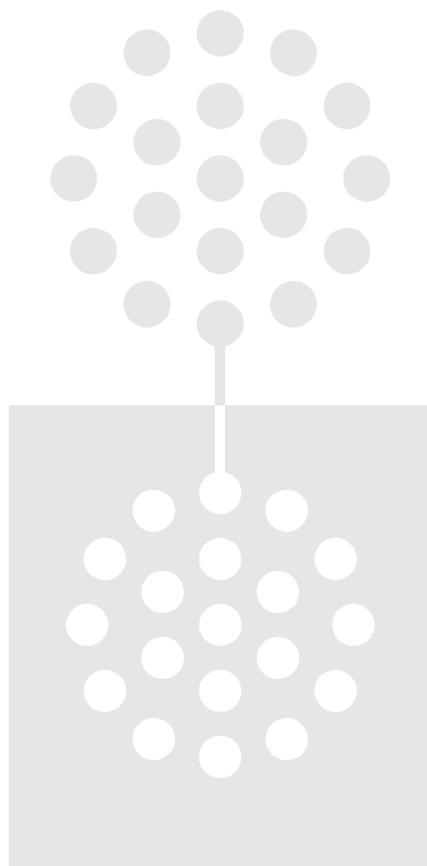




**RISANAMENTO S.p.A.**

**Relazione finanziaria annuale  
Esercizio 2008**



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

# Indice

<b>Organi societari</b>	pag. I
<b>Struttura societaria del Gruppo</b>	pag. II
<b>Relazione sulla gestione</b>	pag. 2
<b>Gruppo Risanamento S.p.A. – Bilancio consolidato al 31 dicembre 2008</b>	
Stato patrimoniale consolidato	pag. 65
Conto economico consolidato	pag 66
Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto consolidato	pag 67
Rendiconto finanziario consolidato	pag 68
Nota al Bilancio consolidato	pag. 69
Elenco partecipazioni consolidate	pag.127
Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999	pag.135
Relazione del Collegio Sindacale	pag.136
Relazione della società di Revisione	pag.139
<b>Risanamento S.p.A. – Bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2008</b>	
Stato patrimoniale	pag.142
Conto economico	pag 143
Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto	pag.144
Rendiconto finanziario	pag.145
Nota al Bilancio	pag.146
Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999	pag.205
Relazione del Collegio Sindacale	pag.206
Relazione della società di Revisione	pag.222

## CARICHE SOCIALI

In conformità a quanto raccomandato dalla Consob, Vi rendiamo noto che il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale della società sono così composti:

### **Consiglio di Amministrazione – nominato dall’assemblea del 5 maggio 2006 – con durata in carica sino all’assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008**

PRESIDENTE E AMMINISTRATORE DELEGATO	Luigi Zunino <sup>1</sup>	
VICE-PRESIDENTE	Umberto Tracanella	*
AMMINISTRATORE	Giuseppe Gatto <sup>2</sup>	
AMMINISTRATORE	Oliviero Bonato <sup>3</sup>	
AMMINISTRATORE	Franco Taddei	*
AMMINISTRATORE	Matteo Tamburini	*
AMMINISTRATORE	Carlo Peretti	
AMMINISTRATORE	Carlo Orlandini	
AMMINISTRATORE	Angelo Testori <sup>5</sup>	

### **COLLEGIO SINDACALE - nominato dall’Assemblea del 2 maggio 2007 - con durata in carica per il triennio 2007 – 2008 - 2009**

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

### **SOCIETA’ DI REVISIONE, incarico conferito dall’Assemblea del 6 maggio 2008 per il novennio 2008 –2016**

PricewaterhouseCoopers SpA

---

<sup>1</sup> con tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione

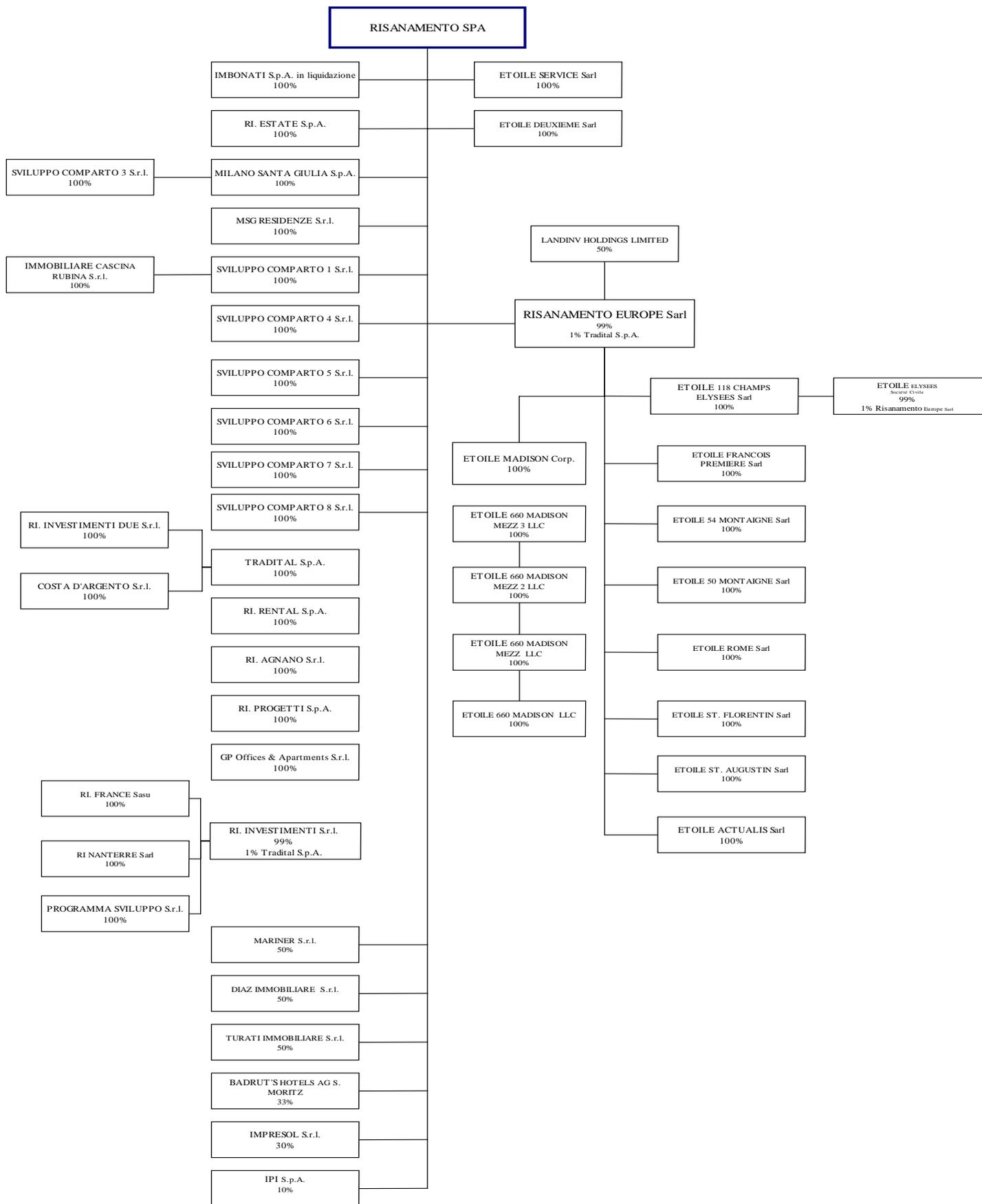
<sup>2</sup> Direttore Generale, responsabile delle seguenti aree operative: finanza e relazioni con gli investitori; Amministrazione e controllo; Sviluppo Progetti; Attività di Trading Immobiliare; Direzione Commerciale; Direzione Tecnica; Direzione Appalti

<sup>3</sup> Direttore Affari Generali, responsabile delle seguenti aree operative: Affari Societari; Affari Legali; Personale ed Organizzazione; Sistemi informativi; Internal Audit

<sup>4</sup> Il Prof. Ferdinando Superti Furga nominato consigliere con l’assemblea del 5.05.2006 è cessato per dimissioni dal 14 giugno 2006

\* Membri del Comitato di Controllo Interno

<sup>5</sup> Il Dott. Angelo Testori nominato con assemblea del 6 maggio 2008



# RELAZIONE SULLA GESTIONE

Signori Azionisti,

Vi illustriamo i risultati gestionali di un esercizio in cui la Vostra Società ha significativamente risentito della sfavorevole situazione internazionale caratterizzata da aspetti congiunturali combinati ad altri strutturali.

L'andamento del settore immobiliare, dopo il lungo ciclo rialzista conclusosi nei primi mesi del precedente esercizio, ha risentito delle peggiorate condizioni della situazione economica globale che, secondo il generale consenso, è ormai entrata in una fase di recessione tecnica globale.

Se nel 2007 il “mattone quotato” italiano aveva rilevato complessivamente perdite di valore mediamente attestatesi intorno al 50%, il presente esercizio ha assistito a cali delle quotazioni delle società immobiliari nell'ordine dell'80-90%.

In particolare, la seconda parte dell'anno ha evidenziato una decisa rarefazione delle operazioni a causa degli elevati *spread* richiesti dagli istituti creditizi a corto di liquidità e con i nervi scoperti dalla dilatata percezione del rischio. Ne è conseguita una minore disponibilità alla concessione di elevate percentuali di debito come nel passato e l'indisponibilità a sostenere finanziariamente operazioni o progetti di importo unitario elevato.

La principale conseguenza è stato un effetto di *deleveraging* che ha interessato tutto il settore immobiliare, in particolar modo le realtà caratterizzate da un modello di *business* quale quello del Gruppo Risanamento, volto cioè allo sviluppo di rilevanti progetti immobiliari, notoriamente contraddistinti da forte assorbimento debitorio.

La pessimistica visione complessiva non può comunque condurre a fuorvianti generalizzazioni, dimenticando, nel caso specifico, gli intrinseci valori dei contenuti immobiliari presenti nelle società del Gruppo Risanamento. In particolare, i pregevoli immobili “a reddito” sono coniugati ad un differenziato, per natura e destinazione, portafoglio di “*trading*” e qualificati da due progetti di sviluppo ritenuti unanimemente, nonostante la contingente situazione, fra i più interessanti presenti nella realtà italiana.

Per quanto concerne gli aspetti operativi, il rallentamento del processo dismissivo anche di immobili di pregio in assenza di acquirenti che non dispongano di adeguata leva finanziaria, ha inevitabilmente frenato la politica di *trading* e gli investimenti del Gruppo limitatisi, per “Santa Giulia”, principalmente alle attività di completamento degli edifici *Sky* e alle opere di urbanizzazione primaria e secondaria della macroarea di Rogoredo, mentre per l'”Area ex-Falck” al proseguimento, di concerto con le pubbliche amministrazioni, delle attività di progettazione.

Le conseguenze più rilevanti del mutato scenario di mercato si sono quindi manifestate per la Vostra Società soprattutto nelle operazioni di *trading*, il cui contributo è essenziale per la generazione di *cash flow* corrente nonché per i risultati a breve termine del Gruppo. In particolare, il rallentamento delle dismissioni, che ha posticipato gli effetti del previsto programma di alienazione del portafoglio immobiliare, ha fortemente penalizzato i risultati dell'esercizio e generato una situazione di tensione finanziaria, soprattutto nell'ultimo trimestre, che ha condizionato l'attività di gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare.

Infatti il perdurare e l'intensificarsi della crisi globale hanno ritardato la soluzione delle problematiche finanziarie rilevate in occasione dell'approvazione del precedente bilancio che, seppur circoscritte e gestite con l'ausilio del finanziamento concesso nel mese di aprile da Intesa San Paolo S.p.A. per 150 milioni di euro, nonché dalle attività volte al rifinanziamento o alla proroga delle linee di credito in scadenza con gli istituti creditizi, hanno richiesto un nuovo intervento da parte del *management* societario concretizzatosi, per quanto concerne i meri aspetti finanziari, in una nuova linea di credito *revolving* di 75 milioni di euro ottenuta nel mese di dicembre e in un accordo di moratoria con i principali istituti di credito e le società di leasing.

In risposta alla situazione attuale e per consentire il graduale recupero dell'equilibrio economico e finanziario, il Gruppo Risanamento ha inoltre posto in essere le seguenti principali azioni:

- prosecuzione del processo di dismissione degli immobili di *trading* secondo il nuovo "listino prezzi" rivisitato, più coerente con le attuali condizioni di mercato e confermato sostanzialmente dalle valutazioni dei periti indipendenti alla data di chiusura dell'esercizio. A tal proposito si sottolinea la mutata strategia relativa alla decisione di alienare il complesso immobiliare sito in New York che, in assenza di un adeguato riconoscimento di valore, ha indotto la società a proseguire nella valorizzazione dell'investimento al fine di ottenerne canoni di locazione e l'apprezzamento del capitale investito in un congruo arco temporale
- attivazione del processo di alienazione, seppur con modalità e tempistiche differenti, delle iniziative di sviluppo immobiliare di Santa Giulia in Milano e delle aree ex-Falck in Sesto San Giovanni
- ottimizzazione della gestione mirata al contenimento dei costi di struttura, con una complessa rivisitazione organizzativa, e limitazione degli investimenti agli interventi necessari alla valorizzazione del portafoglio immobiliare o ai dovuti completamenti delle opere di urbanizzazione delle iniziative di sviluppo

Evidentemente gli accordi con il sistema bancario avvenuti nel corso dell'esercizio, a dimostrazione della fiducia nel *management* e nei contenuti del portafoglio immobiliare del Gruppo, hanno permesso di continuare nella realizzazione del processo di valorizzazione e di alienazione degli immobili e delle aree di sviluppo. Inoltre, le concrete manifestazioni di interesse ricevute per le iniziative di sviluppo e per il patrimonio di *trading*, anche se non concretizzatesi completamente, lasciano ben sperare per le attività dismissive. Per quanto concerne le positive valutazioni del Consiglio di Amministrazione di Risanamento S.p.A. in merito al permanere del requisito della continuità aziendale, si rinvia alla apposita sezione della Relazione.

## HIGHLIGHTS

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari della Capogruppo e consolidati, nonché i più significativi indicatori di bilancio, sottolineando che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di bilancio consolidato alla data del 31 dicembre 2008, pari a euro 2,9 miliardi, si raffronta ad un valore corrente, stimato da periti terzi indipendenti, di circa euro 4,1 miliardi.

### Risanamento S.p.A.

€000	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-06
Fatturato	33.971	18.274	105.867
Variazione delle rimanenze	(36.840)	75.712	9.419
Altri proventi	4.655	6.865	28.944
<b>Valore della produzione</b>	<b>1.786</b>	<b>100.850</b>	<b>144.231</b>
<b>Risultato Operativo</b>	<b>(85.904)</b>	<b>(8.408)</b>	<b>28.572</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>(89.575)</b>	<b>(14.472)</b>	<b>60.726</b>
<b>Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)</b>	<b>295.268</b>	<b>338.032</b>	<b>258.890</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>458.144</b>	<b>556.233</b>	<b>560.468</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(215.845)</b>	<b>(179.660)</b>	<b>(34.868)</b>

### Gruppo Risanamento

€000	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-06
Fatturato	120.950	169.308	215.371
Variazione delle rimanenze	(12.507)	236.030	61.722
Altri proventi	46.337	54.138	54.615
<b>Valore della produzione</b>	<b>154.780</b>	<b>459.476</b>	<b>331.708</b>
<b>Risultato Operativo</b>	<b>(75.344)</b>	<b>40.094</b>	<b>78.391</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>(213.737)</b>	<b>(91.663)</b>	<b>(8.702)</b>
<b>Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)</b>	<b>2.972.119</b>	<b>3.030.874</b>	<b>2.342.100</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>114.741</b>	<b>408.062</b>	<b>469.607</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(2.769.275)</b>	<b>(2.502.530)</b>	<b>(1.699.662)</b>

Il dettaglio e l'analisi dei valori esposti sono presentati nei successivi paragrafi denominati "I risultati della Capogruppo Risanamento S.p.A." e "Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento".

## EVENTI PRINCIPALI

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

In particolare vengono analizzati:

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

### **Cessioni di immobili e partecipazioni**

- In esecuzione del preliminare sottoscritto nel mese di dicembre 2007, 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 redatto 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, inizialmente statuito per il mese di settembre, è stato effettuato il 4 novembre per consentire all'acquirente di esercitare l'opzione di subentro nel contratto di *leasing* in essere.
- 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. Il contratto definitivo, previsto per la fine settembre, non ha potuto essere perfezionato per inadempimento della promissaria acquirente. Il Gruppo Risanamento ha attuato le opportune iniziative legali a tutela dei propri interessi.
- Nel corso del mese di luglio sono state effettuate le cessioni di alcuni immobili minori (siti a Milano in Via Ludovico il Moro, a Roma in Piazza Casimiri e a Pinerolo in Via Trieste) per un importo complessivo di circa 500 mila euro.
- Il 16 settembre è stato sottoscritto il preliminare per la cessione delle iniziative di Alassio, Punta Murena e Costa d'Argento, per un corrispettivo complessivo di 14 milioni di euro. Il rogito è stato effettuato in data 24 ottobre e prevedeva la condizione sospensiva connessa all'esercizio del diritto di opzione da parte del Ministero dei Beni Culturali; l'avveramento della condizione si è verificato in data 16 gennaio 2009.
- Il 26 settembre, in esecuzione al contratto preliminare sottoscritto in data 28 gennaio, Risanamento S.p.A. ha ceduto l'immobile sito in Perugia, Piazza Danti n. 11 per un corrispettivo di 1,2 milioni di euro.

- Infine in data 27 ottobre la controllata RI France ha ceduto l'immobile sito a Limay per un importo complessivo di circa 2,4 milioni di euro; si fa presente che nell'ambito della cessione Ri France ha riconosciuto al comune di Limay oneri per opere di bonifica per un importo di circa 0,7 milioni di euro.

## **Progetti in sviluppo**

### *Area Milano Santa Giulia*

#### Stato di avanzamento dell'iniziativa

L'iniziativa è suddivisa in quattro Macrounità di Intervento. Di seguito è riportato lo stato di avanzamento generale di ciascuna Macrounità.

#### Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

Nel corso del 2008 sono proseguiti i lavori di urbanizzazione primaria e secondaria che avevano avuto inizio già nel precedente esercizio. Tali opere hanno raggiunto un ragguardevole stato di avanzamento quantificabile nel 90% sulle urbanizzazioni primarie e nel 27% sulle urbanizzazioni secondarie.

La loro ultimazione è prevista entro la fine del 2009 ad eccezione dell'asilo nido e di parte del parco denominato "Trapezio" i cui lavori si protrarranno nei primi mesi del 2010.

Nel corso del corrente anno 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 sono stati ufficialmente consegnati a Sky Italia S.r.l. 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, attualmente, a circa 10,2 milioni di euro.

Per il terzo immobile, nonostante i lavori siano stati temporaneamente sospesi, gli scavi e le opere di sottofondazione e sostegno risultano già ultimati e sono a buon punto di realizzazione i vani scala e gli ascensori. Per proseguire con i lavori dovranno essere presentate in Comune le DIA sia per ultimare le parti del Lotto 1 che per l'aggiornamento del progetto Lotto 2.

Infine, è stata ultimata la progettazione definitiva ed esecutiva del complesso a destinazione ricettiva, commerciale e terziaria che ospiterà un albergo della catena NH Hotel, situato nell'area attigua al complesso "Sky". Tale progetto è stato presentato al Comune per l'ottenimento del permesso di costruire.

