Anticipi a fornitori	588	433	155
Crediti tributari	82.268	94.475	(12.207)
Altri crediti	1.839	2.567	(728)
Totale	84.695	97.475	(12.780)

I crediti tributari accolgono essenzialmente crediti Iva per euro 73.980 mila e crediti Ires per euro 6.537 mila.

La diminuzione nei crediti tributari è essenzialmente dovuta alla richiesta di rimborso IVA presentata nel semestre di cui alla Nota 3.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Sono così composti:

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
Attività finanziarie detenute per la vendita (<i>held for trading</i>)			
➤ Titoli azionari	15	641	(626)
TOTALE	15	641	(626)

NOTA 8 – CREDITI FINANZIARI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Si riferiscono integralmente alla quota di differenziali su strumenti finanziari maturati alla data della presente relazione.

NOTA 9 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Ammontano ad euro 85.714 mila. Tale importo include circa euro 76,3 milioni di somme vincolate nell'ambito di operazioni di rilascio di garanzie a terzi connesse ad iniziative immobiliari del Gruppo, tra cui la più importante è Milano Santa Giulia, e per le operazioni di finanziamento collegate alle acquisizioni in Parigi e New York.

Il saldo complessivo dei conti correnti intrattenuti con il sistema bancario è comprensivo delle competenze maturate.

Si incrementano di euro 5.693 mila rispetto al 31 dicembre 2007 e sono così composte:

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	85.698	80.002	5.696
Assegni			
Cassa	16	19	(3)
Totale	85.714	80.021	5.693

NOTA 10 – ATTIVITA' DETENUTE PER LA VENDITA

Le “Attività destinate alla vendita di natura finanziaria” presenti lo scorso esercizio erano riferite alla partecipazione detenuta in “400 Fifth Avenue S.r.l.” ceduta nel mese di marzo 2008.

Le “Attività destinate alla vendita di natura non finanziaria” sono rappresentative dell’immobile in New York, 660 Madison Avenue, come precedentemente illustrato alla Nota 2.

NOTA 11 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto”, la variazione intervenuta nell’esercizio è dovuta al risultato del periodo, alla valutazione al *fair value* delle partecipazioni in altre imprese *available for sale*, alle valutazioni al mercato degli strumenti finanziari designati *cash flow hedge*.

L’assemblea straordinaria degli Azionisti del 2 maggio 2007 aveva approvato l’emissione di un prestito obbligazionario convertibile, con aumento del capitale sociale a servizio della conversione per € 17.876.474.

Il capitale sociale deliberato risulta di € 300.443.371,82, mentre il capitale sociale sottoscritto e versato ammonta a € 282.566.897,82, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie del valore nominale di € 1,03 ciascuna.

Nel Patrimonio Netto è iscritta la “Riserva altri strumenti rappresentativi di patrimonio netto” ammontante ad euro 22.730 mila (euro 22.673 mila al 31 dicembre 2007) che comprende il valore dei diritti di conversione (opzione *call*) inclusi nell’emissione del prestito obbligazionario “Risanamento 1% 2007-2014” convertibile con premio al rimborso.

La “Riserva da valutazioni a *fair value*” ammonta a euro 43.833 mila con un incremento di euro 20.921 mila rispetto al 31 dicembre 2007.

La “Riserva per differenze nette di cambio da traduzione” è negativa per euro 13.234 mila (euro -7.629 mila al 31 dicembre 2007) ed include le differenze di conversione in euro dei bilanci delle società americane.

Non risultano emesse azioni di godimento.

L’utile per azione base al 30 giugno 2008 risulta negativo di euro 0,29.

L’utile diluito per azione al 30 giugno 2008 risulta negativo di euro 0,26.

NOTA 12 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Si decrementano di euro 217.373 mila e sono così composte:

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
• Debiti verso banche	1.701.597	1.917.749	(216.152)
• Obbligazioni convertibili	198.511	194.730	3.781
• Altri debiti finanziari	52	963	(911)
	1.900.160	2.113.442	(213.282)
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	212.898	216.989	(4.091)
Totale	2.113.058	2.330.431	(217.373)

I **debiti verso banche** si movimentano in connessione alle erogazioni relative alla linea di credito a breve termine concessa alla Capogruppo dal Gruppo IntesaSanpaolo e in conseguenza degli investimenti registrati per il Gruppo con la prosecuzione dei lavori di costruzione del nuovo quartier generale del Gruppo *Sky* a Milano Santa Giulia.

In dettaglio, le principali erogazioni del primo semestre 2008 hanno riguardato:

- linea di credito a breve termine fino a complessivi euro 150 milioni concesso alla Capogruppo da IntesaSanpaolo.

Le principali estinzioni del periodo sono state:

- rimborso nell'ambito di un finanziamento (Total Return Equity Swap) per euro 18 milioni concesso alla Capogruppo dal Gruppo IntesaSanpaolo;
- rimborso per euro 10 milioni di una linea di credito temporanea concessa alla Capogruppo da Banca Popolare di Milano.