#### Macrounità 2 e 3 (Avenue e Residenze "Ellisse")

Il periodo di crisi economica globale che ha caratterizzato questo esercizio nonché la situazione di tensione finanziaria del Gruppo hanno imposto un rallentamento nelle attività rivolte allo sviluppo della Avenue e delle residenze di lusso denominate "Ellisse".

Infatti sono in corso di valutazione da parte della proprietà diverse strategie possibili per lo sviluppo di queste due Macrounità, anche attraverso una rivisitazione della fase di progettazione fino ad ora realizzata.

## Macrounità 4 Stato di avanzamento del progetto di realizzazione del Centro Congressi ed altre attività

Anche questa macrounità vede una sospensione delle attività, inerenti soprattutto ciò che riguarda il Centro Congressi; tale parte di progetto è infatti oggetto di rivisitazione tra la proprietà ed il Comune di Milano.

L'Amministrazione Comunale ha realizzato il prolungamento della Strada Statale Paullese ed ha ultimato l'attività di costruzione dell'intero svincolo.

L'intera iniziativa Milano Santa Giulia si inquadra in un crono programma complessivo concordato con l'Amministrazione Comunale di Milano e allegato alla Convenzione stipulata con la stessa.

Nell'ambito della tempistica generale la divisione del progetto in Macrounità consente di avere tempistiche di realizzazione diverse per poterle correlare alle esigenze commerciali e funzionali della società.

Mentre nella Macrounità 1 i lavori di urbanizzazione e di costruzione del Complesso *Sky* hanno fatto registrare nel corso dell'esercizio volumi ingenti di fatturato, nelle altre Macrounità i lavori sono stati sospesi e/o rallentati il che si traduce inevitabilmente in ritardi sul cronoprogramma complessivo con particolare riferimento alle urbanizzazioni.

### *Area "ex Falck"*

#### Stato di avanzamento dell'iniziativa

Il 21 dicembre 2007 è stata protocollata presso il Comune di Sesto San Giovanni la proposta definitiva di Programma Integrato di Intervento il cui *master plan* è stato progettato dall'architetto Renzo Piano.

Tale progetto prevede la suddivisione tra Funzioni Private (edilizia libera, terziario, ricettivo, commercio, ecc.) e Funzioni Private ad interesse generale (università, mercato coperto, polo museale, ecc.) che prevedono nel loro complesso slp sviluppabili di circa 1.200.000 metri quadrati.

Il 28 gennaio 2008 il progetto è stato illustrato al Consiglio Comunale di Sesto San Giovanni dall'architetto Renzo Piano.

Parallelamente all'attività di sviluppo della progettazione del PII da parte della proprietà e dei suoi consulenti, gli uffici tecnici comunali sono stati impegnati nell'impostazione del Piano di Governo del Territorio, strumento di pianificazione che inquadra la trasformazione delle aree ex Falck nell'intero ambito comunale; alla fine del mese di agosto, l'Amministrazione Comunale ha comunicato alla proprietà che il Programma Integrato di Intervento doveva essere adeguato alle linee indicate dal Documento di Piano e su queste basi sono state riavviate le attività del Tavolo Tecnico che si sono finalizzate, da un lato con l'adozione del Piano di Governo del Territorio il 27 gennaio 2009, e dall'altro con la modifica dei documenti progettuali costituenti il PII.

Pertanto, si prevede che entro breve possa essere deliberata l'adozione del Piano Integrato del Comune di Sesto San Giovanni e la promozione dell'Accordo di Programma con la Provincia di Milano e la Regione Lombardia che, come la Legge prevede, si dovrebbe concludere nei 240 giorni successivi. Tale delibera, che modifica la destinazione d'uso dell'area da industriale a edificabile (residenziale/terziario) potrà comportare durante l'esercizio in corso modifiche agli interventi di messa in sicurezza ambientali di alcune porzioni dell'area, in attesa delle attività di realizzazione della bonifica definitiva dei terreni

Quanto allo stato di avanzamento dei lavori, nel corso del 2008 sono terminate le demolizioni delle porzioni fuori terra dei fabbricati del vecchio complesso industriale e sono in fase di ultimazione le attività di lavaggio e recupero delle macerie risultanti, attività che si completeranno entro i primi mesi dell'anno 2009.

Relativamente alla bonifica, sono state eseguite le "prove pilota" sui terreni così come richiesto dagli Enti competenti, al fine di predisporre il progetto definitivo di bonifica dei terreni sulla base dei dati del progetto preliminare approvato dalle Autorità Ministeriali nel 2006.

Allo stato attuale del progetto non si riscontrano scostamenti significativi in termini di tempistiche e di valori e l'andamento complessivo è in linea con quanto previsto dalla società, considerato anche lo stato preliminare del progetto stesso nonché le tempistiche burocratiche per l'analisi e l'approvazione da parte degli organi competenti.

### Operazione Limitless

In data 22 dicembre 2008 è stato stipulato il Contratto Preliminare per la cessione dell'Area ex-Falck fra Risanamento S.p.A. e la propria controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l., da una parte, e Limitless LLC.

L'efficacia del Contratto Preliminare era soggetta all'approvazione dei competenti organi sociali delle rispettive società (intervenuta quanto a Risanamento S.p.A. e Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. in data 24 dicembre 2008 e per Limitless LLC il 30 dicembre 2008) e all'esito positivo della *due diligence* da parte del promissario acquirente per cui era previsto un periodo di 45 giorni a decorrere dal 7 gennaio 2009, salvo eventuali proroghe per finalizzare l'esame della documentazione.

Ai sensi del Contratto Preliminare la stipula del contratto definitivo risultava subordinata all'avveramento di alcune condizioni sospensive, le principali delle quali relative:

- (a) all'avvio da parte del Comune di Sesto San Giovanni dell'iter urbanistico per l'approvazione del piano integrato di intervento (PII) e della Convenzione Urbanistica relativa all'Area che dovrà, fra l'altro, riprendere alcuni degli elementi essenziali contenuti nella bozza di Convenzione Urbanistica presentata da Risanamento e ICR nel dicembre 2007;
- (b) alla definizione di un accordo con RFI in merito alla costruzione della nuova Stazione Ponte prevista nella Convenzione Urbanistica relativa all'Area;
- (c) alla conclusione di un accordo fra Limitless LLC e Intesa San Paolo S.p.A. in relazione all'accollo da parte di Limitless dell'indebitamento attualmente gravante sull'Area, per un importo di Euro 250 milioni, e al finanziamento dell'IVA dovuta sulla cessione dell'Area, in linea con le intese preliminari fra le stesse già intercorse.

Il corrispettivo previsto per la cessione dell'Area era stabilito in circa euro 475 milioni, pagabili (i) quanto ad Euro 250 milioni alla data del *closing* per cassa ovvero, a scelta di Limitless LLC, mediante accollo di un corrispondente ammontare di indebitamento gravante sull'Area e (ii), per la restante parte, in due rate di pari importo, a 12 mesi e 24 mesi dalla data del *closing*.

Il Contratto Preliminare prevedeva inoltre un meccanismo di aggiustamento del corrispettivo in aumento o in diminuzione (per un ammontare massimo pari a circa il 5% del corrispettivo), ed un

*earn-out* a favore di Risanamento (di importo pari a circa il 10% del corrispettivo) a seconda dei tempi e degli esiti dell'*iter* urbanistico di cui al precedente punto (a).

I mutamenti dei presupposti di natura urbanistica e anche di mercato rispetto a quelli sulla base dei quali era stato negoziato il Contratto Preliminare, hanno indotto le parti a non prorogare i termini entro cui dovevano realizzarsi le condizioni del Contratto Preliminare. In particolare, il Piano di Governo del Territorio (PGT) adottato da parte del Comune di Sesto San Giovanni in data 27 gennaio 2009 riportava diversi aspetti di incompatibilità, ad esempio minori consistenze delle superfici edificabili, rispetto agli elementi che erano stati presi in considerazione da Limitless LLC nella negoziazione e che facevano riferimento alla bozza di Piano Integrato di Intervento (PII) presentata dal Gruppo Risanamento nel dicembre 2007 secondo le indicazioni dello Studio Renzo Piano.

Le parti hanno quindi concordato di non proseguire nell'operazione come originariamente contemplata dal Contratto Preliminare e, come comunicato al mercato in data 19 marzo 2009, Risanamento S.p.A. ha confermato il superamento degli accordi pregressi e che allo stato attuale non esistono più trattative per la vendita dell'*asset*.

Si precisa comunque che la società continua ad essere impegnata nelle attività finalizzate alla positiva conclusione dell'*iter* amministrativo di approvazione del progetto e del relativo Piano Integrato di Intervento da parte delle competenti autorità amministrative e che il Gruppo sta studiando e ricercando tutte le possibili opzioni per procedere alla dismissione dell'area, valutandola possibile nonostante la contingente situazione anche considerato che il progetto di sviluppo è unanimemente ritenuto fra i più interessanti presenti nella realtà italiana.

## **Eventi societari**

Al fine di supportare l'attività sociale del Gruppo e superare il momento critico indotto dalla situazione di mercato nazionale ed internazionale, la Capogruppo ha stipulato i seguenti accordi con il sistema bancario e finanziario:

### ***1. Finanziamento di 150 milioni di euro***

In data 17 aprile Risanamento S.p.A. ha sottoscritto un finanziamento per 150 milioni di euro con Intesa San Paolo S.p.A..

Le principali condizioni contrattuali sono le seguenti:

- 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 (tale finanziamento rientra negli accordi di moratoria di cui al successivo punto 3).
- il tasso di interesse trimestrale pattuito è pari all'*euribor* maggiorato di uno *spread*.
- sono 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 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.

## 2. *Finanziamenti revolving di 75 Milioni di euro*

Il 10 dicembre Risanamento S.p.A. ha sottoscritto due contratti di finanziamento *revolving* rispettivamente con Intesa San Paolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A. e Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. per un importo massimo complessivo di 65 milioni di euro (denominato il Finanziamento in *Pool*) e con Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. per un importo massimo complessivo di 10 milioni di euro (rilevato come il Finanziamento MPS).

Entrambe le linee di credito potranno essere utilizzate fino ad un mese prima della scadenza, fissata al 31 dicembre 2009, per un importo massimo mensile corrispondente all'importo previsto nel piano finanziario allegato ai contratti di finanziamento. Le condizioni sospensive al primo utilizzo sono state soddisfatte nel mese di dicembre.

Il tasso di interesse è indicizzato all'*euribor* a 1, 2 o 3 mesi (in base alla durata del periodo di interessi prescelto da Risanamento S.p.A. per ciascun utilizzo) aumentato di un margine inizialmente pari a 225 *bps*, incrementato a 250 *bps* con decorrenza dal 31 dicembre 2008 e a 275 *bps* dal 31 marzo 2009. Il margine sarà ridotto a 35 *bps* per anno a partire dalla data in cui la Capogruppo avrà accreditato su conti correnti costituiti in garanzia in favore delle banche finanziatrici un *cash collateral* di importo pari all'ammontare massimo complessivo delle linee di credito.

Sono consentiti rimborsi anticipati volontari che andranno a ripristinare le disponibilità delle linee di credito e sono previste ipotesi di rimborso anticipato in caso di cessioni di immobili del Gruppo.

I finanziamenti sono garantiti da pegno su una porzione del credito IVA di Risanamento S.p.A. relativo al periodo d'imposta 2007 (per un importo in linea capitale pari a euro 20.276.671) e da pegno sui conti correnti aperti dalla Capogruppo presso le banche finanziatrici. Inoltre, il solo Finanziamento in *Pool* è garantito da pegno sulle azioni rappresentative del 100% del capitale sociale di Milano Santa Giulia S.p.A. e da una promessa di ipoteca sugli immobili della stessa società.

Le linee di credito non prevedono *covenants* finanziari bensì alcuni operativi, tra cui l'impegno di Risanamento S.p.A. a:

- (i) non costituire o consentire, anche per le proprie controllate, l'esistenza di garanzie reali sui propri beni (fatta eccezione per le garanzie esistenti alla data di stipula dei contratti di finanziamento e di quelle costituite in data successiva alla data di stipula dei contratti di finanziamento ma in virtù di accordi già in essere a tale data);
- (ii) non cedere i propri beni o quelli delle controllate, fatte salve le alienazioni consentite ai sensi dei contratti di finanziamento (comprendenti, in particolare, le vendite di immobili i cui proventi netti siano utilizzati per il rimborso anticipato obbligatorio integrale o parziale delle linee di credito);
- (iii) non contrarre ulteriore indebitamento finanziario, fatti salvi i finanziamenti soci e i finanziamenti infragruppo il cui rimborso sia subordinato al rimborso del Finanziamento in *Pool* e del Finanziamento MPS;
- (iv) non distribuire riserve e/o dividendi;
- (v) non deliberare né eseguire, senza il preventivo consenso di Intesa San Paolo S.p.A., alcuna

acquisizione, riduzione di capitale, scissione, fusione ovvero altra ristrutturazione o operazione straordinaria (salvo il caso di operazioni di riduzione del capitale necessarie per ottemperare ad obblighi di legge) e a non emettere né deliberare di emettere titoli di debito o altri strumenti finanziari;

- (vi) non rilasciare garanzie per l'indebitamento finanziario di terzi;
- (vii) non concedere alcun finanziamento a terzi ad eccezione di quelli in favore di società appartenenti al Gruppo, in ogni caso a condizione che gli stessi non siano finalizzati ad effettuare investimenti in nuove iniziative.

Le risorse rivenienti dalle suddette linee di credito *revolving* sono destinate al pagamento in primo luogo dei costi di struttura del Gruppo e quindi alla prosecuzione delle attività di urbanizzazione che interessano l'iniziativa di Santa Giulia ed agli interventi manutentivi, anche straordinari, relativi agli immobili a reddito o destinati alla dismissione.

### 3. *Accordi di moratoria*

Nel corso del mese di dicembre, in concomitanza con la sottoscrizione del finanziamento di cui al punto che precede, sono stati redatti plurimi accordi di moratoria relativi al debito finanziario del Gruppo Risanamento di cui si riportano di seguito i principali termini e condizioni. Si precisa che tali accordi hanno riguardato un indebitamento rappresentante il 73,2% del debito finanziario complessivo del Gruppo (determinato senza tenere conto del prestito obbligazionario emesso da Risanamento S.p.A. in data 3 maggio 2007 denominato "Euro 220.000.000 1.00 per cent. *Convertible Bonds* due 2014" e del debito contratto dalle società estere).

In particolare, gli accordi di moratoria con gli *istituti di credito* hanno avuto ad oggetto le seguenti posizioni:

<b>Istituto finanziatore</b>	<b>Importo esposizione oggetto di moratoria  (milioni di euro)</b>
Intesa San Paolo	476,7
Unicredit	265,9
Banca Popolare di Milano	77,6
Monte Dei Paschi di Siena	10
Meliorbanca	40,1
Banca Cred. Coop. S.S. Giovanni	3,6

I suddetti accordi di moratoria prevedono che:

- (i) con riferimento ai finanziamenti per i quali il rimborso del capitale ha luogo secondo un piano di ammortamento, le rate maturate ma non pagate alla data di sottoscrizione degli accordi di moratoria e quelle che matureranno fino al 15 gennaio 2010 (ovvero fino al 10 gennaio 2010, nel caso dell'esposizione di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. nei confronti di Unicredit Corporate Banking S.p.A.), date di scadenza della moratoria, dovranno essere saldate dal mutuatario in un'unica soluzione al termine del periodo di moratoria;
- (ii) per i finanziamenti il cui rimborso del capitale dovrebbe avere luogo in un'unica soluzione ad una data di scadenza ricompresa nel periodo di moratoria, la scadenza si intenderà prorogata al termine del periodo stesso;
- (iii) per i finanziamenti che non prevedono una data di rimborso (cosiddetti a revoca), il rimborso

- avverrà al termine del periodo di moratoria;
- (iv) gli interessi maturati e non pagati alla data di sottoscrizione degli accordi di moratoria e gli interessi che matureranno nel corso del periodo di moratoria dovranno essere corrisposti in un'unica soluzione al termine del periodo di moratoria;
  - (v) per quanto concerne l'esposizione di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. nei confronti di Unicredit Corporate Banking S.p.A., continueranno a trovare applicazione, nel corso del periodo di moratoria, le disposizioni dei relativi contratti di finanziamento che prevedono il rimborso delle rate di ammortamento e degli interessi tramite canalizzazione dei flussi di cassa generati dall'immobile finanziato;
  - (vi) infine, con riferimento a tutti i finanziamenti le banche rinunceranno a percepire interessi di mora nel corso del periodo di moratoria e continueranno a trovare applicazione le disposizioni concernenti il rimborso anticipato obbligatorio parziale o totale in caso di vendita dei rispettivi immobili finanziati.

Si segnala che non sono state richieste dagli istituti di credito integrazioni delle garanzie in essere in relazione ai finanziamenti oggetto dei summenzionati accordi di moratoria.

Gli accordi di moratoria sottoscritti non sono soggetti a particolari condizioni sospensive e/o risolutive, fatta eccezione per l'accordo relativo all'esposizione di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. nei confronti di Unicredit Corporate Banking S.p.A., che è condizionato al mancato verificarsi di inadempimenti significativi al contratto di locazione in essere tra Sky Italia S.r.l. e Sviluppo Comparto 3 S.r.l., idonei a pregiudicare i diritti della banca finanziatrice ai sensi dei contratti di finanziamento.

Gli accordi di moratoria con le società di leasing hanno avuto ad oggetto le seguenti posizioni:

<b>Società di leasing</b>	<b>Importo esposizione oggetto di moratoria  (milioni di euro)</b>
Italease	201,5
Locat	13,4
Leasint	1,1

I suddetti accordi di moratoria prevedono che:

- (i) per un periodo di 18 mesi dalla data di sottoscrizione (ovvero, nel solo caso dell'accordo relativo all'esposizione di RI Rental S.p.A. nei confronti di Locat S.p.A., per il periodo che decorre dal 10 dicembre 2008 sino al 9 giugno 2010) i canoni di leasing ed ogni altro importo scaduto e non pagato alla data di sottoscrizione del relativo accordo di moratoria, nonché i canoni di locazione finanziaria che scadranno nel corso del periodo di moratoria, saranno dovuti e corrisposti dall'utilizzatore alla società di leasing nei limiti dei canoni di locazione incassati dall'utilizzatore ai sensi dei contratti di locazione in essere (al netto delle spese di gestione di tali immobili e dell'IVA). Le società di leasing non azioneranno alcuna pretesa nei confronti dell'utilizzatore nel caso in cui i conduttori non provvedano al pagamento dei canoni di locazione ovvero qualsiasi contratto di locazione sia risolto o divenga inefficace;
- (ii) salvo il caso di risoluzione degli accordi di moratoria, quanto ancora dovuto dall'utilizzatore alla società di leasing al termine del periodo di moratoria sarà corrisposto in base ad un nuovo piano di ammortamento da redigersi al termine del periodo di moratoria ovvero, nel solo caso dell'esposizione di RI Rental S.p.A. nei confronti di Locat S.p.A., in un'unica soluzione al 9 giugno 2010;

- (iii) nel corso del periodo di moratoria non matureranno interessi di mora e le società di leasing non potranno richiedere la risoluzione dei contratti di leasing né potranno intraprendere nei confronti dell'utilizzatore azioni esecutive o cautelari;
- (iv) gli accordi di moratoria si risolveranno nel caso in cui l'utilizzatore abbia incassato un canone di locazione e non versi il relativo importo (al netto dell'IVA) alla società di leasing;
- (v) gli accordi di moratoria si risolveranno, altresì, al verificarsi di taluni eventi idonei a causare un impatto negativo rilevante sulla situazione patrimoniale o finanziaria del relativo utilizzatore e/o di Risanamento S.p.A..

Si precisa che non sono state richieste dalle società di leasing integrazioni delle garanzie esistenti in relazione ai contratti oggetto dei predetti accordi di moratoria.

Infine, gli utilizzatori non sosterranno in relazione agli accordi di moratoria costi finanziari ulteriori rispetto agli interessi che dovranno essere corrisposti successivamente al periodo di moratoria sugli importi riscadenziati in base ai nuovi piani di ammortamento.

## CONTESTO OPERATIVO

I recenti indicatori forniti dai diversi enti di ricerca confermano che l'economia internazionale sta attraversando una fase di forte recessione.

Le tensioni finanziarie cominciate nell'estate del 2007 con i "sub-prime" americani, dopo essersi repentinamente diffuse ad ogni settore della finanza mondiale ed intensificatesi in seguito al fallimento o all'amministrazione controllata di alcune istituzioni finanziarie, si stanno ora ripercuotendo sulle attività economiche.

Le maggiori economie "avanzate" hanno registrato contrazioni del prodotto interno lordo risentendo della decisa caduta dei prezzi delle attività finanziarie, della riduzione della disponibilità di credito, del deterioramento del clima di fiducia di famiglie e imprese, oltre che del persistere, in alcuni paesi, di una depressione del mercato immobiliare.

I paesi emergenti sono stati investiti dalla crisi a seguito del deflusso di capitali esteri, conseguente alla liquidazione degli investimenti azionari e obbligazionari da parte soprattutto di banche e fondi di investimento internazionali.

In particolare, negli Stati Uniti l'economia si è contratta riflettendo la forte caduta dei consumi privati, il netto rallentamento delle esportazioni e la depressione del mercato immobiliare con il persistente ripiegamento degli investimenti residenziali. Gli scenari previsti per il 2009 confermano il *trend* negativo del precedente esercizio e solo per il 2010 si nutre qualche speranza di inversione del ciclo economico.

In tale contesto in Giappone persiste e si acuisce la recessione in atto dovuta principalmente al protrarsi della flessione degli investimenti privati produttivi e al contributo negativo delle esportazioni nette di automobili, macchinari e prodotti elettronici. La fiducia delle imprese è in netto deterioramento a seguito di restrizioni nell'offerta del credito bancario e delle conseguenti forti difficoltà di finanziamento.

L'attività economica del Regno Unito si uniforma al generale quadro recessivo palesato dalla caduta degli investimenti, dalla stagnazione dei consumi privati, dal peggioramento del contributo alla crescita delle esportazioni nette e dalla persistente debolezza del settore immobiliare con prezzi in continua discesa.

L'"area Euro" registra una sensibile contrazione dell'attività estesa ai principali settori ed alle maggiori economie ed esplicitata nella stagnazione delle esportazioni e dei consumi privati. Si sono ridotti in particolare gli investimenti fissi lordi e quelli in costruzione hanno rilevato un significativo calo confermando l'inversione del ciclo immobiliare. Sono diffusi i timori di un forte deterioramento del mercato ed i principali analisti prevedono un calo del prodotto interno lordo pari a circa 1%.

Anche l'economia italiana risente del deciso peggioramento del quadro internazionale e della conseguente caduta della domanda estera coniugata alla persistente debolezza di quella interna.

Ne sono stati influenzati gli investimenti delle imprese frenati anche dal progressivo inasprimento delle condizioni di credito. I consumi delle famiglie hanno sensibilmente rallentato riflettendo l'andamento del reddito disponibile reale e un prudente atteggiamento in vista di un probabile e temuto aggravio del quadro congiunturale e delle condizioni del mercato del lavoro.

Gli analisti prevedono anche per il nostro paese un calo del prodotto interno lordo pari a circa il 2% per il 2009, mentre il ciclo economico dovrebbe ritornare positivo, seppur lievemente, solo nel 2010 beneficiando della ripresa degli scambi internazionali.

Infine, in termini complessivi, l'affievolirsi generalizzato dell'attività economica ha comportato un brusco rientro dei corsi internazionali delle materie prime e di quelle energetiche con il conseguente calo repentino dell'inflazione al consumo nelle maggiori economie. Al recedere dell'inflazione e al peggiorare della congiuntura si è accompagnata una decisa riduzione dei tassi di interesse delle

banche centrali intervenute di concerto con i diversi governi che hanno implementato importanti programmi di sostegno della domanda aggregata.

Tuttavia l'incertezza circa le prospettive dell'economia mondiale si mantiene decisamente elevata anche a causa dell'insorgere di pressanti spinte protezionistiche. I principali rischi di crescita risiedono soprattutto sulla possibilità che le turbolenze nei mercati finanziari riverberino un impatto ancor più invasivo sull'economia reale e quindi i tempi della soluzione della crisi finanziaria determinino inevitabilmente anche il *timing* del superamento dell'attuale negativa congiuntura economica.

## **L'industria immobiliare**

L'andamento del mercato immobiliare, in particolare in un contesto di crisi come quello attuale, non può essere disgiunto da quello dell'intera economia, ormai entrata in una fase di recessione tecnica globale. Il rallentamento del comparto è generalizzato in tutti i paesi seppur con manifestazioni differenti per area geografica e per settore.

La realtà italiana registra evidenti segnali di rallentamento per tutte le tipologie nonostante si consideri remoto il rischio di scoppio della bolla immobiliare, come accaduto in altri paesi, in virtù di una crescita che non ha complessivamente vissuto gli eccessi altrove conosciuti.

Il nostro paese è infatti meno esposto alle inquietudini finanziarie e ha subito meno di altri le conseguenze della politica monetaria favorevole del passato, con bassi tassi di interesse che hanno elevato esageratamente i prezzi degli immobili. Alcuni difetti, quali la carenza di offerta (rapporto tra investimenti in costruzioni e prodotto interno lordo, rapporto tra nuove costruzioni e incremento delle famiglie) rispetto ad esempio alla Spagna o agli Stati Uniti, si sono rivelati nell'attuale contesto degli inaspettati "punti di forza". Infine le famiglie italiane, per tradizione avverse alla sovraesposizione debitoria, percepiscono l'investimento nel "*matton*e" come un antidoto all'incertezza alimentata dalla volatilità dell'economia finanziaria ed alla rischiosità di impegni alternativi.

Nel dettaglio, il mercato immobiliare italiano evidenzia segnali di ripiegamento generalizzato in tutti i comparti, anche se con dinamiche e localizzazioni differenti e interessando in prevalenza le abitazioni rispetto ai segmenti di impresa (uffici, negozi e capannoni).

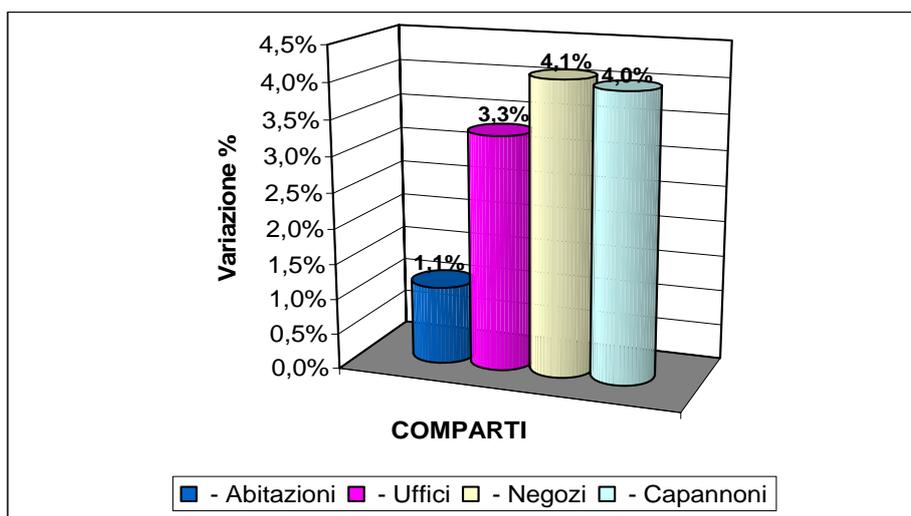
L'indebolimento del settore trova conferma nell'allungamento dei tempi medi di vendita e nell'aumento degli sconti praticati sui prezzi richiesti.

Tali fattori si riflettono innanzitutto sulle compravendite, in sensibile calo, e sui prezzi in flessione, seppur con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia degli immobili.

Gli immobili usati ed in periferia risentono maggiormente dell'indebolimento del settore, mentre il mercato del pregio e delle zone centrali è sostanzialmente stabile.

In particolare il mercato dei negozi delle "*high street*" sembra per ora non risentire della crisi. La domanda di spazi "*prime*" nelle vie del lusso, come in tutto il mondo, è sempre attiva e spesso supera l'offerta disponibile premendo sulle quotazioni.

L'andamento medio dei prezzi correnti degli immobili registrato nel corso del 2008 nei diversi segmenti è dettagliato nella tabella seguente:



(Fonte: Nomisma)

Significativo è il dato relativo alla variazione semestrale dei prezzi correnti che, per la prima volta dall'inizio del ciclo espansivo, registra un andamento medio negativo in termini monetari per le "Abitazioni".

COMPARTI	Variazione % semestrale
- Abitazioni	-1
- Uffici	+0,3
- Negozi	+0,4
- Capannoni	-

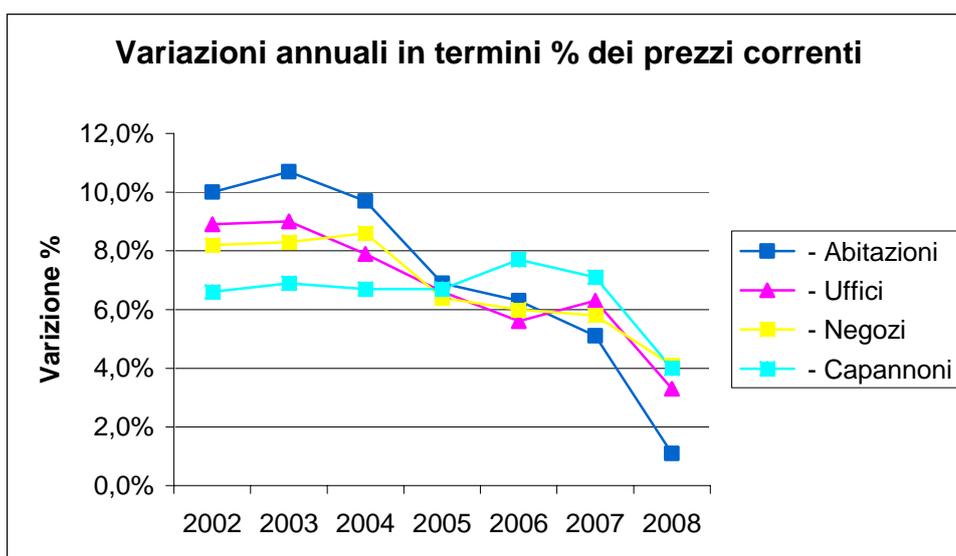
(Fonte: Nomisma)

Tuttavia se si considerano le variazioni al netto dell'inflazione la diminuzione dei prezzi reali è generalizzata a tutte le tipologie.

Relativamente agli ultimi sette anni, le variazioni in termini percentuali dei prezzi correnti sono invece così riassunti:

COMPARTI	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
- Abitazioni	10,0%	10,7%	9,7%	6,9%	6,3%	5,1%	1,1%
- Uffici	8,9%	9,0%	7,9%	6,6%	5,6%	6,3%	3,3%
- Negozi	8,2%	8,3%	8,6%	6,4%	6,0%	5,8%	4,1%
- Capannoni	6,6%	6,9%	6,7%	6,7%	7,7%	7,1%	4,0%

(Fonte: Nomisma)



(Fonte: Nomisma)

Il rallentamento della dinamica del mercato trova conferma anche nell'incremento dei tempi medi di vendita e nell'aumento dello sconto praticato in sede di trattativa (per il settore residenziale attestatosi intorno al 12,5% medio).

Per quanto riguarda in particolare l'analisi relativa ai tempi medi di vendita, espressi in termini di mesi, si registrano segnali di rallentamento in tutti i comparti immobiliari. L'allungamento dei tempi è indicato nella seguente tabella:

Comparti	2004	2005	2006	2007	2008
- Abitazioni	3,7	4,1	4,4	5	5,8
- Uffici	5,2	5,5	5,7	6,2	7,2
- Negozi	4,7	5	5,1	5,7	6,4

(Fonte: Nomisma)

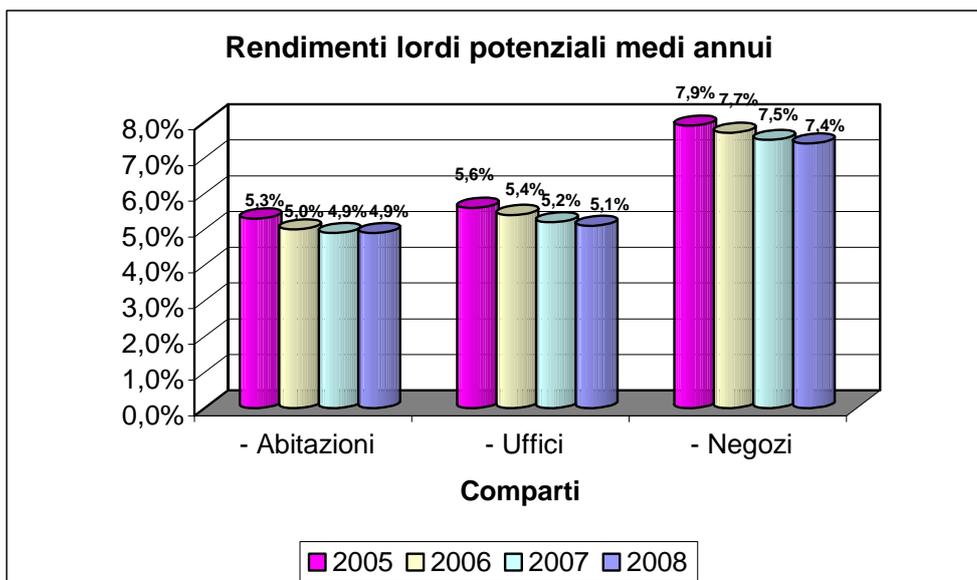
I tempi medi di locazione, espressi in termini di mesi, restano invece sostanzialmente stabili rispetto allo scorso anno. Questo dato, ancorché manifestatosi da troppo poco tempo per poter essere letto come una precisa tendenza, può trovare spiegazione nell'accennata riduzione dei volumi di compravendita che si riflette in un aumento della domanda di immobili in locazione.

Comparti	2003	2006	2007	2008
- Abitazioni	1,9	2,9	3	2,9
- Uffici	3,4	4,2	4,5	4,8
- Negozi	3,1	4,3	4,4	4,5

(Fonte: Nomisma)

La situazione relativamente migliore del mercato locativo rispetto a quello della compravendita non si riflette però, tenuto conto della debolezza assoluta della domanda, in un aumento dei canoni di locazione e neppure dei rendimenti.

Infatti, i tassi di redditività degli immobili, misurati dal rapporto fra canone di locazione e valore, non mostrano tendenza al rialzo:



(Fonte: Nomisma)

In conclusione, per i prossimi mesi gli operatori del settore si attendono un ulteriore raffreddamento del settore immobiliare in tutti i suoi comparti.

Le previsioni più pessimistiche si segnalano comunque in corrispondenza di localizzazioni periferiche, mentre il mercato del “pregio”, di prodotti ubicati in zone centrali o del “nuovo” caratterizzato da elevati *standard* qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale, dovrebbe “tenere” in considerazione della limitata offerta.

Devono essere comunque segnalati almeno due fattori che potrebbero arginare il calo: in primo luogo la riduzione dei tassi di interesse messa in atto dalla Banca Centrale Europea a sostegno dell’economia e l’eventualità che la liquidità si sposti verso il settore immobiliare a seguito della sfiducia nei mercati finanziari derivante dalla forte volatilità, dalle importanti perdite registrate negli ultimi mesi nonché dai bassi rendimenti dei titoli di stato.

## INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE

Nella presente Relazione sulla gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, in aggiunta agli indicatori finanziari convenzionali, sono esposti alcuni indicatori alternativi di *performance* al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economica e della situazione patrimoniale e finanziaria.

In particolare, a seguito delle modifiche che hanno interessato l'art. 2428 del Codice Civile, inerente il contenuto della Relazione sulla gestione, e considerando il contributo proposto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, la società, previa riclassifica del conto economico secondo il criterio della pertinenza gestionale, ha provveduto ad indicare gli indicatori finanziari suggeriti per i quali, di seguito, vengono illustrate le modalità di calcolo.

- Ricavi delle vendite: sono pari alla sommatoria della voce "Ricavi" del conto economico e delle componenti della voce "Altri proventi" relative alla gestione ordinaria (plusvalenze sulla vendita di immobili e partecipazioni, rivalse inquilini....)
- Margine operativo lordo (MOL): è pari alla differenza tra il valore della produzione operativa, i costi operativi ed i costi del personale;
- Risultato operativo gestione caratteristica: è dato dalla differenza tra il MOL e la somma degli ammortamenti e degli accantonamenti;
- EBIT normalizzato: è pari alla differenza tra il risultato operativo gestione caratteristica ed il risultato della gestione accessoria (altri proventi accessori ed oneri della gestione non caratteristica), al quale vanno sommati i proventi finanziari e le rettifiche di valore delle attività finanziarie;
- EBIT "integrale": pari alla somma dell'EBIT "normalizzato" e del risultato dell'area straordinaria;
- Risultato lordo: è dato dalla differenza tra l'EBIT "integrale" e gli oneri finanziari;
- Risultato netto: è pari alla differenza tra il Risultato lordo e le imposte dell'esercizio;
- Posizione Finanziaria Netta: è l'indicatore rappresentativo della capacità di fare fronte alle proprie obbligazioni di natura finanziaria. Nell'ambito della presente Relazione sulla gestione sono inserite due tabelle che evidenziano i valori dello stato patrimoniale utilizzati per il calcolo della Posizione Finanziaria Netta, rispettivamente del Gruppo e della Capogruppo.

Per quanto concerne gli indicatori di solidità patrimoniale, essi hanno lo scopo di indagare la capacità del Gruppo e della Capogruppo di mantenere l'equilibrio finanziario nel medio-lungo periodo:

- Quoziente primario di struttura: è dato da rapporto tra i mezzi propri e l'attivo fisso;
- Quoziente secondario di struttura: è dato dal rapporto tra la somma dei mezzi propri e delle passività consolidati e l'attivo fisso.

La composizione delle fonti di finanziamento è invece rappresentata dal quoziente di indebitamento complessivo e dal quoziente di indebitamento finanziario:

- Quoziente di indebitamento complessivo: pari al rapporto tra la somma delle passività consolidate e delle passività correnti ed i mezzi propri;
- Quoziente di indebitamento finanziario: pari al rapporto tra le passività di finanziamento ed i mezzi propri.