Tra gli avvenimenti posteriori alla fine del primo semestre si evidenzia il perfezionamento del rifinanziamento a medio termine (24 mesi) dell'operazione *bridge* concessa da Royal Bank of Scotland Plc per euro 89,5 milioni nel mese di novembre 2007.

L'indebitamento del gruppo risulta fruttifero di interessi ad un tasso variabile parametrizzato all'andamento dell'Euribor maggiorato di uno *spread*.

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 20.

Obbligazioni convertibili

Sono state emesse nel 2007 e i termini definitivi del prestito obbligazionario sono:

- cedola per cassa pari all'1,0% del valore dell'obbligazione convertibile,
- rendimento a scadenza pari al 4,0 % del valore dell'obbligazione convertibile,
- premio di conversione pari al 50% calcolato sul prezzo di riferimento, fissato alla data di offerta, dell'azione di Risanamento S.p.A., pari ad euro 8,45, che ha determinato un prezzo di conversione pari ad euro 12,68 e un rapporto di conversione in ragione di n. 7.889 azioni ordinarie per ognuna delle obbligazioni del valore nominale di euro 100.000,00.

I detentori delle obbligazioni convertibili potranno esercitare il diritto di conversione fino al 30 aprile 2014; le obbligazioni conferiscono il diritto di conversione fino ad un massimo di 19,7 milioni di azioni sottostanti di Risanamento S.p.A..

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Non sono avvenute conversione nel corso del semestre.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 52 mila riguardano residui debiti verso altri finanziatori, mentre al 31 dicembre 2007 comprendevano per euro 963 mila debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in *hedge accounting*.

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 212.898 mila si riferiscono alle operazioni di vendita e rilocazione di immobili.

Le scadenze temporali sono riportate alla Nota 21.

La **Posizione finanziaria netta** è illustrata nella “Relazione intermedia sulla gestione” al paragrafo “Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento” al quale si rimanda.

Inoltre, ad integrazione delle informazioni fornite, si indica di seguito l’indebitamento netto esposto in forma tabellare secondo i criteri previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM / 6064293 del 28 luglio 2006.

A	Cassa		16	
B	Altre disponibilità liquide		85.698	
C	Titoli detenuti per la negoziazione		16	
			<hr/>	
D.	LIQUIDITA'	(A) + (B) + (C)		85.730
E.	CREDITI FINANZIARI CORRENTI			0
F	Debiti bancari correnti		398.186	
G	Parte corrente dell'indebitamento non corrente		39.270	
H	Altri debiti finanziari correnti		312	
			<hr/>	
I.	INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)		437.768
J.	INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)		352.038
K	Debiti bancari non correnti		1.873.715	
L	Obbligazioni emesse		198.511	
M	Altri debiti non correnti		212.950	
			<hr/>	
N.	INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)		2.285.176
O.	INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)		2.637.214

NOTA 13 – BENEFICI A DIPENDENTI

Si incrementano di euro 158 mila e la movimentazione del periodo è la seguente:

Saldo all'1.1.2008	1.037
Variazione area di consolidamento	
Utilizzi del periodo	(39)
Accantonamento del periodo	170
Attualizzazione	27
Saldo al 30.6.2008	1.195

Il Fondo Trattamento di Fine Rapporto rientra nei piani a benefici definiti.

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata *Projected Unit Credit Cost* adottando ipotesi attuariali non dissimili rispetto al 31 dicembre 2007.

Le ipotesi considerate in sede di valutazione attuariale del Trattamento di Fine Rapporto sono riepilogate nelle seguenti tabelle.

Ipotesi Economico - Finanziarie

Tasso annuo di attualizzazione	5,10%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo incremento TFR	3,00%
Tasso annuo di incremento salariale (comprensivo di inflazione)	3,00%

Ipotesi Demografiche

Mortalità	Tavola di sopravvivenza ISTAT 2000 della popolazione italiana
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	Raggiungimento requisiti minimi - Assicurazione Generale Obbligatoria
Anticipazioni - (frequenze annue)	3,00%
	Risanamento S.p.A. - 5,00%
Turnover - (frequenze annue)	Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. - 5,00%
	Milano Santa Giulia S.p.A. - 2,50%

A partire dal 1° gennaio 2007 la Legge Finanziaria ed i relativi decreti attuativi hanno introdotto modifiche rilevanti nella disciplina del TFR, tra cui la scelta del lavoratore in merito alla destinazione del proprio TFR maturando (ai fondi di previdenza complementare oppure al “Fondo di Tesoreria” gestito dall’INPS).

Ne deriva, pertanto, che l’obbligazione nei confronti dell’INPS, così come le contribuzioni alle forme pensionistiche complementari, assumono la natura di “Piani a contribuzione definita”, mentre le quote iscritte al Fondo TFR mantengono, ai sensi dello IAS 19, la natura di “Piani a prestazioni definite”.