L'analisi della situazione reddituale è stata condotta attraverso il calcolo del *ROE*, del *ROI* e del *ROS*, determinati però sulla base di grandezze dei conti economici e degli stati patrimoniali riclassificati per "aree funzionali":

- *ROE*: è dato dal rapporto tra il risultato netto ed i mezzi propri;
- *ROI*: pari al rapporto tra il risultato operativo e la differenza tra il capitale investito operativo e le passività operative;
- *ROS*: dato dal rapporto tra il risultato operativo ed i ricavi di vendita.

L'analisi della situazione finanziaria è stata svolta sulla base degli indici di liquidità, volti a rappresentare la capacità del Gruppo e della Capogruppo di fronteggiare le uscite attese nel breve periodo (passività correnti) con la liquidità esistente (liquidità immediate) e le entrate attese nel breve periodo (liquidità differite):

- Quoziente di disponibilità: dato dal rapporto tra attivo corrente e passivo corrente;
- Quoziente di tesoreria: pari al rapporto tra la sommatoria delle liquidità differite e le liquidità immediate e le passività correnti.

## ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO RISANAMENTO

Il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2008 espone una perdita netta di 213,7 milioni di euro, contro una perdita netta di 91,6 milioni dell'esercizio precedente.

Il modello di *business* del Gruppo a prevalenza "sviluppatore" e quindi usualmente caratterizzato da variazioni di redditività correlate ad un arco temporale, l'esercizio, di dimensioni troppo esigue rispetto all'entità dei significativi progetti in corso di esecuzione, ha nel contingente contesto oltremodo influito sui risultati economici e sulla situazione patrimoniale e finanziaria.

Infatti, pur essendo proseguito il processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare "a reddito" inteso a generare costanti rendimenti attraverso canoni di locazione e supportare le attività di sviluppo in "Milano Santa Giulia" e presso le aree "ex Falck", il sensibile rallentamento attività dismissiva di "trading" ha impedito il decisivo contributo finanziario ed economico alla gestione.

Si è quindi resa necessaria nel corso dell'esercizio una rivisitazione delle strategie aziendali, intesa ad affrontare responsabilmente l'attuale contesto operativo. In particolare, le azioni finalizzate al riequilibrio economico e finanziario di breve termine si sono tradotte nella rivisitazione dei piani finanziari di Gruppo, nel supporto di istituzioni creditizie e finanziarie, esplicitate in "nuova finanza" erogata e nella moratoria concessa, nella riorganizzazione aziendale e nel potenziamento dell'attività dismissiva, anche mediante l'utilizzo di nuove professionalità.

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". In particolare si sottolinea che con la presente Relazione è stato introdotto un nuovo formato di conto economico riclassificato secondo il criterio della pertinenza gestionale.

Le principali grandezze, o gli scostamenti più significativi rispetto ai periodi precedenti, sono sinteticamente illustrate e commentate, rinviando per gli ulteriori dettagli alle note al bilancio consolidato.

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	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-06
Ricavi delle vendite (Rv)	159.998	215.404	253.089
Produzione interna (Pi)	(12.507)	236.030	61.722
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>	<b>147.491</b>	<b>451.434</b>	<b>314.810</b>
Costi esterni operativi (C-esterni)	(101.768)	(361.170)	(210.485)
<b>VALORE AGGIUNTO (VA)</b>	<b>45.723</b>	<b>90.264</b>	<b>104.325</b>
Costi del personale (Cp)	(11.214)	(8.102)	(7.253)
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)</b>	<b>34.509</b>	<b>82.162</b>	<b>97.072</b>
Ammortamenti ed accantonamenti (Am e Ac)	(51.371)	(42.619)	(27.005)
<b>RISULTATO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>(16.861)</b>	<b>39.544</b>	<b>70.067</b>
Risultato dell'area accessoria	3.017	12	(349)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	(47.266)	(19)	7.758
<b>EBIT NORMALIZZATO</b>	<b>(61.110)</b>	<b>39.537</b>	<b>77.475</b>

Risultato dell'area straordinaria	(223)	539	8.674
<b>EBIT INTEGRALE</b>	<b>(61.333)</b>	<b>40.075</b>	<b>86.149</b>
Oneri finanziari (Of)	(195.282)	(140.847)	(89.575)
<b>RISULTATO LORDO (RL)</b>	<b>(256.616)</b>	<b>(100.772)</b>	<b>(3.426)</b>
Imposte sul reddito	42.879	9.108	(5.275)
<b>RISULTATO NETTO (RN)</b>	<b>(213.737)</b>	<b>(91.663)</b>	<b>(8.702)</b>

Il “Valore della produzione operativa”, pari a 160 milioni di euro ed espressione di fattispecie reddituali qualitativamente differenti, merita un’analisi rivolta alle singole componenti.

I “ricavi per canoni di affitto”, pari a 94 milioni di euro, rappresentano una componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo. Tale posta presenta un *trend* storico in sensibile crescita, essendo aumentata del 39% rispetto al precedente esercizio e dell’83% rispetto al 2006. Il notevole aumento rispetto al 31 dicembre 2006 trova giustificazione negli investimenti nel portafoglio immobiliare estero, mentre rispetto al 2007 nell’attività di rinegoziazione dei contratti di locazione e nella consegna degli immobili a Sky Italia S.r.l., che hanno generato nel corso dell’esercizio ricavi per affitti per 6,5 milioni di euro. Correlato all’incremento dei “ricavi per canoni di affitto” è l’aumento dei riaddebiti dei costi ai conduttori, che dai 2 milioni degli esercizi 2006 e 2007 lievitano ai 5 milioni alla data di bilancio.

Per quanto concerne i “ricavi derivanti da cessioni” di unità immobiliari si segnala una riduzione dell’88% rispetto ai precedenti esercizi. Sono stati infatti contabilizzati ricavi per 12 milioni di euro, relativi principalmente all’alienazione dell’immobile di via Poggioreale in Napoli, contro i 99 milioni dell’esercizio 2007 ed i 136 milioni dell’esercizio 2006.

I “ricavi derivanti da cessioni” di aree, pari a 15 milioni di euro, hanno invece registrato un notevole incremento rispetto al precedente esercizio, grazie all’alienazione delle aree di Alassio e di Limay in Francia.

Le “plusvalenze derivanti da cessioni di partecipazioni” hanno registrato una sensibile flessione rispetto agli esercizi 2006 e 2007: i 2,2 milioni di euro iscritti in bilancio sono relativi alla vendita della partecipazione del 25% in 400 Fifth Avenue Holding S.p.A..

I “ricavi per recupero costi sulle iniziative immobiliari”, pari a 32 milioni di euro e relativi al riaddebito dei costi inerenti la costruzione dell’edificio “Sky” e degli oneri di urbanizzazione dell’iniziativa Santa Giulia, hanno registrato una diminuzione rispetto al precedente esercizio, essendo stata ultimata nel corso del 2008 la costruzione degli immobili “Sky” ed iniziata la locazione degli stessi.

La “produzione interna”, negativa per euro 12,5 milioni, registra una battuta d’arresto nel *trend* di crescita che ha caratterizzato gli esercizi precedenti (236 milioni di euro nel 2007 e 62 milioni di euro nel 2006). I volumi delle vendite realizzate, che hanno comportato una variazione delle rimanenze negativa per euro 24 milioni, correlate ad una svalutazione del valore di iscrizione degli immobili ed aree per l’adeguamento al valore di mercato per euro 35 milioni, hanno superato la positiva variazione delle rimanenze, pari a 46 milioni di euro, riconducibile alle capitalizzazioni dei costi di sviluppo delle iniziative di “Milano Santa Giulia” e delle aree “ex Falck”.

I “costi esterni operativi”, pari a 102 milioni di euro, registrano una sostanziale riduzione (72%) rispetto ai precedenti esercizi, in gran parte riconducibile alla diminuzione dei “costi di costruzione, progettazione e bonifica”. Questi ultimi, rappresentanti il 52% del totale dei costi esterni operativi e prevalentemente capitalizzati e correlati alla voce “variazione delle rimanenze”, hanno registrato una

flessione giustificata dalla conclusione dei lavori di costruzione degli edifici “Sky” e dalla riduzione degli oneri di progettazione sulle aree ex-Falck, a fronte della presentazione del progetto definitivo di riqualificazione al comune di Sesto San Giovanni nel dicembre 2007.

Le spese di gestione degli immobili ed i costi per servizi commerciali, pari a 6 milioni di euro, sono diminuiti rispetto al 2007 (18 milioni di euro) e al 2006 (26 milioni di euro) in conseguenza della riduzione dei volumi delle vendite e della politica di contenimento dei costi operativi.

I costi del personale hanno invece registrato un incremento rispetto ai precedenti esercizi (38%) che trova giustificazione nelle transazioni sostenute dal Gruppo nell’attuazione della strategia di snellimento della struttura organizzativa.

Il “margine operativo lordo”, pari a 34,5 milioni di euro, risente dunque fortemente del rallentamento del mercato immobiliare e della conseguente riduzione dei volumi delle vendite. L’incremento dei ricavi derivanti dalle locazioni, l’assenza di acquisizioni e la politica di contenimento dei costi operativi, unita alla riduzione dei costi di costruzione e progettazione, non sono stati sufficienti per mantenere il positivo *trend* registrato negli esercizi 2006 e 2007, attestatosi circa sui 90 milioni di euro.

A fronte di quanto sopra esposto e dell’incremento registrato nella voce “ammortamenti ed accantonamenti”, frutto soprattutto dei prudenti accantonamenti effettuati, il “risultato operativo gestione caratteristica” si presenta negativo per 17 milioni di euro, invertendo le positive rilevanze registrate nei precedenti esercizi (nel 2007, positivo per 50 milioni di euro e nel 2006 positivo per 70 milioni di euro).

L’“EBIT normalizzato”, negativo per 61 milioni di euro, beneficia dei 3 milioni di euro del risultato dell’area accessoria riconducibile sostanzialmente al rilascio di fondi rischi, ma risente notevolmente del risultato negativo dell’area finanziaria (47,2 milioni di euro) prodotto dalle svalutazioni per 61 milioni di euro degli investimenti immobiliari, in particolare dell’immobile di Madison Avenue in New York, che hanno abbattuto i proventi finanziari di 17 milioni di euro, incrementatisi rispetto ai precedenti esercizi.

Mentre l’“EBIT integrale” non si discosta dal precedente aggregato, il “Risultato lordo” risente degli “oneri finanziari”, pari a 195 milioni di euro, che hanno registrato un significativo incremento rispetto agli esercizi precedenti (39% rispetto al 2007 e 118% rispetto al 2006), conseguenza della crescente esposizione del Gruppo nei confronti degli istituti di credito. Si rimanda inoltre alle osservazioni indicate nei paragrafi relativi alle “Informazioni sugli strumenti finanziari” e all’ampia informativa prescritta dall’Ifrs 7.

A fronte di ciò il “risultato netto”, seppure mitigato dagli effetti dell’imposizione differita attiva (43 milioni di euro) evidenzia un perdita dell’esercizio di circa 214 milioni di euro.

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

€000	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-06
Attività non correnti	1.540.357	1.505.078	1.172.713
Attività correnti	1.734.909	1.790.346	1.379.260
Passività non correnti	(150.094)	(144.322)	(162.370)
Passività correnti	(241.156)	(240.510)	(220.334)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>2.884.016</b>	<b>2.910.592</b>	<b>2.169.269</b>
Patrimonio netto di Gruppo	114.741	408.062	469.607
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0

<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>114.741</b>	<b>408.062</b>	<b>469.607</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>2.769.275</b>	<b>2.502.530</b>	<b>1.699.662</b>
<b>MEZZI FINANZIARI NETTI</b>	<b>2.884.016</b>	<b>2.910.592</b>	<b>2.169.269</b>

Il congelamento delle attività di investimento si è esplicitato nel valore sostanzialmente immodificato del “Capitale Investito Netto” che ha interrotto il *trend* di crescita che aveva caratterizzato il Gruppo nei passati esercizi.

A maggior chiarimento, il lieve incremento delle “Attività non correnti” non trova giustificazione in nuovi investimenti, ma nell’incremento dei “crediti per imposte chieste a rimborso” e nella fiscalità differita attiva.

La posta relativa alle “Attività correnti” registra una flessione rispetto al 31 dicembre 2007 giustificata dalla variazione negativa delle rimanenze, a fronte delle vendite perfezionate nell’esercizio e della svalutazione degli immobili di *trading*.

Le poste “Passività non correnti” e “Passività Correnti” sono tendenzialmente in linea con il precedente esercizio, registrando un incremento del 2% rispetto al 31 dicembre 2007.

Il “Patrimonio Netto” è relativo esclusivamente al Gruppo ed accoglie, oltre al risultato dell’esercizio, anche le variazioni derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari, dalle differenze di cambio e dagli strumenti rappresentativi del patrimonio netto. In particolare si segnala il significativo effetto negativo (75 milioni di euro) della valutazione al *fair value* dei derivati che, a seguito della riduzione dei tassi di interesse, hanno scontato l’attualizzazione in base ai tassi *forward* dei flussi prospettici degli strumenti finanziari di copertura.

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

Di seguito si riportano gli indicatori patrimoniali, economici e reddituali:

	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Quoziente primario di struttura [Mezzi Propri / Attivo Fisso]	7%	26%	39%
Quoziente secondario di struttura [(Mezzi Propri + Passività Consolidate) / Attivo Fisso]	154%	185%	171%
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Quoziente di indebitamento complessivo [(Passività Consolidate + Passività Correnti) / Mezzi Propri]	2858%	740%	463%
Quoziente di indebitamento finanziario [Passività di Finanziamento / Mezzi Propri]	2517%	646%	381%
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
ROE [Risultato netto / Mezzi Propri]	-52%	-19%	-2%
ROI [Risultato operativo / (Capitale investito operativo - Passività Operative)]	-1%	1%	3%
ROS [Risultato operativo / Ricavi di vendite]	-11%	18%	28%
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Quoziente di disponibilità [Attività correnti / Passività correnti]	193%	348%	261%
Quoziente di tesoreria [(Liquidità differite + Liquidità immediate) / Passività correnti]	31%	48%	30%

Per quanto concerne la posizione finanziaria netta, la stessa risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
Passività finanziarie correnti	(740.424)	(304.681)	(342.993)
Passività finanziarie non correnti	(2.147.875)	(2.330.431)	(1.448.356)
Disponibilità e cassa	102.715	81.145	48.186
Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	16.309	51.437	43.501
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(2.769.275)</b>	<b>(2.502.530)</b>	<b>(1.699.662)</b>

In assenza di importanti operazioni di acquisizione e dismissione immobiliare la posizione finanziaria netta registra nel periodo gli incrementi derivanti dalla gestione corrente, dall'influenza delle valutazioni del *mark to market* degli strumenti derivati e dalle differenze di cambio euro/dollaro.

In particolare, si precisa che:

le **“Passività finanziarie correnti”** includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 746,1 milioni di euro e altri debiti per 1,4 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell'ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell'importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 7,1 milioni di euro.

La posta in esame ha risentito del positivo effetto dovuto alla moratoria delle scadenze previste nell'esercizio e del deciso peggioramento conseguente alla applicazione dei principi contabili internazionali, e ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, per i quali si è provveduto a riclassificare i debiti sotto indicati da “non correnti” a “correnti” in quanto, come meglio specificato nelle note esplicative al bilancio, alcuni dei *covenants* previsti sono o potrebbero essere, anche successivamente alla data di redazione del bilancio, non rispettati:

- Milano Santa Giulia Residenze S.p.A. con Hypo Real Estate Bank International AG per 170 €mil
- Sviluppo comparto 5 S.r.l. con Royal Bank of Scotland Plc per 89,5 €mil
- G&P Offices&Apartments S.r.l. con Royal Bank of Scotland Plc per 90,6 €mil
- Etoile 118 Champ Elysees Sarl e Etoile Elysee Sc con a EuroHypo AG per 80,1 €mil

le **“Passività finanziarie non correnti”** accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 1.690,7 milioni di euro, del prestito obbligazionario per 207,5 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 213,3 milioni di euro e dalla valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 57,6 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell'ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell'importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 21,2 milioni di euro.

i **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese collegate per circa 16,3 milioni di euro.

le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 80 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia.

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

## VALUTAZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE

Annualmente la Società affida a soggetti terzi indipendenti, operatori *leader* nel proprio settore, il compito di valutare il proprio portafoglio immobiliare.

Tale attività è stata svolta con riferimento alla data del 31 dicembre 2008 dalle società REAG (American Appraisal) – Real Estate Advisory Group S.p.A. e da DTZ Italia S.p.A..

La valutazione eseguita dai soggetti succitati viene effettuata per una verifica annuale del “valore di mercato” del patrimonio aziendale del Gruppo Risanamento.

In generale, il valore di mercato di una proprietà viene inteso come il più probabile prezzo di trasferimento della proprietà stessa. Nelle fattispecie più complesse ed articolate, riconducibili alle iniziative di sviluppo immobiliare, tale valutazione si esplica nel “Valore Attuale Netto”, alla data della stima, della differenza tra ricavi e costi attesi dell’operazione immobiliare riferibili allo *status* di sviluppatore della proprietà nell’arco di tempo corrispondente alla sua durata.

Nel portare a termine il proprio mandato i valutatori designati, avvalendosi anche delle proprie strutture paneuropee, hanno adottato metodi e principi di generale accettazione ricorrendo, in via congiunta e non, ai più accreditati criteri valutativi come il “Metodo comparativo”, il “Metodo della Trasformazione” e il “Metodo Reddittuale” o dei “Flussi di Cassa Attualizzati”.

La verifica ha considerato le proprietà oggetto di valutazione in funzione della loro attuale situazione urbanistica e le considerazioni valutative sono state basate su sopralluoghi diretti, analisi delle condizioni dei mercati immobiliari locali e non di riferimento, verifica dei progetti di sviluppo predisposti dalla proprietà e infine tenendo in considerazione lo stato attuale e prospettico delle proprietà stesse.

A titolo prudenziale sono stati evidenziati separatamente, ma tenuti esclusi dalla valutazione, i possibili valori incrementali delle iniziative e degli immobili che potenzialmente si prestano ad essere ulteriormente valorizzati anche se al momento della stima non risultano urbanisticamente pronti per essere sviluppati.

Infine, per completezza informativa, si precisa che le proprietà oggetto di preliminari di cessione sono state valutate al valore contrattualizzato, mentre alcune immobilizzazioni di importo non significativo sono state riportate al valore contabile.

A seguito dell’attività svolta i valutatori designati hanno attribuito al patrimonio immobiliare oggetto del loro lavoro (immobili e aree di sviluppo in portafoglio al 31 dicembre 2008) un valore di mercato di circa euro 4,1 miliardi, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci. Tale importo è da confrontare con un corrispondente valore contabile di bilancio consolidato alla stessa data di circa euro 2,9 miliardi.

Ai fini dell’informativa prevista dallo IAS 40 sugli investimenti immobiliari, cioè unicamente sul patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l’apprezzamento, il valore di mercato periziato, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci, risulta essere pari ad euro 1,6 miliardi a fronte di un valore di bilancio di 1,3 miliardi di euro.

In particolare, in relazione all’informativa di settore, si riassumono nella tabella sottostante i valori di mercato suddivisi secondo le modalità del “segmento primario” di attività:

Settori di attività	Valore contabile	Valori di mercato
	31.12.08 €1000	31.12.08 €1000
SVILUPPO	905.939	1.657.547
REDDITO	1.286.390	1.617.200
TRADING	714.338	843.191
<b>TOTALE</b>	<b>2.906.667</b>	<b>4.117.938</b>

In dettaglio, i criteri adottati dai periti indipendenti in relazione ai singoli settori sono i seguenti:

- \* Per le immobilizzazioni “a sviluppo” è stato utilizzato il Metodo della Trasformazione che si basa sull’attualizzazione, alla data della stima, dei flussi di cassa generati durante il periodo nel quale si effettua l’operazione di sviluppo immobiliare.
- \* Per gli immobili “a reddito” è stato utilizzato il metodo precedente oltre al Metodo del *Discounted Cash Flow* (“DCF”). Detto metodo si basa: (i) sulla determinazione, per un periodo di “n” anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; (ii) sulla determinazione del valore di mercato del bene immobile oggetto di perizia mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto; (iii) sull’attualizzazione alla data della valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).
- \* Infine, per gli immobili “di *trading*” sono stati utilizzati i due precedenti criteri oltre al metodo comparativo. In particolare tale ultimo metodo si basa sul confronto fra il bene immobile oggetto della perizia e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

## RISK MANAGEMENT

Nel periodo futuro la situazione patrimoniale ed economico-finanziaria del Gruppo potrebbe essere influenzata da una serie di fattori di rischio di seguito individuati.

Risanamento ha una chiara percezione delle incertezze legate al difficile contesto macroeconomico, alla crisi che interessa i mercati finanziari e alle conseguenti difficoltà operative che incontrano gli operatori, soprattutto del settore immobiliare, e conseguentemente ha messo in atto una serie di misure volte ad arginare gli effetti che potrebbero derivarne.

### Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

Il 2008 è stato caratterizzato dalla crisi del sistema finanziario internazionale che ha riverberato i propri effetti nelle principali economie mondiali generando una diffusa recessione.

La stretta creditizia da parte del sistema bancario, conseguenza del forte deterioramento dei mercati finanziari, ha generato significativi problemi di liquidità, soprattutto per le imprese di minori dimensioni o che utilizzavano una "leva" elevata.

I rischi che ne conseguono sono soprattutto di tipo finanziario, in particolare l'indisponibilità da parte degli istituti di credito a sostenere le aziende nella propria attività operativa.

### Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

La suddetta crisi dei mercati finanziari mondiali, peraltro innescata dalle problematiche che hanno interessato il settore immobiliare e i cosiddetti mutui *sub-prime* statunitensi, si sta ora ripercuotendo sulle attività economiche generando contrazioni nei prodotti interni lordi nazionali.

Tale situazione generale si riflette inevitabilmente sul settore immobiliare che, dopo un decennio di crescita, subisce un rallentamento comune a tutti i comparti, seppur con manifestazioni differenti per area geografica e per settore.

Gli operatori e gli analisti specializzati prevedono che anche nel 2009 si confermerà il *trend* negativo attuale.

I rischi scaturenti dalla crisi del mercato immobiliare riguardano la diminuzione della domanda, la flessione dei prezzi e l'allungamento dei tempi di vendita e di locazione. Le conseguenze operative si traducono in una rarefazione delle operazioni di *trading* e nell'aumento degli immobili sfitti.

### Rischi connessi alla realizzazione dei progetti in sviluppo

La realizzazione delle iniziative immobiliari, in particolare nel caso specifico Santa Giulia e le Aree ex-Falck, presentano i rischi connessi all'attività edificatoria, alla sua durata e alla potenziale esposizione dell'iniziativa su cicli temporalmente estesi.

Tale ultimo aspetto è connaturato a progetti di grande dimensione e visibilità che, dovendo individuare e coordinare l'innovativa qualità progettuale adattandola o utilizzandola come stimolo alla domanda presente sul mercato, coniugarla agli adempimenti amministrativi e uniformarla a una attività edificatoria specificatamente finanziata, non può che risentire degli effetti ciclici sinusoidali del settore immobiliare.

In particolare, per quanto concerne le aree ex-Falck, sebbene il progetto sia stato presentato in conformità allo strumento urbanistico generale (Piano del Governo del Territorio), già adottato dal Comune di Sesto San Giovanni per la definitiva approvazione, deve necessariamente ottenere le autorizzazioni delle Amministrazioni Provinciale e Regionale con l'unitario strumento dell'Accordo di Programma. Inoltre il progetto proposto deve ottenere il Decreto di Pronuncia di Compatibilità Ambientale e il completamento dell'Istruttoria Commerciale al fine del rilascio delle autorizzazioni commerciali per le grandi strutture di vendita contenute nel progetto.

I rischi derivanti da tale iter sono collegati all'arco temporale necessario per una pratica urbanistica di elevata rilevanza.

Inoltre, i ritardi nell'attuazione del programma che hanno interessato l'iniziativa di Santa Giulia si relazionano con l'attuale indebolimento della domanda e la conseguente possibile contrazione dei ricavi previsti, effetti concretamente manifestatisi nell'esplicitazione dei nuovi "valori di mercato" presentati dai periti indipendenti, comunque ampiamente superiori ai valori di carico.

Infine, la non realizzazione delle opere pubbliche nei termini previsti, ancorchè rappresentazione di una fattispecie non attualmente presente, potrebbe, in termini generali, implicare il rischio di escussione delle fidejussioni a garanzia del loro completamento e l'eventuale applicazione di sanzioni pecuniarie.

### Rischi ambientali

Trattandosi per entrambi i progetti di sviluppo di siti industriali dismessi, le aree devono ottenere il Certificato di avvenuta bonifica dopo aver espletato tutte le pratiche amministrative.

Per l'area ex-Falck, dopo aver eseguito e certificato il piano di caratterizzazione e avendo avuto l'approvazione del Progetto Preliminare di Bonifica, si è in attesa di presentare il Progetto Definitivo di Bonifica successivamente alla certificazione delle destinazioni d'uso dell'area da parte dell'Amministrazione comunale di Sesto San Giovanni, mediante un atto ufficiale di promozione dell'Accordo di Programma.

Per quanto concerne Santa Giulia, sono state completate tutte le bonifiche, conformemente a quanto previsto come realizzazioni nel Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati di bonifica, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti all'analisi del rischio. Sono in corso tutte le verifiche *post operam* previste nei Piani di bonifica.

### Rischi correlati alla competitività del mercato e all'andamento dei prezzi

Il Gruppo Risanamento opera in un settore, quello immobiliare, che, seppur con le differenziazioni dei modelli di *business* che caratterizzano ogni singola realtà societaria, risulta comunque complessivamente molto competitivo.

L'attuale quadro congiunturale ha comportato una situazione di mercato immobiliare critica per tutti gli operatori, soprattutto in termini di attività di *trading*. Le comuni conseguenze di riduzione delle *performance* in termini di ricavi e risultati si sono manifestate con differente intensità in relazione alle diverse specializzazioni delle realtà immobiliari italiane, penalizzando in particolare le società di "sviluppo" caratterizzate da forte assorbimento debitorio.

L'eventuale incapacità del Gruppo di competere con successo nei settori nei quali opera potrebbe incidere negativamente sulla posizione di mercato.

### Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 31 dicembre 2008 il Gruppo Risanamento evidenziava una posizione finanziaria netta pari a circa 2.769 milioni di euro.

In particolare, l'indebitamento netto ha registrato negli ultimi tre anni la seguente evoluzione:

	31 dic 06	31 dic 07	31 dic 08
Posizione finanziaria netta (milioni/euro)	1.699	2.502	2.769

Come precedentemente indicato, in data 10 dicembre 2008 la Capogruppo ha sottoscritto due contratti di finanziamento *revolving* per un importo complessivo di 75 milioni di euro destinati a sostenere l'attività di valorizzazione e smobilizzo del portafoglio immobiliare nel corso del 2009;

alla data del 28 febbraio 2009 risultavano ancora disponibilità liquide per un importo di circa 25 milioni di euro.

A seguito del rallentamento dell'attività dismissiva e in considerazione degli impegni del Gruppo, sussiste il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve che, in assenza di ulteriori risorse finanziarie, si potrebbero tradurre nella necessità di effettuare operazioni di *trading* a prezzi non congrui.

Si dà evidenza di seguito delle esposizioni che non hanno formato oggetto di moratoria e dello stato di rispetto dei relativi *covenants* contrattuali.

(i) *Esposizioni di GP Offices&Apartments S.r.l. nei confronti di The Royal Bank of Scotland Plc.*

Come evidenziato nella relazione trimestrale al 30 settembre 2008, si ricorda che in data 7 novembre 2008 le parti hanno sottoscritto un accordo volto a consentire la deroga, fino al 31 dicembre 2008, di taluni *covenants* contrattuali non rispettati quali il mantenimento di un conto deposito di 3 milioni di euro. Tale deroga non è stata successivamente rinnovata e la posizione precedentemente elencata non è stata sanata. Inoltre alla data del 11 febbraio 2009 non risulta rispettato il *covenant* relativo al LTV (rapporto tra il debito ed il valore di mercato) che doveva rientrare entro la soglia del 75% . Allo stato sono in corso contatti con l'istituto di credito volti alla soluzione delle suddette problematiche che potrebbero vedere una positiva risoluzione anche in considerazione delle attuali trattative per la vendita in blocco degli immobili di proprietà di GP Offices&Apartments S.r.l.

(ii) *Esposizioni di Sviluppo Comparto 5 S.r.l. nei confronti di The Royal Bank of Scotland Plc.*

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultavano *covenant* non rispettati. Al 31 gennaio 2009 risulta non rispettato l'impegno di mantenere un conto deposito dell'importo almeno pari a 3 milioni di euro e non è stato effettuato il rimborso prestito contrattualmente previsto di 5 milioni di euro. Sono in corso contatti con l'istituto di credito volti alla soluzione delle suddette problematiche che potrebbero vedere una positiva risoluzione anche in considerazione delle attuali trattative per la vendita in blocco degli immobili di proprietà di Sviluppo Comparto 5 S.r.l.

(iii) *Esposizioni di MSG Residenze S.r.l. nei confronti di Intesa San Paolo S.p.A. ed Hypo Real Estate Bank International AG in pool*

Si tratta di un finanziamento relativo allo sviluppo ed alla valorizzazione di alcune porzioni dell'area immobiliare sita in Milano, zona Montecity Rogoredo. Ai sensi del contratto di finanziamento l'avvio da parte di Risanamento S.p.A. e/o del mutuatario di negoziati con qualsiasi creditore per il riscadenziamento, anche parziale, o la moratoria dei propri debiti costituisce un evento di risoluzione del contratto di finanziamento e la banca agente ha l'obbligo di risolvere il contratto ove ne facciano richiesta banche finanziatrici che detengano quote di partecipazione al finanziamento rappresentanti almeno il 66,66% dell'ammontare massimo complessivo del finanziamento medesimo. Con comunicazione in data 26 settembre 2008, Risanamento S.p.A. ha informato le banche finanziatrici della propria intenzione di addivenire ad un accordo di moratoria del proprio indebitamento finanziario, chiedendo alle medesime di aderire a tale accordo. In data 19 dicembre 2008 Intesa San Paolo S.p.A., in qualità di banca agente, ha comunicato alla società che ad esito dei processi deliberativi (che hanno avuto esito positivo per Intesa San Paolo S.p.A. ed esito negativo per Hypo Real Estate Bank International AG) le banche finanziatrici hanno deciso di non aderire a tale accordo di moratoria. A quanto consta alla società, la quota di partecipazione al finanziamento di Hypo Real Estate Bank International AG è inferiore al 66,66% dell'ammontare massimo complessivo del finanziamento medesimo e, dunque, tale banca non potrebbe, senza l'accordo di Intesa San Paolo S.p.A., richiedere la risoluzione del contratto di finanziamento. Si segnala, inoltre, che in relazione al suddetto finanziamento sussiste un ritardo nel pagamento di interessi scaduti

entro il 31 dicembre 2008 - per un importo complessivo pari ad euro 5,5 milioni - con riferimento ai quali saranno avviate trattative per definire la posizione.

(iv) *Parte delle esposizioni di Risanamento S.p.A. nei confronti di Banca di Credito Cooperativo di Sesto San Giovanni società cooperativa*

Riguarda un'apertura di credito in conto corrente del 7 aprile 2006, per un importo originario di euro 10 milioni e con scadenza iniziale al 6 ottobre 2007, successivamente prorogata fino al 30 settembre 2008 per un importo complessivo, comprensivo di capitale ed interessi, pari a circa euro 2 milioni. In data 10 dicembre 2008, le parti hanno concordato che a saldo e stralcio di tale esposizione, la società verserà alla banca finanziatrice l'importo complessivo di euro 1,9 milioni in dodici rate mensili a partire dal 15 gennaio 2009 e fino al 15 dicembre 2009. Il pagamento dei relativi importi è stato inserito nel piano finanziario allegato ai contratti relativi alle nuove linee di credito *revolving*.

(v) *Esposizioni di Risanamento S.p.A. nei confronti di Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.*

Si tratta di due contratti di apertura di credito in conto corrente garantiti da ipoteca sottoscritti in data 4 ottobre 2007 per un importo complessivo di euro 41,8 milioni e relativi all'acquisto di un complesso immobiliare sito nel comune di Torri di Quartesolo (Vicenza) e di un contratto di apertura di credito in conto corrente sottoscritto in data 10 agosto 2006 per un importo originario complessivo di euro 10 milioni, successivamente ridotto ad euro 4,5 milioni e con scadenza indeterminata fino a revoca. Con riferimento alle prime aperture di credito, non sussistono *covenants* contrattuali non rispettati. Per quanto concerne invece la seconda apertura di credito, la banca finanziatrice ha reso noto alla società di aver fissato la scadenza al 31 gennaio 2009 e sono attualmente in corso trattative volte a definire la posizione.

(vi) *Esposizioni delle società estere del Gruppo*

Con riferimento a tali esposizioni non sussistono, allo stato, *covenants* contrattuali non rispettati, fatta eccezione per i contratti di finanziamento sottoscritti in data 15 dicembre 2006 tra EuroHypo e, rispettivamente, Etoile 118 Champs Elysées S.a.r.l. e Etoile Elysees S.a.r.l., per un importo complessivo di euro 80 milioni e relativi all'immobile sito in Parigi - Champs Elysées, in relazione ai quali la banca agente ha comunicato in data 23 gennaio 2009 che, a seguito della perizia fatta predisporre dalla banca stessa, non risulta rispettato il parametro finanziario relativo al rapporto tra importo del finanziamento e valore dell'immobile (c.d. LTV) essendo pari a 84,17% rispetto a quello convenuto (inferiore a 81%); il termine per ripristinare il rispetto di detto parametro scade il 22 aprile 2009. La società ha provveduto a contestare ufficialmente tale assunzione della Banca agente riservandosi di produrre idonea documentazione volta a confutare puntualmente i risultati della valutazione che sta alla base del non rispetto del parametro finanziario. A tale riguardo si fa inoltre presente che lo stesso bene è stato valutato da REAG al 31 dicembre 2008 per un importo di 115 milioni di euro, valore che determina un LTV del 64%.

Per una disamina più articolata dei rischi correlati all'indebitamento si rimanda al paragrafo inerente la continuità aziendale, mentre per ulteriori informazioni sull'indebitamento si rinvia all'apposita sezione nelle note esplicative al bilancio e al paragrafo dedicato agli strumenti finanziari della presente Relazione.

#### Rischi connessi ai debiti commerciali scaduti

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data di bilancio era di 43,7 milioni di euro.

La tensione finanziaria che aveva caratterizzato gli ultimi mesi dell'esercizio aveva contribuito ad elevare l'importo degli scaduti che, successivamente all'erogazione del finanziamento *revolving* e con una mirata azione di rivisitazione e riscadenziamento delle singole posizioni concordate con i singoli creditori, ha permesso di riportare l'importo ai fisiologici valori che caratterizzano l'attività ordinaria (7 milioni di euro i pagamenti dello scaduto di febbraio, al netto dei piani di rientro), contribuendo a ripristinare l'atteggiamento di condivisa fiducia con gli operatori di mercato.

### Rischi correlati ai contenziosi

I contenziosi che interessano il Gruppo Risanamento non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati attraverso l'appostazione di adeguati fondi. La periodica analisi dei singoli contenziosi, con il supporto anche di legali esterni, consente di rivedere periodicamente gli accantonamenti effettuati in ragione dello stato delle cause.

Al fine di una migliore informativa, si riassumono i principali contenziosi presenti.

Nel mese di febbraio 2009 sono state avviate da Risanamento S.p.A. ed altre società del Gruppo, iniziative giudiziali dinanzi al Tribunale di Milano nei confronti di Green 9 S.r.l., società di proprietà della famiglia Grossi, controllante di Sadi S.p.A., per la esecuzione di vari contratti preliminari aventi ad oggetto la compravendita di un portafoglio di immobili per un prezzo complessivo di circa euro 66 milioni, sottoscritti nel maggio del 2008 e da questa non eseguiti.

Da parte della controllata Immobiliare Cascina Rubina è stato richiesto un provvedimento di urgenza, sempre nei confronti di società riconducibili al Gruppo Sadi, per il rilascio dell'Area ex-Falck da queste ancora occupata pur avendo terminato la esecuzione di attività di demolizione ed elaborazione di prove pilota per la progettazione delle attività di bonifica con contratti già risolti e comunque interamente pagati.

Sussiste inoltre una attività contenziosa nei confronti del Gruppo IPI:

- (i) A seguito di contratti preliminari di compravendita in data 21 febbraio 2005 e 30 giugno 2005 il Gruppo IPI (promissario acquirente) aveva versato ad Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. (promissaria venditrice) una caparra per complessivi euro 20 milioni. Poiché IPI non aveva provveduto a versare gli ulteriori ammontari nei tempi concordati, Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. (ICR) ha provveduto in data 28 agosto 2008 a recedere dai contratti, dichiarandoli così risolti, e ad incamerare l'importo di euro 20 milioni a suo tempo versato dal Gruppo IPI. Quest'ultimo Gruppo, pur affermando anch'esso che i due contratti preliminari sono venuti meno e sono privi di ogni effetto, ha contestato l'incameramento da parte della promissaria venditrice del suddetto ammontare di euro 20 milioni e, nel gennaio 2009, ha notificato ad ICR un ricorso per sequestro conservativo di una somma variabile fino ad euro 40 milioni (pari al doppio della caparra a suo tempo versata). Con ordinanza depositata il 31 marzo 2009 il giudice incaricato ha respinto detto ricorso, rilevando un difetto di legittimazione attiva da parte di IPI S.p.A.. Sono tuttora pendenti i termini per un eventuale reclamo al Collegio da parte di IPI S.p.A.. In caso di reclamo verrebbero riproposte nella loro interezza le pretese di IPI S.p.A. con un rischio da ritenersi improbabile di accoglimento della misura cautelare richiesta.
- (ii) Nell'esercizio 2005 il Gruppo IPI aveva acquisito dal Gruppo Risanamento un portafoglio di immobili derivanti dalla dismissione del patrimonio immobiliare dell'Enel. A seguito delle garanzie prestate nei vari contratti, le società acquirenti del Gruppo IPI avevano esplicitato richieste di indennizzo successivamente regolate in via transattiva con atto del 27 marzo 2006, in esecuzione del quale venivano trasferiti a favore degli acquirenti i diritti rivenienti a favore

del Gruppo Risanamento nei confronti degli originari danti causa, a fronte della rinuncia del Gruppo IPI ad ogni rivalsa nei confronti del Gruppo Risanamento per tali richieste di indennizzo. Nel settembre del 2008 il Gruppo IPI rinnovava la richiesta di indennizzo per circa euro 6,1 milioni, richiesta che è stata debitamente contestata in forza del richiamato atto transattivo senza che ad oggi risultino avviate ulteriori attività da parte dell'acquirente. Allo stato non risulta avviata alcuna iniziativa giudiziaria da parte del Gruppo IPI. Si ritiene che, per il contenuto dell'atto di transazione citato, in caso di contenzioso non appare probabile un accoglimento delle pretese del Gruppo IPI.