NOTA 14 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si incrementano di euro 5.136 mila e comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi, così dettagliati:

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
Fondo per imposte	240	238	2
Altri fondi	38.053	32.919	5.134
Totale	38.293	33.157	5.136

Gli altri fondi accolgono, oltre agli oneri di bonifica e ripristino di aree, le passività potenziali per cause in corso.

NOTA 15 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA’ NON CORRENTI

Recepiscono esclusivamente i debiti verso inquilini per depositi cauzionali ricevuti e sono comprensivi degli interessi maturati.

NOTA 16 – PASSIVITA’ FINANZIARIE CORRENTI

Si incrementano di euro 133.087 mila e sono così composti:

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	429.330	276.465	152.865
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	8.126	7.963	163
Altre passività finanziarie	312	20.253	(19.941)
Totale	437.768	304.681	133.087

La variazione dei **debiti verso banche** viene illustrata alla Nota 12, alla quale si rimanda.

Le **altre passività finanziarie**, a seguito della chiusura dell'operazione di *Total Return Equity Swap* su azioni IPI, comprendono esclusivamente gli interessi maturati al 30 giugno 2008 sul prestito obbligazionario convertibile.

NOTA 17 – DEBITI COMMERCIALI, PER IMPOSTE, VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Si decrementano di euro 7.977mila e sono così composti :

	30.6.2008	31.12.2007	Variazione
Debiti tributari	6.895	7.451	(556)
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	82.353	95.962	(13.609)
• Acconti	135.795	131.705	4.090
	218.148	227.667	(9.519)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	605	549	56
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	42	42	
• Altre passività correnti	6.843	4.801	2.042
	7.490	5.392	2.098
Totale	232.533	240.510	(7.977)

La diminuzione nei **debiti tributari** è correlata principalmente alla variazione dei ricavi del periodo.

Gli **acconti** sono stati ricevuti in virtù di contratti preliminari di compravendita immobiliari. In particolare, euro 100.200 mila sono riferiti a contratti stipulati per l'area di "Milano Santa Giulia" ed euro 20.000 mila per l'"Area ex-Falck" in Sesto San Giovanni.

Le **altre passività correnti** comprendono debiti commerciali verso parti correlate. Si rimanda alla Nota 32 per il dettaglio delle stesse.

NOTA 18 – PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

Sono di natura finanziaria e si riferiscono al finanziamento correlato all'immobile in New York, sito in 660 Madison Avenue.

NOTA 19 – STRUMENTI FINANZIARI

In applicazione dello IAS 32 e dello IAS 39, gli strumenti finanziari derivati vengono rilevati in bilancio come attività/passività ed iscritti al loro *fair value*.

Il Gruppo ha posto in essere alcune operazioni di *Interest Rate Swap* al fine di coprire il rischio di tasso relativo ad alcune specifiche operazioni di finanziamento parametrare all'Euribor. Ai fini del bilancio IAS/IFRS questi *Interest Rate Swap* sono stati considerati secondo le regole di contabilizzazione del *Cash Flow Hedging*. Tali operazioni (più avanti meglio dettagliate), stipulate contestualmente alle suddette operazioni di finanziamento, sono state congegnate secondo una struttura tale da essere esattamente corrispondenti alle stesse operazioni di finanziamento coperte. Laddove la durata del contratto di copertura è inferiore alla durata della posta coperta il disallineamento è dovuto alla lunga durata della posta coperta stessa che rende oggettivamente difficile una previsione razionale ed attendibile dell'andamento dei tassi. Tale scelta mira ad ottimizzare il *trade-off* tra ampiezza temporale della copertura scelta e costo implicito legato al differenziale tra tassi a breve e tassi a lungo.

Sono così riepilogati:

Contraente	Controparte	Denominazione	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
Etoile Francois 1er Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 97.911 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Etoile Deuxième Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 85.054 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 198.222,5 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2015
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 20.000	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2012
Etoile 118 Champ Elyseés Sarl	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 60.000 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Parelys Sc	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 20.071 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
MSG Residenze Srl	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 130.000,00	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2012
MSG Residenze Srl	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 40.000,00	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2010
GP Offices & Apartments Srl	The Royal Bank of Scotland Plc	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	56.796,00 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2009
Risanamento Spa	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 50.000,00 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2017
Etoile St. Augustin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 66.985,60 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Augustin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 2.214,40	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 31.750,40 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 1.049,60	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017

Etoile St. Florentin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 15.004,00 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Florentin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 496,00	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 50 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 231.061,60 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 50 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 7.638,40	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 54 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 37.074,40 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 54 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 1.225,60	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Actualis Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 223.124,00 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Actualis Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 7.376,00	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 660 Madison LLC	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 175.000,00	Tasso semi fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009
Etoile 660 Madisn Mezz LLC	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 25.000,00	Tasso semi fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009
Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 25.000,00	Tasso semi fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009
Etoile 660 Madison Mezz 3 LLC	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 50.000,00	Tasso semi fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009

NOTA 20 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE

Ammontano a euro 2.677.708 mila e rappresentano l'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree a garanzia di finanziamenti concessi.

NOTA 21 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate pari a euro 681.758 mila si riferiscono a fidejussioni prestate da Risanamento S.p.A. nell'interesse di imprese controllate e collegate.

Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti, fino alla scadenza, da pegno su azioni o quote di società controllate e altre società per un ammontare di euro 17.249 mila. Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratizio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

Leasing Finanziari e Locazioni Operative

Il Gruppo ha acquistato nei precedenti esercizi degli immobili mediante contratti di lease-back. Tali beni sono stati identificati come operazioni di *trading* e pertanto iscritti in bilancio nelle Attività Correnti, alla voce Portafoglio Immobiliare tra i Prodotti Finiti e Merci, per un valore netto contabile di Euro 269.860 alla data del 30 giugno 2008.

In relazione a tali contratti vengono espone in forma tabellare le informazioni richieste dallo IAS 17, integrate dall'IFRS 7.

PAGAMENTI FUTURI MINIMI				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
11.264	11.203	22.388	67.390	155.924

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
4.034	4.092	8.436	27.849	176.612

Per quanto concerne le locazioni operative, le stesse riguardano esclusivamente autoveicoli ed i pagamenti minimi contrattuali previsti sono riportati nella seguente tabella:

PAGAMENTI FUTURI MINIMI				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
163	155	189	63	-

Per quanto concerne particolari condizioni contrattuali, si rileva che i contratti di leasing immobiliare presentano la clausola di indicizzazione, mentre per quanto riguarda le locazioni operative non vi sono particolari termini contrattuali.

L. INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

NOTA 22 – RICAVI

Ammontano a euro 37.921 mila. La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
1° semestre 2008	1.312	25.326	11.283		37.921
1° semestre 2007	9	19.255	10.005	8	29.277

Sono così ripartiti per area geografica:

	1° semestre 2008		1° semestre 2007	
Italia	12.164	32%	9.742	33%
Estero	25.757	68%	19.535	67%
Totale	37.921	100%	29.277	100%

In particolare, nel corso del primo semestre 2008, sono state realizzati i seguenti ricavi:

- euro 450 mila da vendite immobiliari
- euro 37.471 mila da locazioni

NOTA 23 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 30.488 mila. La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
1° semestre 2008	24.712	1.544	4.007	225	30.488
1° semestre 2007	18.513	816	5.774	158	25.261

Negli “Altri proventi” da *trading* è ricompresa la plusvalenza realizzata dalla cessione della partecipazioni in “400 Fifth Avenue S.p.A.” (euro 2.231 mila).

NOTA 24 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	1° semestre 2008	1° semestre 2007	variazione
Bonifiche, progettazione e costruzione	35.498	49.542	(14.044)
Gestione immobili	8.634	6.150	2.484
Pubblicità e servizi commerciali	1.373	3.871	(2.498)
Consulenze, legali e notarili	2.115	1.958	157
Altri servizi	7.047	6.640	407
Totale	54.667	68.161	(13.494)

NOTA 25 – COSTI DEL PERSONALE

Sono così composti:

	1° semestre 2008	1° semestre 2007	variazione
Salari e stipendi	3.596	2.860	736
Oneri sociali	1.141	980	161
Trattamento di fine rapporto	170	129	41
Altri costi	57	55	2
Totale	4.964	4.024	940

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso del 2008 sono i seguenti:

	Saldo al 31.12.07	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.6.08	Media del periodo
Dirigenti	19			(2)	17	17
Impiegati e quadri	64		3	(2)	65	66
Portieri e addetti pulizia	3			(2)	1	3
	86		3	(6)	83	86

NOTA 26 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così composti nelle loro grandezze principali:

	1° semestre 2008	1° semestre 2007	variazione
Canoni per affitti e noleggi	1.750	2.866	(1.116)
Accantonamento svalutazione crediti	1.304		1.304
Accantonamenti per rischi ed oneri	6.177	1.949	4.228
Imposta Comunale sugli Immobili	1.574	1.405	169
Altri oneri	3.712	3.147	565
	14.517	9.367	5.150
Altri oneri non ricorrenti		2.101	(2.101)
Totale	14.517	11.468	3.049

La voce “Canoni per affitti e noleggi” comprende costi verso parti correlate per euro 610 mila.