- (iii) in occasione della cessione della partecipazione totalitaria della società Icaro Real Estate S.p.A. (ora IPI Porta Vittoria S.p.A.) avvenuta nel giugno del 2005 a IPI S.p.A., Risanamento S.p.A. si impegnava ad intervenire nei confronti della Fondazione BEIC per la permuta di diverse tipologie di diritti edificatori per circa 5.000 mq entro il 30 giugno 2008, salvo un indennizzo a favore della cessionaria di circa euro 12,5 milioni in caso di mancato conseguimento della permuta. In relazione a tale vicenda, per quanto a conoscenza della Società, da notizie apprese, il Tribunale di Milano ha rigettato una richiesta di decreto ingiuntivo presentata da IPI S.p.A. per il pagamento della predetta somma di euro 12,5 milioni. In data 3 marzo 2009, Risanamento ha avviato un giudizio per l'accertamento negativo del credito preteso da IPI S.p.A..

### Rischi fiscali

Durante l'esercizio, il Gruppo è stato oggetto di diverse verifiche fiscali che di seguito vengono riassunte. Nei bilanci delle singole società sono stati effettuati gli stanziamenti ritenuti necessari.

#### RI Estate S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 7 luglio 2008, e conclusasi il 29 settembre 2008, ha esaminato in particolare le transazioni attive e passive del pacchetto immobiliare denominato "ex Enel". Al termine della verifica i verbalizzanti hanno segnalato maggiori imponibili IRES, IRAP e IVA per euro 283 mila circa, di ammontare pari allo 0,35 % circa degli imponibili totali dichiarati dalla società. In data 28 novembre 2008 la società ha presentato le "osservazioni del contribuente" ai sensi dell'art. 12 comma 7 della L. 27/7/2000, n. 212 (statuto del contribuente). Ad oggi non è pervenuto alcun avviso di accertamento da parte dell'Ufficio.

#### Imbonati S.p.A. in liquidazione

Verifica parziale da parte dell'Ufficio di Milano 1 per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 10 settembre 2008, e conclusasi il 18 dicembre 2008, ha esaminato in particolare l'operazione di scissione del 22 giugno 2005 nonché le operazioni ad essa connesse. Al termine della verifica i verbalizzanti hanno segnalato maggiori imponibili IRES, per euro 977 mila e IRAP per euro 572 mila pari ad una imposta, comprensiva di sanzioni, di circa euro 390 mila.

Al fine di evitare lunghi e costosi, contenziosi, in data 16/1/2009 è stata presentata "Istanza di adesione ai processi verbali di constatazione". Tale istanza permette di beneficiare di sanzioni ridotte a 1/8 (pari ad € 43 mila in totale) e di pagare le somme dovute in 12 rate trimestrali maggiorate dell'interesse legale.

#### Risanamento S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 1 ottobre 2008, è stata sospesa dopo pochi giorni ed è ripresa in data 10 marzo

2009. Ad oggi è ancora in corso ma è stato delimitato il perimetro di controllo alle transazioni avvenute nel corso del 2005 riguardanti gli immobili siti in Roma, Via Pellegrino Rossi, Via Frattina, Via Cesare Viola e località Romanina.

Tradital S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 1 ottobre 2008, è stata sospesa dopo alcune settimane. Ad oggi non è ancora ripresa, né è stato delimitato il perimetro di controllo.

## CONTINUITA' AZIENDALE

L'insieme dei fattori di rischio sopra indicati hanno generato delle criticità i cui effetti potenzialmente potrebbero influire sulla continuità aziendale.

In particolare, l'andamento del mercato immobiliare nell'attuale contesto attuale di crisi ha evidenziato una riduzione della domanda, la flessione dei prezzi e l'allungamento dei tempi di vendita, circostanze che hanno comportato una rarefazione delle transazioni. Tale situazione ha causato anche il rallentamento delle dismissioni pianificate dal Gruppo, posticipando gli effetti del previsto programma di alienazione del portafoglio immobiliare di *trading* e generando una situazione di tensione finanziaria che ha condizionato l'attività di gestione e di valorizzazione del patrimonio immobiliare, determinato una significativa perdita economica nell'esercizio e ritardato la soluzione delle problematiche finanziarie rilevate in occasione del precedente bilancio.

L'insieme delle circostanze descritte ha generato delle criticità i cui effetti possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare in condizioni di continuità aziendale, in particolare per le tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve ed in considerazione degli impegni finanziari del Gruppo. La problematica della tensione finanziaria ha sostanzialmente interessato tutto l'esercizio in esame, seppur con diversa intensità temporale, e ha richiesto particolareggiate analisi e complessi interventi correttivi da parte degli amministratori che di seguito si riassumono:

- *nuova finanza*: gli istituti creditizi sono intervenuti in due occasioni, con un primo finanziamento da 150 milioni di euro e un secondo, con modalità *revolving*, per 75 milioni di euro, per sostenere l'attività di valorizzazione ed alienazione. Il primo intervento finanziario, del 17 aprile 2008, ha esaurito i suoi effetti nel corso dell'esercizio, mentre il secondo finanziamento, sottoscritto il 10 dicembre 2008 e grazie al quale è proseguita in particolare anche l'attività di urbanizzazione in Santa Giulia, permette di avere alla data del 28 febbraio 2009 disponibilità liquide complessive per circa 25 milioni di euro. La linea di 75 milioni di euro potrà essere utilizzata fino ad un mese prima della scadenza, fissata al 31 dicembre 2009. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione della Relazione sulla gestione relativa agli "Eventi principali", mentre per le informazioni relative al rispetto dei covenants si rimanda alla sezione relativa al "Risk management".
- *accordi di moratoria*: le principali banche e società di leasing nel corso del mese di dicembre 2008 hanno concesso al Gruppo un periodo di 12-18 mesi di moratoria differendo quindi il pagamento dei rimborsi dei finanziamenti, degli interessi e dei canoni di locazione. La moratoria ha interessato il 73,2% del debito finanziario complessivo, senza tenere conto del prestito obbligazionario e del debito contratto dalle società estere. In particolare, per quanto riguarda gli istituti creditizi il periodo di moratoria terminerà nel mese di gennaio 2010 e in tale data dovranno essere pagate le rate maturate nel 2009, gli interessi del periodo e i finanziamenti il cui rimborso scadeva nel periodo della moratoria. Per le società di leasing il periodo di moratoria sarà invece di diciotto mesi e al termine di tale scadenza gli importi scaduti e non coperti dai canoni che gli utilizzatori verseranno nel corso della moratoria saranno corrisposti sulla base di un nuovo piano di ammortamento. Con le informazioni ad oggi disponibili, si stima che nel mese di gennaio 2010 si renderanno dovuti circa 424 milioni di euro. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione della Relazione sulla gestione relativa agli "Eventi principali". Alcune esposizioni finanziarie non hanno formato oggetto di moratoria, tra cui posizioni nei confronti di The Royal Bank of Scotland Plc. per le quali risultano taluni *covenant* contrattuali non rispettati. Tale circostanza potrebbe comportare la richiesta da parte di detta banca di rimborso anticipato dei finanziamenti benché gli stessi risultino garantiti da ipoteca su immobili il cui valore peritale risulta superiore all'importo del debito. La banca non ha avanzato richiesta di rimborso anticipato e sono in corso contatti volti alla soluzione della

problematica anche in considerazione delle trattative molto avanzate in corso per la vendita in blocco degli immobili finanziati, che gli amministratori prevedono di chiudere positivamente in tempi ristretti. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione G delle presenti note al bilancio relativa ai rischi connessi ai *covenant* legati alle operazioni di indebitamento bancario.

- *strategia aziendale*: le mutate condizioni di mercato hanno indotto il *management* societario a riconsiderare la volontà di proseguire da solo i significativi progetti di sviluppo, ritenendo più consono il coinvolgimento, in *partnership* di maggioranza o minoranza, di altri attori immobiliari. Tale decisione ha inevitabilmente prodotto anche una ridefinizione delle strategie aziendali e dei piani finanziari del Gruppo, delle tempistiche originariamente previste e una riconsiderazione degli investimenti da effettuare a breve termine. In particolare, per quanto concerne l'Area ex-Falck nel marzo 2009 vi è stato il superamento degli accordi con Limitless LLC per la cessione dell'*asset*, a causa di mutamenti nei presupposti di natura urbanistica e di mercato, accordi che prevedevano un corrispettivo di 475 milioni di euro pagabili quanto a 250 milioni di euro alla data del *closing* attesa nel primo semestre 2009 e per la restante parte in due rate a 12 e 24 mesi. Tuttavia il Gruppo sta studiando e ricercando tutte le possibili opzioni per procedere alla dismissione dell'area, valutandola possibile nonostante la contingente situazione anche considerato che il progetto di sviluppo è unanimemente ritenuto fra i più interessanti presenti nella realtà italiana. Nel frattempo proseguono le attività finalizzate alla positiva conclusione dell'iter amministrativo di approvazione del progetto e del relativo Piano di Intervento Integrato che si prevede possano concludersi anche prima dell'estate 2009. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione della Relazione sulla gestione relativa agli "Eventi principali". Nell'ambito della rivisitazione delle strategie e dei piani finanziari aziendali, al fine di studiare e percorrere obiettivi di stabilizzazione delle attività e delle risorse nel medio-lungo termine, il Gruppo si avvale anche di nuove professionalità ed *advisors* esterni.
- *piano degli esborsi*: al fine di monitorare le esigenze di liquidità immediate e mensilmente necessarie, è stato predisposto un piano finanziario che illustra, secondo le asserzioni conseguenti alla nuova strategia aziendale per quanto attiene alla riconsiderazione degli investimenti da effettuare nell'esercizio 2009, gli esborsi che si renderanno dovuti nel corso dell'esercizio per l'attività di funzionamento di tutto il Gruppo, comprese le realtà estere. Tale piano evidenzia per il periodo da marzo a dicembre 2009 un fabbisogno complessivo di circa 117 milioni di euro.
- *piano cessioni*: seppur con le note difficoltà e incertezze che presenta oggi l'attività di *trading*, è stato predisposto, a seguito delle manifestazioni di interesse ricevute, un piano di dismissioni volto a supportare le esigenze di liquidità e gli amministratori, sulla base delle negoziazioni finora condotte, hanno una ragionevole aspettativa nella positiva conclusione delle trattative e nel concretizzarsi di flussi finanziari sufficienti a supportare le esigenze e gli impegni finanziari del Gruppo entro le scadenze previste. In particolare, già durante l'esercizio 2008 gli amministratori avevano provveduto alla rivisitazione del "listino prezzi" per renderlo più aderente alle nuove condizioni di mercato. Tali valutazioni, sostanzialmente confermate dai periti indipendenti, non hanno comunque prodotto, a causa dell'acuirsi della crisi finanziaria in atto, i risultati sperati e hanno indotto gli amministratori ad approcciare le alienazioni più significative in modo più sistematico, creando "pacchetti di immobili" omogenei per natura o destinazione e quindi di maggior attrattività per gli investitori.
- *disponibilità vincolate*: a garanzia delle opere da realizzare, in particolare le urbanizzazioni di Santa Giulia zona Rogoredo, il Gruppo si era impegnato a mantenere vincolate delle disponibilità liquide presso gli istituti creditizi; in considerazione dell'attuale avanzato stato dell'arte, è in atto una richiesta di smobilizzo di parte di tali garanzie e quindi dell'acquisizione

della libera disponibilità dei fondi vincolati, il cui ammontare è attualmente pari a circa 57,5 milioni di euro.

- *processo di ristrutturazione*: al fine di ridurre i costi della struttura, dall'ultimo trimestre dell'esercizio in esame è iniziata una complessa riorganizzazione, che ha condotto ad un ridimensionamento numerico del personale e ad una rivisitazione dei contratti di collaborazione esterna; contemporaneamente, esigenze di efficienza operativa hanno accelerato il processo di concentrazione operativa delle sedi sociali con il trasferimento, che si completerà nei primi mesi del 2009, del personale presso la sede di Santa Giulia.

Secondo gli amministratori, a causa dell'insieme di tutte le circostanze sopra evidenziate, sussiste una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo e della Società di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. Ciononostante, dopo aver effettuato le necessarie verifiche ed aver valutato le incertezze sopra descritte, la fattibilità dei piani e delle azioni intraprese, gli amministratori hanno la ragionevole aspettativa che il Gruppo e Risanamento S.p.A. abbiano adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro. Per queste ragioni la Relazione finanziaria annuale continua ad essere redatta secondo il presupposto della continuità aziendale che gli amministratori ritengono permanere.

## INFORMAZIONI 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 mediante una attività di gestione e di copertura del rischio per rendere più prevedibile o meno variabile l'andamento dei flussi finanziari.

I principali strumenti finanziari utilizzati, diversi dai derivati, comprendono finanziamenti bancari, leasing, 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 anche 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 puntuale 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 non è stato ritenuto opportuno attivare alcuno strumento di copertura specifica del rischio di cambio.

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

Come evidenziato nella tabella riepilogativa presentata nelle note al bilancio, le controparti interessate ai crediti finanziari sono Gruppi bancari di primario *standing* nazionali ed internazionali.

Infine, non sono in essere fidejussioni la cui escussione è ritenuta probabile.

### *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.

### *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 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 l'ausilio di *advisors* esterni, con una attività che si sviluppa nelle seguenti fasi: identificazione, stima del rischio, valutazione, trattamento del rischio, *reporting*, comunicazione e monitoraggio.

## ANDAMENTO PER SETTORI DI ATTIVITA'

Il Gruppo Risanamento opera in tre settori di attività: sviluppo, reddito e *trading*.

### Sviluppo

Il risultato operativo per il settore di sviluppo è evidenziato nella tabella sottostante.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO - SETTORE SVILUPPO		
(valori in migliaia)	Sviluppo	
	31 dicembre	
	2008	2007
Ricavi	19	19
Variazione delle rimanenze	43.826	85.596
Altri proventi	13.047	40.531
<b>Valore della Produzione</b>	<b>56.892</b>	<b>126.146</b>
Acquisti di immobili	0	(3.032)
Costi per servizi	(34.289)	(106.851)
Costi del personale	(2.383)	(1.853)
Altri costi operativi	(2.578)	(6.570)
<b>EBITDA</b>	<b>17.642</b>	<b>7.840</b>
Ammortamenti	(238)	(351)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	13	(116)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>17.417</b>	<b>7.373</b>

Il “Valore della produzione” del settore in esame è costituito principalmente dalla valorizzazione delle iniziative, contabilmente espressa nella capitalizzazione dei costi di sviluppo nelle rimanenze. La flessione riscontrata nell’esercizio rispetto allo scorso anno è da attribuire ad un rallentamento delle attività di sviluppo.

Per quanto concerne la riduzione degli “Altri proventi”, la riduzione è da attribuirsi ai minori ricavi per recupero costi su iniziative immobiliari.

Relativamente ai costi della produzione, si rileva come i costi per servizi, pari a 34,3 milioni di euro, abbiano registrato un calo del 68% rispetto al precedente esercizio riconducibile alla diminuzione “dei costi di costruzione, progettazione e bonifica” e al contenimento dei costi di funzionamento, in particolare quelli di pubblicità e marketing.

Nel dettaglio, i “costi di progettazione, costruzioni e bonifiche”, prevalentemente capitalizzati e correlati alla voce “Variazione delle rimanenze”, hanno registrato una riduzione di circa il 71% giustificata dalla conclusione dei lavori di realizzazione del primo lotto “Sky” e dalla riduzione degli oneri di progettazione sulle aree ex-Falck, a fronte della presentazione del progetto definitivo di riqualificazione al comune di Sesto San Giovanni nel dicembre del 2007.

Le spese di pubblicità e marketing hanno invece registrato un contenimento di circa il 94% passando da 8,8 a 0,6 milioni di euro.

Il miglioramento del risultato operativo è essenzialmente da imputare ai risultati della rivisitazione delle strategie aziendali, rivolta al contenimento dei costi di esercizio ed intesa ad affrontare responsabilmente l'attuale contesto operativo.

Tale politica ha per contro determinato un aumento dei costi del personale che trova giustificazione nelle transazioni sostenute dal Gruppo nell'attuazione della strategia di snellimento della struttura organizzativa.

## Reddito

Il risultato operativo del settore reddito è evidenziato nella tabella sottostante.

<b>CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO - SETTORE REDDITO</b>		
(valori in migliaia)	<b>Reddito</b>	
	<b>31 dicembre</b>	
	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Ricavi	72.883	49.422
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	23.623	3.064
<b>Valore della Produzione</b>	<b>96.506</b>	<b>52.486</b>
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(32.650)	(12.535)
Costi del personale	(976)	(462)
Altri costi operativi	(4.058)	(6.319)
<b>EBITDA</b>	<b>58.822</b>	<b>33.170</b>
Ammortamenti	(21.774)	(22.690)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(60.866)	237
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(23.818)</b>	<b>10.717</b>

L'incremento dei "Ricavi" rispetto allo scorso esercizio è da imputarsi all'andamento dei canoni di locazione che rappresentano la componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo.

I canoni di locazione si sono incrementati di circa il 48%, passando da 49,4 a 72,9 milioni di euro, e sono attribuibili ad investimenti esteri per circa 66,3 milioni di euro, pari al 91% del totale, ed a investimenti italiani per circa 6,5 milioni di euro.

Il considerevole aumento trova giustificazione nell'attività di rinegoziazione dei contratti di locazione e nella "messa a reddito" degli immobili consegnati a Sky Italia S.r.l. nel corso dell'esercizio.

L'aumento degli "Altri proventi" è da attribuirsi ai "ricavi per recupero costi iniziative immobiliari" relativi ai riaddebiti dei costi, prevalentemente inerenti la realizzazione dell'edificio "Sky" che, a seguito della conclusione dei lavori relativi al primo lotto nel corso dell'esercizio, è stata classificata nel settore reddito. Tale classificazione ha inciso peraltro anche sull'incremento dei costi per servizi.

Sul risultato operativo dell'esercizio hanno influito negativamente fattori non ricorrenti quali le svalutazioni degli investimenti immobiliari, in particolare dell'immobile di Madison Avenue in New York, per l'adeguamento ai valori di mercato a seguito del peggioramento del contesto operativo.

## Trading

Il risultato operativo del settore *trading* è evidenziato nella tabella seguente.