NOTA 27 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	1° semestre 2008	1° semestre 2007	variazione
Proventi da partecipazioni			
Proventi finanziari:			
• Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni:			
Interessi attivi da collegate	551	804	(253)
• Da titoli iscritti nell'attivo immobilizzato		25	(25)
• Da titoli iscritti nell'attivo circolante	47	24	23
• Altri proventi diversi dai precedenti:			
Interessi attivi da parti correlate	6	2	4
Interessi attivi bancari	956	438	518
Proventi da derivati in Cash Flow Hedge	6.489	1.932	4.557
Proventi da derivati non in Cash Flow Hedge		431	(431)
Interessi e commissioni da altri	273	30	243
	8.322	3.686	4.636
Totale	8.322	3.686	4.636

NOTA 28 – ONERI FINANZIARI

	1° semestre 2008	1° semestre 2007	variazione
Interessi su debiti bancari di c/c	10.278	7.885	2.393
Interessi su finanziamenti bancari	23.813	19.998	3.815
Interessi passivi su mutui	22.418	11.481	10.937
Oneri su prestito obbligazionario	4.915	1.386	3.529
Interessi passivi su altri finanziamenti	284	7.837	(7.553)
Interessi passivi su operazioni di rilocalazione	7.189	7.037	152
Interessi passivi su debiti verso controllate		180	(180)
Interessi passivi su debiti verso controllanti	72	36	36
Altri interessi passivi	499	12	487
Oneri da derivati in <i>Cash Flow Hedge</i>	49	248	(199)
Oneri da derivati non in <i>Cash Flow Hedge</i>		216	(216)
Oneri di sconto		19	(19)
Attualizzazioni	117	21	96
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	3.739	1.179	2.560
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	2.315	2.394	(79)
Totale	75.688	59.929	15.759

NOTA 29 – UTILE (PERDITA) NETTO DA ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

Sono tutti riferiti all'investimento nell'immobile in New York, sito in 660 Madison Avenue.

NOTA 30 – INFORMATIVA DI SETTORE

Per il Gruppo Risanamento il settore di attività costituisce il segmento primario, mentre l'area geografica rappresenta il segmento secondario.

Segmento Primario

Al 30 giugno 2008 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Ricavi	1.312	9	25.326	19.255	11.283	10.005	0	8	37.921	29.277
Variatione delle rimanenze	29.560	50.570	0	0	(34.348)	27.037	0	0	(4.788)	77.607
Altri proventi	24.712	18.513	1.544	816	4.007	5.774	225	158	30.488	25.261
Valore della Produzione	55.584	69.092	26.870	20.071	(19.058)	42.816	225	166	63.621	132.145
Acquisti di immobili	0	(3.032)	0	0	0	(27.670)	0	0	0	(30.702)
Costi per servizi	(55.707)	(51.584)	(6.330)	(5.279)	(6.530)	(4.353)	(6.100)	(6.945)	(54.667)	(68.161)
Costi del personale	(939)	(862)	(437)	(197)	(37)	(8)	(3.551)	(2.957)	(4.964)	(4.024)
Altri costi operativi	(4.374)	(4.014)	(1.837)	(2.339)	(4.644)	(3.341)	(3.662)	(1.774)	(14.517)	(11.468)
EBITDA	14.564	9.600	18.266	12.256	(30.269)	7.444	(13.088)	(11.510)	(10.527)	17.790
Ammortamenti	(2.235)	(629)	(8.775)	(8.757)	0	(111)	(99)	(103)	(11.109)	(9.600)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(63)	(83)	0	80	(405)	85	(124)	(61)	(592)	21
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	12.266	8.888	9.491	3.579	(30.674)	7.418	(13.311)	(11.674)	(22.228)	8.211
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									(905)	(1.295)
Proventi/(oneri) finanziari									(72.385)	(60.707)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(95.518)	(53.791)
Imposte sul reddito del periodo									19.309	13.662
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(76.209)	(40.129)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									(3.858)	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(80.067)	(40.129)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(80.067)	(40.129)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2008 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	1.228.902	975.740	815.546	153.145	3.173.333
Partecipazione in collegate			23.004	17.963	40.967
Attività destinate alla vendita		237.427			237.427
Totale attività	<u>1.228.902</u>	<u>1.213.167</u>	<u>838.550</u>	<u>171.108</u>	<u>3.451.727</u>
Passività del settore	1.075.954	945.347	689.220	225.720	2.936.241
Passività correlate ad attività destinate alla vendita		172.118			172.118
Totale passività	<u>1.075.954</u>	<u>1.117.465</u>	<u>689.220</u>	<u>225.720</u>	<u>3.108.359</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2007 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	1.102.081	984.946	762.047	145.245	2.994.320
Partecipazione in collegate			44.109	17.969	62.077
Totale attività	<u>1.102.081</u>	<u>984.946</u>	<u>806.156</u>	<u>163.214</u>	<u>3.056.397</u>
Passività del settore	<u>819.063</u>	<u>846.236</u>	<u>448.188</u>	<u>465.716</u>	<u>2.579.203</u>

Segmento secondario

I risultati suddivisi per area geografica sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Ricavi	12.164	9.742	25.757	19.535	37.921	29.277
Variazione delle rimanenze	(4.788)	77.607	0	0	(4.788)	77.607
Altri proventi	26.713	24.445	3.775	816	30.488	25.261
Valore della Produzione	34.089	111.794	29.532	20.351	63.621	132.145
Acquisti di immobili	0	(30.702)	0	0	0	(30.702)
Costi per servizi	(47.754)	(62.399)	(6.913)	(5.762)	(54.667)	(68.161)
Costi del personale	(4.528)	(3.827)	(436)	(197)	(4.964)	(4.024)
Altri costi operativi	(12.624)	(9.075)	(1.893)	(2.393)	(14.517)	(11.468)
EBITDA	(30.817)	5.791	20.290	11.999	(10.527)	17.790
Ammortamenti	(2.334)	(843)	(8.775)	(8.757)	(11.109)	(9.600)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(592)	(59)	0	80	(592)	21
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(33.743)	4.889	11.515	3.322	(22.228)	8.211
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					(905)	(1.295)
Proventi/(oneri) finanziari					(72.385)	(60.707)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(95.518)	(53.791)
Imposte sul reddito del periodo					19.309	13.662
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(76.209)	(40.129)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					(3.858)	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(80.067)	(40.129)
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(80.067)	(40.129)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 30 giugno 2008 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Eestero	Totale
Attività	2.198.521	1.015.779	3.214.300
Attività destinate alla vendita		237.427	237.427
Totale attività	<u>2.198.521</u>	<u>1.253.206</u>	<u>3.451.727</u>
Passività	1.989.908	946.333	2.936.241
Passività correlate ad attività destinate alla vendita		172.118	172.118
Totale passività	<u>1.989.908</u>	<u>1.118.451</u>	<u>3.108.359</u>

Le stesse informazioni relative all'esercizio 2007 sono di seguito riportate.

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Eestero	Totale
Attività	<u>1.982.674</u>	<u>1.073.723</u>	<u>3.056.397</u>
Passività	<u>1.732.605</u>	<u>846.598</u>	<u>2.579.203</u>

NOTA 31 – RENDICONTO FINANZIARIO

Il rendiconto finanziario evidenzia separatamente i flussi di cassa derivanti dall'attività di esercizio, di investimento e di finanziamento.

Tale impostazione determina pertanto la rappresentazione dei flussi di cassa nelle seguenti tipologie:

- flusso monetario da attività di esercizio. I flussi di cassa derivanti dall'attività di esercizio sono connessi principalmente all'attività di produzione del reddito e vengono rappresentati dal Gruppo Risanamento S.p.A. utilizzando il metodo indiretto; secondo tale metodo l'utile d'esercizio viene rettificato degli effetti delle poste che nell'esercizio non hanno comportato esborsi ovvero non hanno originato liquidità (operazioni di natura non monetaria);
- flusso monetario da attività di investimento. L'attività di investimento è indicata separatamente perché essa è, tra l'altro, indicativa di investimenti/disinvestimenti effettuati con l'obiettivo di ottenere in futuro ricavi e flussi di cassa positivi;
- flusso monetario da attività finanziaria. L'attività di finanziamento è costituita dai flussi che comportano la modificazione dell'entità e della composizione del patrimonio netto e dei finanziamenti ottenuti.

Vengono esaminate di seguito le principali variazioni del periodo, specificando le note alle quali si rinvia:

- a) la variazione del periodo è correlata alla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in imprese collegate ed al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente, dettagliatamente illustrati alla Nota 3 e alla Nota 5;
- b) le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 23;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 14;
- d) la variazione del periodo è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione delle attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita (*available for sale*);
- e) la variazione del periodo è correlata principalmente allo sviluppo del portafoglio immobiliare ed alle correlate imposte indirette, già illustrati alla Nota 5 e alla Nota 6;
- f) la variazione del periodo è correlata agli investimenti immobiliari illustrati alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3, è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione delle partecipazioni classificate come disponibili per la vendita (*available for sale*);
- h) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3, è esposta al netto degli effetti derivanti dalla variazione di fair value degli strumenti finanziari designati di copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio (*Cash flow hedge*);
- i) l'incremento del periodo è illustrato alla Nota 12;
- j) la variazione del periodo è correlata alla cessione della partecipazione in "400 Fifth Avenue S.p.A.", illustrata alla Nota 3.

NOTA 32 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Alla data di riferimento risultano in essere i seguenti rapporti con imprese collegate, controllanti e correlate:

RAPPORTI PATRIMONIALI

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Collegate:				
Impresol Srl	397			
Diaz Immobiliare Srl	5.763			
Turati Immobiliare Srl	4.269			
Mariner Srl	7.455			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa		2.265		3.159
Correlate:				
Tradim Srl	199	70		343
Flower Srl		97		
Totale	18.083	2.432		3.502
Incidenza % su totale voce	23,23%	1,97%		1,55%

I rapporti finanziari sono comprensivi di interessi liquidati a tassi di mercato.