<b>CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO - SETTORE TRADING</b>		
(valori in migliaia)	<b>Trading</b>	
	<b>31 dicembre</b>	
	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Ricavi	48.023	119.867
Variazione delle rimanenze	(56.333)	150.434
Altri proventi	9.086	10.188
<b>Valore della Produzione</b>	<b>776</b>	<b>280.489</b>
Acquisti di immobili	0	(203.100)
Costi per servizi	(15.946)	(12.433)
Costi del personale	(36)	(40)
Altri costi operativi	(12.507)	(17.292)
<b>EBITDA</b>	<b>(27.713)</b>	<b>47.624</b>
Ammortamenti	(1)	(55)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(482)	(26)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(28.196)</b>	<b>47.543</b>

Il significativo peggioramento del risultato operativo rispetto allo scorso esercizio è la conseguenza dell'attuale penalizzante contesto operativo.

Il rallentamento del mercato immobiliare ha determinato la riduzione delle operazioni di compravendita e dei conseguenti costi/ricavi derivanti da acquisizione/cessione di aree ed immobili. A tale situazione si è aggiunta la svalutazione del portafoglio immobiliare di *trading*, riportata nella "Variazione delle rimanenze", per l'adeguamento degli "asset" ai valori di mercato.

Nel dettaglio, i "Ricavi" si sono ridotti di circa 71,8 milioni di euro (60%) passando da 119,8 a 48 milioni di euro. La diminuzione è imputabile sostanzialmente ai ricavi per cessioni di immobili e aree passati da 101,6 a 27 milioni di euro, mentre i ricavi per canoni di locazione fanno registrare un incremento da 18,2 a 21 milioni di euro.

Le principali alienazioni effettuate nel corso dell'esercizio riguardano l'immobile di via Poggioreale in Napoli e le aree di Alassio e di Limay in Francia.

L'incremento dei "Costi per servizi", da 12,4 a 15,9 milioni di euro, è da imputarsi sostanzialmente all'aumento delle spese di gestione e di manutenzione degli immobili in portafoglio.

La diminuzione degli altri costi operativi, passati da 17,2 a 12,5 milioni di euro, è da attribuirsi alle imposte ipotecarie e catastali sugli acquisti di immobili nonché agli accantonamenti per rischi legati al portafoglio di *trading*.

## INVESTIMENTI

Altre attività immateriali a vita definita	30
Investimenti immobiliari	141.058
Acconti su investimenti immobiliari	4.532
Altri beni e acconti	445
Partecipazioni e crediti in società collegate	3.000
Partecipazioni in altre società	16
Portafoglio immobiliare	45.696
	<hr/>
	194.777
	<hr/>

Per un maggior dettaglio degli investimenti per settore di attività, si rimanda alla Nota n. 31 delle note al bilancio consolidato.

## RAPPORTI INFRAGUPPO E CON PARTI CORRELATE

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

(valori in migliaia di euro)

		Rapporti patrimoniali			
		Natura del rapporto			
Società		Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
<b>Collegate:</b>					
	Impresol S.r.l	414			
	Diaz Immobiliare	5.951			
	Turati Immobiliare	4.408			
	Mariner	4.607			
	<b>Totale soc. collegate</b>	15.380	-	-	-
<b>Controllanti:</b>					
	Nuova Parva S.p.A		2.266		3.234
	<b>Totale soc. controllanti</b>	-	2.266	-	3.234
<b>Consociate:</b>					
	Tradim S.p.A	203	103		1.109
	Flower S.r.l		97		
	D.F. 1				64
	<b>Totale soc. Consociate</b>	203	200	-	1.173
<b>Totale Generale al 31.12.08</b>		<b>15.583</b>	<b>2.466</b>	<b>-</b>	<b>4.407</b>
<b>Incidenza %ale su totale voce</b>		95,64%	2,15%	0,00%	1,86%

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

		Rapporti economici			
		Natura del rapporto			
Società		Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
<b>Collegate:</b>					
	Impresol S.r.l	33			
	Diaz Immobiliare	364			
	Mariner	361			
	Turati Immobiliare	288			
	<b>Totale soc. collegate</b>	1.046	-	-	-
<b>Controllanti:</b>					
	Nuova Parva S.p.A			148	
	<b>Totale soc. controllanti</b>	-	-	148	-
<b>Consociate:</b>					
	Tradim S.p.A	18	56		1.284
	<b>Totale soc. Consociate</b>	18	56	-	1.284
<b>Totale Generale al 31.12.08</b>		<b>1.064</b>	<b>56</b>	<b>148</b>	<b>1.284</b>
<b>Incidenza %ale su totale voce</b>		6,22%	0,07%	0,08%	3,07%

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

- sulla situazione patrimoniale 11,89 %
- sulla posizione finanziaria netta 0,56 %
- sul risultato economico -0,15 %

Non sono state poste in essere operazioni con dirigenti aventi responsabilità strategiche nella Capogruppo o in sue controllate.

Nelle note al bilancio vengono elencati i compensi corrisposti agli amministratori, ai sindaci, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche.

Di seguito viene esposta l'informativa sulle partecipazioni detenute dagli amministratori, dai sindaci, dai direttori generali e dai dirigenti con responsabilità strategiche direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie e per interposta persona, nell'emittente e nelle sue controllate:

<i>Cognome e nome</i>	<i>Società parteci- pata</i>	<i>Numero azioni possedute alla fine dell'esercizio precedente</i>	<i>Numero azioni acquistate</i>	<i>Numero azioni vendute</i>	<i>Numero azioni possedute alla fine dell'esercizio in corso</i>
<i>Zunino Luigi</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Tracanella Umberto</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Gatto Giuseppe</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Orlandini Carlo</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Bonato Oliviero</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Peretti Carlo</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Taddei Franco</i>	<i>Risanamento S.p.A.</i>	<i>7.000</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>7.000</i>
<i>Tamburini Matteo</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Testori Angelo</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Storelli Maurizio</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Marciandi Francesco</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Musetti A. Massimo</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Dirigenti con responsabi- lità strategiche</i>	<i>Nessuna</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>

Le operazioni con parti correlate sono state effettuate a condizioni equivalenti a quelle prevalenti in libere transazioni.

## INFORMAZIONI SULL'AMBIENTE

I due principali progetti di sviluppo del Gruppo Risanamento riguardano siti industriali dismessi e quindi aree che devono ottenere il Certificato di avvenuta bonifica dopo aver espletato tutte le pratiche amministrative.

In particolare, per l'area di Santa Giulia al fine di dare esecuzione alle previsioni dell'Accordo di Programma sottoscritto in data 4 giugno 2004 tra il Comune di Milano e la Regione Lombardia per l'attuazione del Programma Integrato di Intervento relativo all'ambito urbano denominato Montecity-Rogoredo, con la conseguente firma della Convenzione in data 16 marzo 2005, la società Milano Santa Giulia S.p.A., controllata di Risanamento S.p.A., si è fatta carico degli interventi di bonifica delle due ex aree industriali che sorgevano sui terreni oggetto di riqualificazione.

Infatti, per l'area sud in località Rogoredo, occupata originariamente dall'acciaieria F.lli Redaelli che aveva chiuso la propria attività all'inizio degli anni ottanta, si è provveduto, con progetto di bonifica autorizzato dal Comune di Milano con Atto n. 66 del 29 gennaio 2002, agli interventi di bonifica con l'ultimazione dei lavori e dei collaudi nell'esercizio 2008. In data 11 novembre 2008 la Provincia di Milano ha rilasciato una Disposizione Dirigenziale che attesta la corrispondenza al progetto autorizzato dal Comune di Milano presentato nel 2001.

L'area nord, originariamente occupata dalla società Montedison, era già stata interessata da un progetto di bonifica portato a termine dalla società Sviluppo Linate S.p.A. per conto della società Edison ad esclusione di una porzione di area denominata PZC. La controllata Milano Santa Giulia ha proseguito nello svolgimento della bonifica e nella esecuzione degli scavi edilizi. Con il verbale della riunione del 15 gennaio 2009 presso il Comune di Milano, dopo avere valutato il documento di Analisi di Rischio del 15 ottobre 2008, il Comune di Milano, l'Arpa e l'ASL hanno espresso parere favorevole al documento presentato.

Per quanto concerne invece la controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l., di più recente acquisizione, all'interno del progetto di trasformazione e riqualificazione delle Aree ex Falk si collocano gli interventi ambientali propedeutici al progetto stesso che mirano alla risoluzione delle passività ambientali lasciate sull'area da quasi un secolo di attività industriali.

In particolare, dal mese di settembre 1997 sono state condotte attività di caratterizzazione dell'area protrattesi sino a luglio 2004 e nel 2001, con Decreto del Ministero dell'Ambiente, l'area è stata perimetrata all'interno del S.I.N. (Sito di Interesse Nazionale).

Dal mese di novembre 2005 a luglio 2008 si è provveduto alla realizzazione delle demolizioni degli edifici componenti lo stabilimento siderurgico, con la relativa bonifica di materiali contenenti amianto e lane minerali, secondo la normativa vigente

Nell'aprile 2006 è stato presentato al Ministero dell'Ambiente un Progetto Preliminare di Bonifica dei terreni ai sensi dell'art. 471/99, approvato in Conferenza dei Servizi del 24 luglio 2006. Nel 2007 e 2008 sono state portate avanti ulteriori campagne di caratterizzazione integrative nonché la realizzazione delle " Prove Pilota" sui terreni, così come richiesto dal Ministero dell'Ambiente nella Conferenza dei Servizi decisoria del 2006 Il Progetto Definitivo di Bonifica sarà redatto, sulla base dei risultati dei risultati di quanto sopra, non appena approvato il progetto urbanistico, al fine di avere la certificazione delle destinazioni d'uso, così come previsto dalla legge vigente

## RISORSE UMANE

Con riferimento al personale del Gruppo Risanamento si riportano, in forma tabellare, le informazioni più rilevanti:

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	9	11	16	0	0	36
Donne (numero)	2	6	16	0	0	24
<b>Totale dipendenti</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>32</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>60</b>
Età media	47	38	37	0	0	39
Anzianità lavorativa	5	4	4	0	0	4
Contratto a tempo indeterminato	11	16	31	0	0	58
Contratto a tempo determinato	0	1	2	0	0	3
Titolo di studio: laurea	7	10	11	0	0	28
Titolo di studio: diploma	4	7	21	0	0	32
Titolo di studio: licenza media	0	0	1	0	0	1

Turnover	1-gen-08	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	31-dic-08
<u>Contratto a tempo indeterminato</u>					
- Dirigenti	19	1	(10)	1	11
- Quadri	19	1	(5)	1	16
- Impiegati	45	3	(17)	0	31
- Operai	3	0	(3)	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<u>Contratto a tempo determinato</u>					
- Dirigenti	0	0	0	0	0
- Quadri	0	1	0	0	1
- Impiegati	0	1	0	0	1
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<b>TOTALE</b>	<b>86</b>	<b>7</b>	<b>(35)</b>	<b>2</b>	<b>60</b>

L'elevato "turnover" che ha caratterizzato l'esercizio conferma la mirata attività di snellimento della struttura organizzativa al fine di renderla più consona alla nuova strategia aziendale.

In particolare si segnala la marcata riduzione dirigenziale a fronte di un sostanziale mantenimento del "middle management", processo favorito dall'elevata scolarizzazione del personale.

## I RISULTATI DELLA CAPOGRUPPO RISANAMENTO S.P.A.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 espone una perdita netta di 89,5 milioni di euro, contro la perdita netta di 14,4 milioni dell'esercizio precedente.

La Vostra Società ha risentito particolarmente delle peggiorate condizioni che hanno caratterizzato il nuovo contesto operativo in quanto, oltre alla ricordata rilevante riduzione delle alienazioni immobiliari, in qualità di Capogruppo ha necessariamente dovuto sostenere finanziariamente le attività delle proprie controllate e recepire le svalutazioni conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle partecipazioni.

Come più oltre dettagliato, nella sezione relativa agli "indicatori *soft*", durante l'esercizio è cominciato il processo di ottimizzazione delle strutture societarie, in particolare mediante la mirata riduzione del personale e la ridefinizione dell'organigramma aziendale.

In un'ottica più complessiva, è in atto la rivisitazione della *corporate governance* di Gruppo e una analisi e adeguamento degli oneri di struttura alle nuove linee strategiche aziendali.

Nel dettaglio, il quadro complessivo dell'andamento della Risanamento S.p.A. è riepilogato nelle seguenti principali grandezze economiche e patrimoniali sinteticamente commentate ed analizzate dettagliatamente nelle note al bilancio.

In particolare, per quanto concerne l'andamento economico si fa riferimento al seguente prospetto:

€000	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-06
Ricavi delle vendite (Rv)	37.649	23.240	134.256
Produzione interna (Pi)	(36.840)	75.712	9.419
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>	<b>809</b>	<b>98.952</b>	<b>143.675</b>
Costi esterni operativi (C-esterni)	(20.814)	(97.078)	(103.220)
<b>VALORE AGGIUNTO (VA)</b>	<b>(20.006)</b>	<b>1.874</b>	<b>40.455</b>
Costi del personale (Cp)	(7.819)	(5.746)	(5.545)
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)</b>	<b>(27.825)</b>	<b>(3.872)</b>	<b>34.910</b>
Ammortamenti ed accantonamenti (Am e Ac)	(20.442)	(5.518)	(9.671)
<b>RISULTATO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>(48.266)</b>	<b>(9.390)</b>	<b>25.239</b>
Risultato dell'area accessoria	115	1.421	(142)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	3.803	37.909	67.201
<b>EBIT NORMALIZZATO</b>	<b>(44.348)</b>	<b>29.940</b>	<b>92.299</b>
Risultato dell'area straordinaria	(548)	(438)	3.493
<b>EBIT INTEGRALE</b>	<b>(44.896)</b>	<b>29.501</b>	<b>95.792</b>
Oneri finanziari (Of)	(64.043)	(49.447)	(38.788)
<b>RISULTATO LORDO (RL)</b>	<b>(108.939)</b>	<b>(19.945)</b>	<b>57.004</b>
Imposte sul reddito	19.363	5.473	3.722
<b>RISULTATO NETTO (RN)</b>	<b>(89.575)</b>	<b>(14.472)</b>	<b>60.726</b>

Il "Valore della produzione operativa", pari a 0,8 milioni di euro, ha registrato un notevole decremento rispetto al precedente esercizio, riconducibile esclusivamente alla variazione negativa delle rimanenze.

I "ricavi delle vendite", pari a 37 milioni di euro, sono sensibilmente aumentati rispetto al 31 dicembre 2007 (62%). Tale incremento è diretta conseguenza dell'attività dismissiva di immobili (2 milioni di euro) e di aree (13 milioni di euro relativi ad Alassio) realizzata nel corso dell'esercizio ed

assente nel precedente, nonché dell'aumento dei ricavi per affitti (15% rispetto al 2007 e 20% rispetto al 2006).

La "Produzione interna", negativa per circa 37 milioni di euro, si presenta in controtendenza rispetto ai saldi positivi registrati nei precedenti esercizi a fronte dell'assenza di nuove acquisizioni e investimenti che avevano caratterizzato la crescita pregressa societaria e la contestuale presenza di vendite di immobili ed aree per complessivi 15,5 milioni di euro e di svalutazioni del portafoglio *trading* per 21,3 milioni di euro.

Il "Margine operativo lordo", negativo per 28 milioni di euro, si presenta in netto decremento rispetto al 2007 e al 2006, risentendo della considerevole diminuzione del valore della produzione operativa, nonostante la riduzione del 79% "dei costi esterni operativi" rispetto al precedente esercizio. La flessione dei "costi esterni operativi" trova giustificazione nell'assenza di nuovi investimenti immobiliari e nella politica di contenimento dei costi che ha portato *in primis* all'alleggerimento dei costi di pubblicità e marketing e delle prestazioni professionali, amministrative e societarie.

L'incremento dei "Costi del personale" rispetto agli esercizi precedenti trova giustificazione negli oneri connessi alla ristrutturazione organizzativa e ai conseguenti oneri di transazione.

La sostanziale assenza di "Valore della produzione" si ripercuote anche nella significativa diminuzione del "Risultato operativo gestione caratteristica", che risente anche dell'incremento della voce "ammortamenti ed accantonamenti", sostanzialmente riconducibile ai prudenziali accantonamenti stanziati per eventuali oneri e rischi.

L'"EBIT normalizzato", negativo per 44 milioni di euro rispetto ai 30 milioni di euro registrati nel precedente esercizio, risente dell'abbattimento dei proventi finanziari, ammontanti a 41 milioni di euro, dovuto alle svalutazioni delle partecipazioni per 34 milioni di euro e dei crediti finanziari per 3 milioni di euro.

Gli "oneri finanziari", pari a 64 milioni di euro, hanno registrato un progressivo incremento rispetto ai precedenti esercizi, espressione del crescente indebitamento netto della società nei confronti degli istituti di credito.

Il risultato netto, sebbene benefici del contributo positivo dell'imposizione differita (19 milioni di euro), registra una perdita di circa 90 milioni di euro.

La situazione patrimoniale della società è esposta nel seguente prospetto:

€000	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-06
Attività non correnti	368.869	317.049	330.529
Attività correnti	465.317	525.455	379.644
Passività non correnti	(19.190)	(3.120)	(9.664)
Passività correnti	(141.007)	(103.491)	(105.173)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>673.989</b>	<b>735.893</b>	<b>595.336</b>
Patrimonio netto di Gruppo	458.144	556.233	560.468
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>458.144</b>	<b>556.233</b>	<b>560.468</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>215.845</b>	<b>179.660</b>	<b>34.868</b>
<b>MEZZI FINANZIARI NETTI</b>	<b>673.989</b>	<b>735.893</b>	<b>595.336</b>

Il “Capitale investito netto” ha registrato una riduzione dell’8% rispetto al precedente esercizio a fronte di un considerevole aumento delle passività non correnti (50%).

Le “Attività non correnti”, pari a 369 milioni di euro, sono aumentate del 16% rispetto al 31 dicembre 2007. Tale incremento è sostanzialmente correlabile alla lievitazione del valore delle partecipazioni in imprese controllate per 14 milioni di euro (relative a rinunce al credito), a crediti per imposte chieste a rimborso, ammontanti a 21 milioni di euro e all’incremento dei crediti per imposte anticipate per 30 milioni di euro, bilanciati dai 12 milioni di euro di svalutazione delle partecipazioni in imprese collegate e partecipazioni *available for sale*.

La flessione delle “Attività correnti”, al 31 dicembre 2008 pari a 465 milioni di euro, trova giustificazione nella riduzione del portafoglio immobiliare a fronte delle vendite perfezionate nel corso dell’esercizio (15 milioni di euro), della svalutazione degli immobili di *trading* finalizzata ad adeguarne il valore al *market value* (21,3 milioni di euro) e alla riduzione degli acconti per 5,7 milioni di euro. Anche la voce “Crediti commerciali, vari e altre attività correnti” ha registrato una flessione del 2%, sostanzialmente giustificata dalla riduzione dei crediti verso società controllate.

Le “Passività correnti” e “non correnti” hanno registrato un deciso incremento giustificato dall’aumento dell’esposizione verso i fornitori, verso le società controllate e verso il personale.

Gli investimenti societari risultano finanziati sia con mezzi di terzi che con il capitale proprio e, in particolare, la movimentazione del “Patrimonio Netto” accoglie, oltre al risultato d’esercizio, anche le variazioni derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziaria oltre agli strumenti rappresentativi del patrimonio netto. Si rimanda comunque al “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto” ove sono dettagliatamente indicate tutte le movimentazioni del periodo.