RAPPORTI ECONOMICI

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Collegate e a controllo congiunto:				
Impresol Srl	16			
Diaz Immobiliare Srl	175			
Turati Immobiliare Srl	150			
Mariner Srl	209			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa			72	
Correlate:				
Tradim Srl	7	5		672
Totale	557	5	72	672
Incidenza % su totale voce	6,69%	0,02%	0,09%	0,97%

L'incidenza che le operazioni con parti correlate, effettate a normali condizioni di mercato, hanno avuto sulla situazione patrimoniale, finanziaria e sul risultato economico del Gruppo, è la seguente:

- sulla situazione patrimoniale	4,95	%
- sulla posizione finanziaria netta	0,76	%
- sul risultato economico	(0,23)	%

NOTA 33 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità si sostanzia nel rischio che le risorse finanziarie di cui il Gruppo può disporre possano non essere sufficienti a coprire tutti gli impegni di pagamento, derivanti sia dalla gestione caratteristica, sia finanziaria.

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 30 giugno 2008 comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, sulla base dei pagamenti (inclusi interessi) contrattuali non attualizzati.

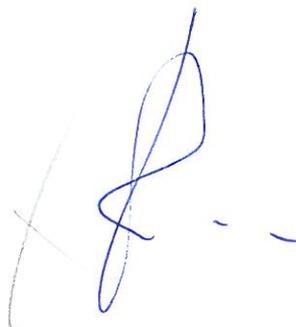
Analisi delle scadenze al 30 giugno 2008	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
PASSIVITA'							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	91.511	57.449	31.699	254		1.777	332
Passività finanziarie	3.855.332	113.555	237.080	216.211	328.307	822.482	2.137.697
Debiti vari e altre passività							
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	3.946.843	171.004	268.779	216.465	328.307	824.259	2.138.029
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	70.434		6.282	8.649	13.323	24.349	17.830
- cash flow in uscita							
Totale	70.434		6.282	8.649	13.323	24.349	17.830
Esposizione al 30 giugno 2008	3.876.408	171.004	262.497	207.816	314.984	799.910	2.120.199

Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2007	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
PASSIVITA'							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	103.077	54.348	47.196	104		1.097	332
Passività finanziarie	3.802.734	119.230	216.324	80.896	248.872	922.197	2.215.215
Debiti vari e altre passività							
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	3.905.811	173.578	263.520	81.000	248.872	923.294	2.215.547
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	38.199		4.172	4.123	1.121	9.022	19.762
- cash flow in uscita							
Totale	38.199		4.172	4.123	1.121	9.022	19.762
Esposizione al 31 dicembre 2007	3.867.611	173.578	259.348	76.877	247.751	914.272	2.195.785

E' importante rammentare in questa sede che l'attività principale del Gruppo è l'attività immobiliare di sviluppo, di investimento e di trading, pertanto la rappresentazione del profilo del rischio di liquidità di cui sopra (ai sensi dell'informativa IFRS 7), essendo limitata alle attività e alle passività di natura finanziaria, fornisce un quadro limitato con particolare riferimento alle consistenti attività non finanziarie detenute dal Gruppo.

In particolare si precisa che l'esposizione temporale delle passività finanziarie è correlata all'originaria scadenza delle anticipazioni ricevute. E' tuttavia ovvio che la cessione del portafoglio immobiliare permetterà, fra l'altro, il rimborso anticipato dei finanziamenti concessi.

Si rinvia alla Relazione intermedia sulla gestione in merito alla situazione di tensione finanziaria in cui si trova il Gruppo ed alle azioni individuate dagli Amministratori per il graduale riequilibrio finanziario.

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the end.

GRUPPO RISANAMENTO

Relazione semestrale al 30 giugno 2008

ELENCO IMPRESE CONTROLLATE INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %	
Imbonati S.p.A. in liq.	Milano	23.567.547	100	
Tradital S.p.A.	Milano	21.840.000	100	
Milano Santa Giulia S.p.A	Milano	100.000	100	
MSG Residenze S.r.l.	Milano	50.000	100	
Etoile Deuxième S.à r.l.	Lussemburgo	241.000	100	
Etoile Rome S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile Saint-Florentin S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile Saint-Augustin S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 50 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 54 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100	
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
RI. Estate S.p.A.	Milano	103.500	100	
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.	Milano	50.000	100	
Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.	Milano	37.500.000	100	(1)
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano	50.000	100	(2)
Sviluppo Comparto 4 S.r.l.	Milano	50.000	100	
RI. Rental S.p.A.	Milano	2.600.001	100	
RI. Agnano S.r.l.	Milano	10.000	100	
RI. Investimenti S.r.l.	Milano	50.000	100	(3)
RI. France S.à s.u.	Parigi	37.000	100	(4)
RI. Nanterre S.à r.l.	Parigi	7.500	100	(4)
Programma Sviluppo S.r.l.	Milano	50.000	100	(4)
RI. Investimenti Due S.r.l.	Milano	95.000	100	(5)
Risanamento Europe S.à r.l.	Lussemburgo	100.125.050	100	(3)
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 118 Champs Elysées S.à r.l.	Parigi	5.651.000	100	(6)
Etoile Elysées Sc	Parigi	1.774.680	100	(7)
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Milano	10.000	100	
Sviluppo Comparto 6 S.r.l.	Milano	10.000	100	
Sviluppo Comparto 7 S.r.l.	Milano	10.000	100	
Sviluppo Comparto 8 S.r.l.	Milano	10.000	100	
RI. Progetti S.p.A.	Milano	510.000	100	
Etoile A S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(6)
Etoile B S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(6)
Etoile C S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(6)
Etoile D S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(6)
Etoile E S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(6)

GP Offices & Apartments S.r.l.	Milano	100.000	100	
Etoile Madison Corp.	New York	\$ 10	100	(6)
Etoile 660 Madison Mezz 3 Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Etoile 660 Madison Mezz 2 Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Etoile 660 Madison Mezz Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Etoile 660 Madison Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Costa d'Argento S.r.l.	Milano	30.000	100	(5)

- (1) percentuale detenuta da Sviluppo Comparto 1 S.r.l.
(2) percentuale detenuta da Milano Santa Giulia S.p.A.
(3) detenuta al 99,9% da Risanamento S.p.A. e 0,1% da Tradital S.p.A.
(4) percentuale detenuta da RI. Investimenti S.r.l.
(5) percentuale detenuta da Tradital S.p.A.
(6) percentuale detenuta da RI. Europe S.à r.l.
(7) percentuale detenuta da Etoile 118 Champs Elysees S.à r.l.
(8) percentuale detenuta da Etoile Madison Corp.

**ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE E A CONTROLLO CONGIUNTO VALUTATE
CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO**

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %
Impresol S.r.l.	Milano	112.100	30
Diaz immobiliare S.r.l.	Milano	10.000	50
Turati Immobiliare S.r.l.	Milano	100.000	50
Mariner S.r.l.	Milano	10.000	50
Badrutt's Palace Hotel Ag	St. Moritz	CHF 2.000.000	33
Landinv Holdings Ltd	Harrow	£ 100.000	50

ALTRE PARTECIPAZIONI

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %
IPI S.p.A.	Torino	40.784.134	10

4 - Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni

5 - Relazione della Società di Revisione

4 – Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche ed integrazioni

I sottoscritti Luigi Zunino, Amministratore Delegato, e Stefano Micheli, Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Risanamento 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:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2008.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2008:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali (*IAS/IFRS*) 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, tenuto conto delle informazioni acquisite nell'odierno Consiglio di Amministrazione in merito alle azioni intraprese e dettagliatamente descritte nella Relazione intermedia sulla gestione intese a consentire il riequilibrio economico e finanziario.

La Relazione intermedia sulla gestione contiene riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente ad una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio nonché le informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

29 agosto 2008


Luigi Zunino
Amministratore Delegato


Stefano Micheli
Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli Azionisti di
Risanamento SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative al 30 giugno 2008 di Risanamento SpA e controllate (Gruppo Risanamento). 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 di Risanamento SpA. E' 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.

I dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato intermedio dell'anno precedente, presentati ai fini comparativi, sono stati rispettivamente esaminati e assoggettati a revisione contabile limitata da altri revisori e, pertanto, rimandiamo alle loro relazioni emesse in data 14 aprile 2008 e in data 28 settembre 2007.

- 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 Risanamento al 30 giugno 2008 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.

- 4 A titolo di richiamo dell'informativa riportata nelle note esplicative e nella relazione intermedia sulla gestione, si segnala quanto ampiamente descritto dagli Amministratori sia in merito al complesso delle circostanze che ha determinato il protrarsi di una situazione di tensione finanziaria e che può generare dubbi significativi sulla continuità aziendale del Gruppo, sia in merito alle azioni poste in essere al fine di consentire il ripristino dell'equilibrio economico e finanziario. Gli Amministratori sono fiduciosi circa le possibilità di realizzare con successo le azioni intraprese, in virtù dello stato di avanzamento dei contatti con i principali istituti creditizi ai fini del riscadenzamento dei finanziamenti e del reperimento di nuove risorse necessarie per il completamento, in un adeguato arco temporale, del processo di valorizzazione e di alienazione degli immobili di *trading* e delle iniziative di sviluppo, nonché delle concrete manifestazioni di interesse ricevute per tali immobili ed iniziative.

Milano, 29 agosto 2008

PricewaterhouseCoopers SpA



Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)