Di seguito si riportano gli indicatori patrimoniali, economici e reddituali:

	2008	2007	2006
Quoziente primario di struttura [Mezzi Propri / Attivo Fisso]	41%	57%	70%
Quoziente secondario di struttura [(Mezzi Propri + Passività Consolidate) / Attivo Fisso]	81%	110%	99%
	2008	2007	2006
Quoziente di indebitamento complessivo [(Passività Consolidate + Passività Correnti) / Mezzi Propri]	256%	174%	113%
Quoziente di indebitamento finanziario [Passività di Finanziamento / Mezzi Propri]	221%	155%	93%
	2008	2007	2006
ROE [Risultato netto / Mezzi Propri]	-16%	-3%	13%
ROI [Risultato operativo / (Capitale investito operativo - Passività Operative)]	-3%	-1%	2%
ROS [Risultato operativo / Ricavi di vendite]	-128%	-40%	19%
	2008	2007	2006
Quoziente di disponibilità [Attività correnti / Passività correnti]	78%	121%	102%
Quoziente di tesoreria [(Liquidità differite + Liquidità immediate) / Passività correnti]	37%	47%	38%

Per quanto concerne la “Posizione Finanziaria Netta”, la composizione risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
Passività finanziarie correnti	(257.118)	(352.677)	(298.296)
Passività finanziarie non correnti	(755.113)	(507.752)	(220.792)
Disponibilità e cassa	45.292	23.379	16.020
Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	751.094	657.390	468.200
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(215.845)</b>	<b>(179.660)</b>	<b>(34.868)</b>

A maggior chiarimento, si precisa che:

Le **“Passività finanziarie correnti”** includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 97,9 milioni di euro, dei debiti per finanziamenti da controllate per 160,3 e altri debiti finanziari per 1,4 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell’ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 2,5 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 378,0 milioni di euro e del prestito obbligazionario per 207,5 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 174,7 milioni di euro e altri debiti finanziari per 3,1 milioni di euro. Tali poste sono ridotte, nell’ambito dell’applicazione del principio del “costo ammortizzato”, dell’importo residuo degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 8,2 milioni di euro.

L’allungamento dei termini di pagamento è conseguenza della proroga delle scadenze derivanti dall’accordo sulla moratoria.

I **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 735,7 milioni di euro e crediti finanziari verso imprese collegate per circa 15,4 milioni di euro.

Le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui euro 26,5 milioni vincolate a garanzia come dettagliato nelle note al bilancio, e alla cassa.

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

## INVESTIMENTI

Gli investimenti più significativi realizzati da Risanamento S.p.A. durante l'esercizio hanno riguardato:

**Attività immateriali:**

Acquisto software	24
-------------------	----

**Attività finanziarie:**

Partecipazioni e crediti in imprese controllate	139.899
---	---------

Partecipazioni in imprese collegate	3.000
-------------------------------------	-------

Partecipazioni in altre imprese	16
---------------------------------	----

<b>Portafoglio immobiliare</b>	<b>333</b>
--------------------------------	------------

<b>Totale</b>	<u>143.272</u>
---------------	----------------

L'investimento nelle immobilizzazioni immateriali è da ricondurre all'acquisto di licenze e software gestionali.

Per quanto riguarda le società controllate, l'incremento è riferito a crediti per finanziamenti erogati alle società partecipate, oltre che ad un incremento partecipativo relativo principalmente a GP Offices & Apartments S.p.A., Tradital S.p.A. e MSG Residenze S.r.l..

L'incremento partecipativo in società collegate è riferito a Mariner S.r.l..

I disinvestimenti dell'esercizio hanno riguardato principalmente i crediti verso imprese collegate per €3.540 mila.

Gli investimenti nel portafoglio immobiliare di €333 mila sono riferiti a capitalizzazioni di costi.

## RAPPORTI CON IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE, CONTROLLANTI E CORRELATE

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

(valori in migliaia di euro)

### Rapporti patrimoniali

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
<b>Controllate:</b>				
Imbonati S.p.A.		3.157	33.264	
Tradital S.p.A.	29.248	7.385		511
RI Progetti SpA	84	17		369
GP Offices & Apartments	12.674	226		
Milano Santa Giulia S.p.A.	393.803	1.628		29.796
RI. Estate S.p.A.		27.637	22.291	
RI Investimenti Srl		10.177	25.084	1.955
RI Investimenti 2 Srl		140		747
Programma Sviluppo Srl		248	849	136
Immobiliare Cascina Rubina Srl	15.151	532		13.936
RI. Rental SpA		30.374	79.814	
MSG Residenze Srl	24.849	618		11.729
RI. Agnano Srl				8
Costa d'Argento Srl		276		
Sviluppo Comparto 1 Srl	25.190	144		160
Sviluppo Comparto 3 Srl	22.196	1.694		47.569
Sviluppo Comparto 4 Srl	4.643	10		1.361
Sviluppo Comparto 5 Srl	23.312	717		443
Sviluppo Comparto 6 Srl	2			1
Sviluppo Comparto 7 Srl	2			
Sviluppo Comparto 8 Srl	2			
Etoile Francois 1er S.à r.l.	69			
Etoile Service S.à r.l.	1.164			
Etoile54 Montaigne S.à r.l.	4.714			
Etoile Actualis S.à r.l.	20.738			
RI France Sasu	6.828			
Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l.	5.107			
RI Nanterre E.U.R.L.	13.721			
Etoile 660 Madison				931
Risanamento Europe S.à r.l.	132.202			
<b>Totale soc. controllate</b>	<b>735.699</b>	<b>84.981</b>	<b>160.302</b>	<b>109.654</b>
<b>Collegate:</b>				
Impresol S.r.l	414			
Diaz Immobiliare Srl	5.951			
Turati Immobiliare Srl	4.408			
Mariner Srl	4.607			
<b>Totale soc. collegate</b>	<b>15.380</b>			
<b>Controllanti:</b>				
Nuova Parva S.p.A		74		558
<b>Totale soc. controllanti</b>		<b>74</b>		<b>558</b>
<b>Consociate:</b>				
Tradim S.p.A		103		1.109

Flower S.r.l		97		
D.F. 1				64
<b>Totale soc. Consociate</b>		200		1.173
<b>Totale Generale al 31.12.08</b>	<b>751.079</b>	<b>85.255</b>	<b>160.302</b>	<b>111.385</b>
<b>Incidenza % ale su totale voce</b>	100,00%	50,13%	62,35%	79,34%

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

(valori in migliaia di euro)

### Rapporti economici

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
<b>Controllate:</b>				
Imbonati S.p.A.		124	1.794	
Tradital S.p.A.	2.385	254		
RI Investimenti Due Srl		40		
RI Progetti S.p.A.		17		
MSG Residenze Srl	1.643	618		
Milano Santa Giulia S.p.A.	20.310	1.523		
RI. Estate S.p.A.		179	1.235	
RI Investimenti Srl		243	1.565	
Programma Sviluppo Srl		20		
GP Offices & Apartments Srl	982	226		
Immobiliare Cascina Rubina Srl	210	532	148	
RI Rental SpA		492	4.445	
Sviluppo Comparto 1 Srl		144		
Sviluppo Comparto 3 Srl	921	1.694		
Sviluppo Comparto 4 Srl	309	10		
Sviluppo Comparto 5 Srl	1.378	326		
Risanamento Europe S.à r.l.	7.184			
Etoile Actualis S.à r.l.	1.232			
Etoile 118 Champs Elysee	148			
Etoile Service S.à r.l.	22			
Etoile54 Montaigne S.à r.l.	448			
Etoile Francois Premier S.à r.l.	4			
Etoile 660 Madison				931
RI France Sasu	501			
RI Nanterre E.U.R.L.	806			
<b>Totale soc. controllate</b>	<b>38.483</b>	<b>6.442</b>	<b>9.187</b>	<b>931</b>
<b>Collegate:</b>				
Impresol Srl	33			
Diaz Immobiliare Srl	364			
Mariner Srl	361			
Turati Immobiliare Srl	288			
<b>Totale soc. collegate</b>	<b>1.046</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Consociate:</b>				
Tradim S.p.A	7	56		1.284
<b>Totale soc. Consociate</b>	<b>7</b>	<b>56</b>	<b>-</b>	<b>1.284</b>
<b>Totale Generale al 31.12.08</b>	<b>39.536</b>	<b>6.498</b>	<b>9.187</b>	<b>2.215</b>
<b>Incidenza % ale su totale voce</b>	96,41%	19,13%	14,35%	8,40%

Tutte le operazioni sono regolate a condizioni di mercato e quindi non producono nocimento al risultato, non arrecando quindi alcun pregiudizio al patrimonio della Società né su quello delle società controparti.

Infine, i crediti verso le società “Etoile” sono riferiti a finanziamenti fruttiferi subordinati convertibili.

## ALTRE INFORMAZIONI

Attestazioni ai sensi dell'art. 2.6.2 del Regolamento di Borsa Italiana in ordine alle condizioni di cui agli articoli 36 e 37 del Regolamento Mercati Consob (n. 16191/2007)

In applicazione di quanto previsto dall'articolo 39 del Regolamento Mercati emanato da Consob con riferimento alle "Condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea" di cui all'art. 36 del citato Regolamento, Risanamento S.p.A. ha provveduto ad allinearsi alle previsioni indicate in merito all'adeguatezza dei sistemi amministrativo-contabili, con riguardo alle dimensioni dell'attività in oggetto, e al flusso informativo verso la direzione e il revisore centrale, funzionale all'attività di controllo dei conti annuali e infra-annuali della Capogruppo.

Come previsto dall'art. 36, comma 1, lett. a), la società provvederà a mettere a disposizione del pubblico le situazioni contabili delle società controllate non appartenenti all'Unione europea di significativa rilevanza predisposte ai fini della redazione del bilancio consolidato.

In ordine alle disposizioni dell'art. 37 dello stesso Regolamento Mercati emanato da Consob, Risanamento S.p.A., pur soggetta al controllo di Zunino Investimenti Italia S.p.A., esercita la propria attività direttamente o attraverso le proprie controllate in condizioni di autonomia gestionale e negoziale e pertanto non ritiene di essere sottoposta ad attività di direzione e coordinamento da parte della controllante.

In particolare, rispetto alla controllante l'attività di Risanamento S.p.A. si caratterizza per la chiara e rigorosa distinzione dell'organizzazione gestionale, amministrativa e contabile che si concretizza nella eterogeneità delle persone coinvolte, nell'insussistenza di rapporti di tesoreria accentrata e nei distinti e differenti sistemi informatici utilizzati. Per quanto concerne l'aspetto decisionale dei processi strategici, aziendali e finanziari, l'autonomia di Risanamento S.p.A. si ravvisa in ragione dell'ampia composizione del Consiglio di Amministrazione, con la presenza di un congruo numero di "indipendenti", e della distribuzione delle deleghe, oltre all'insussistenza di direttive, anche informali da parte degli organi amministrativi e/o assembleari della controllante.

## **ATTIVITA' DI RICERCA E SVILUPPO**

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

## **AZIONI PROPRIE**

Attualmente Risanamento S.p.A. non possiede, nemmeno per interposta persona o per tramite di società fiduciaria, azioni proprie ed azioni o quote di società controllanti.

## **SEDI SECONDARIE**

La Società non ha istituito sedi secondarie.

## **CODICE IN MATERIA DI DATI PERSONALI**

La nostra Società si trova nelle ipotesi previste dal D.Lvo 196/03, - Codice in materia di protezione sui Dati personali-, per la redazione del “Documento Programmatico sulla Sicurezza”. In conseguenza di ciò, tale documento è stato revisionato e aggiornato nel corso del marzo 2009 contestualmente all’aggiornamento delle misure minime di sicurezza a tutela dei trattamenti dati da noi effettuati.

A seguito di tale attività sono state aggiornate le procedure per la manutenzione degli standard di sicurezza e quelle dei sistemi informatici (*software e hardware*) come richiesti dalla tecnologia in continua evoluzione. Nella fattispecie sono state riviste le banche dati, le mansioni e gli accessi alle banche dati informatiche, oltre che le nomine a contitolare o responsabile esterno del trattamento dati. Queste informazioni, sono state inserite nel Documento programmatico sulla sicurezza dei dati, redatto entro i termini previsti dalla vigente normativa e con particolare attenzione alle interconnessioni esistenti fra le diverse attività svolte dai vari dipendenti inquadrati nelle diverse mansioni aziendali e le diverse banche dati identificate e utilizzate per gli scopi propri di ciascuna mansione presente all’interno della Società. Ciò ha consentito di valutare se le attività effettivamente svolte dagli incaricati sulle diverse banche dati identificate, gestite e protette, fossero compatibili con le limitazioni previste dalle norme in materia di trattamento dati e con la politica aziendale di organizzazione del trattamento.

Si è, inoltre, provveduto al costante e continuo aggiornamento delle protezioni del sistema informatico, come antivirus e mantenimento in condizioni di efficienza del firewall.

Agli incaricati dei trattamenti è stato assicurato il costante aggiornamento. La formazione relativa alla materia del Trattamento dati ha coinvolto quegli incaricati che ancora non avevano svolto tale attività. A tale scopo la nostra Società ha acquistato tramite Promo.Ter Unione, un servizio di formazione a distanza on-line che prevede una specifica prova finale d’apprendimento e che ha visto impegnato alcuni nostri incaricati nel periodo 16-5-2008 / 31-8-2008.

Si provvederà nel corso del 2009 alla formazione dei nuovi dipendenti.

La nostra Società per quanto attiene l’espletamento degli adempimenti connessi al D.Lvo 196/03, si avvale della consulenza permanente fornita dallo Studio Legale Carozzi e da Programma Radon S.r.l.



## **INFORMATIVA EX ART. 123 bis DEL TUF 58/98**

Le informazioni di cui al comma 1 dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 figurano in separata relazione in calce alla presente.

## **EVENTI SUCCESSIVI**

Ad esclusione dell'evoluzione subita dall'”Operazione Limitless”, per la quale si rinvia la paragrafo “Eventi Principali” indicato nella presente Relazione e dei contenziosi legali, per i quali si rimanda alla sezione “Risk Management”, non si segnalano altri eventi significativi avvenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio.

## **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Per quanto riguarda i risultati attesi nel 2009, 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, al fine di ottenere le risorse finanziarie necessarie, ridurre l'esposizione finanziaria e migliorare il risultato economico rispetto all'esercizio precedente.

## PROPOSTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 28 marzo 2009, ha deliberato di sottoporre la Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2008 all'approvazione dell'Assemblea.

Siete pertanto invitati ad approvare la Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Vi proponiamo inoltre di voler deliberare il ripianamento della perdita dell'esercizio di euro 89.575.477 con attribuzione della stessa alla posta di patrimonio netto "Utili e perdite a Nuovo"

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Cav. Luigi Zunino)



**RISANAMENTO S.p.A.**

**Bilancio consolidato  
al 31 dicembre 2008**



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

## STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(migliaia di euro)		31.12.2008	31.12.2007
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita			
- Attività immateriali a vita definita	1)	588	690
		588	690
Attività materiali	2)		
- Investimenti immobiliari		1.286.390	1.324.989
- Immobili di proprietà		65.452	67.427
- Altri beni		14.063	13.991
		1.365.905	1.406.407
Altre attività non correnti	3)		
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		41.770	41.872
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		5.872	15.661
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		16.293	50.796
<i>di cui con parti correlate</i>		15.583	19.111
- Crediti vari e altre attività non correnti		36.052	448
		99.987	108.777
Attività per imposte anticipate	4)	90.170	40.000
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)</b>		<b>1.556.650</b>	<b>1.555.874</b>
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	1.620.277	1.638.431
Lavori in corso su ordinazione	5)		
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	114.632	137.646
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	2.465	2.617
Titoli e partecipazioni	7)	16	641
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	8)	1.188	1.124
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	9)	101.527	80.021
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)</b>		<b>1.837.640</b>	<b>1.857.863</b>
Attività destinate alla vendita:	10)		
di natura finanziaria			14.269
di natura non finanziaria			
<b>TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)</b>			<b>14.269</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)</b>		<b>3.394.290</b>	<b>3.428.006</b>
Patrimonio netto:	11)		
quota di pertinenza della Capogruppo		114.741	408.062
quota di pertinenza dei Terzi			
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)</b>		<b>114.741</b>	<b>408.062</b>
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	12)	2.147.875	2.330.431
Benefici a dipendenti	13)	884	1.037
Passività per imposte differite	4)	93.090	100.217
Fondi per rischi e oneri futuri	14)	46.195	33.157
Debiti vari e altre passività non correnti	15)	9.925	9.911
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)</b>		<b>2.297.969</b>	<b>2.474.753</b>
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	16)	740.424	304.681
Debiti tributari	17)	3.675	7.451
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	17)	237.481	233.059
<i>di cui con parti correlate</i>	17)	4.407	3.300
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)</b>		<b>981.580</b>	<b>545.191</b>
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria			
di natura non finanziaria			
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)</b>			
<b>TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)</b>		<b>3.279.549</b>	<b>3.019.944</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)</b>		<b>3.394.290</b>	<b>3.428.006</b>

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)		31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
	note		
Ricavi	21)	120.950	169.308
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	25	
Variazione delle rimanenze	5)	(12.507)	236.030
Altri proventi	22)	46.337	54.138
<i>di cui con parti correlate</i>	22)	31	40
Valore della produzione		154.780	459.476
Acquisti di immobili	23)		(206.132)
<i>di cui con parti correlate</i>	23)		(15.232)
Costi per servizi	24)	(94.056)	(146.155)
<i>di cui con parti correlate</i>	24)	(160)	(167)
Costi del personale	25)	(11.214)	(8.102)
<i>di cui non ricorrenti</i>	25)	(1.075)	
Altri costi operativi	26)	(38.762)	(34.792)
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	(1.124)	(1.450)
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>10.748</b>	<b>64.295</b>
Ammortamenti	1,2)	(24.592)	(24.740)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	2,27)	(61.500)	539
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>		<b>(75.344)</b>	<b>40.094</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	3)	(3.102)	(11.239)
Proventi finanziari	28)	17.112	11.221
<i>di cui con parti correlate</i>	28)	1.065	1.764
Oneri finanziari	29)	(195.282)	(140.847)
<i>di cui con parti correlate</i>	29)	(148)	(295)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(256.616)</b>	<b>(100.771)</b>
Imposte sul reddito del periodo	30)	42.879	9.108
<b>RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(213.737)</b>	<b>(91.663)</b>
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			
<b>RISULTATO DEL PERIODO</b>		<b>(213.737)</b>	<b>(91.663)</b>
Attribuibile a:			
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo		(213.737)	(91.663)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi			
(euro)	note		
- Utile per azione base:	11)		
- da attività in funzionamento		(0,78)	(0,33)
- da attività destinate alla vendita		-	-
- Utile per azione base		(0,78)	(0,33)
- Utile per azione diluito:			
- da attività in funzionamento		(0,72)	(0,30)
- da attività destinate alla vendita		-	-
- Utile per azione diluito		(0,72)	(0,30)

## Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzi azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
note								
<b>Saldo al 1° gennaio 2007</b>	<b>282.567</b>	<b>59.518</b>	<b>7.838</b>	<b>67.787</b>	<b>51.897</b>	<b>469.607</b>		<b>469.607</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2006</b>								
Operazioni in derivati			27.171			27.171		27.171
Fair value attività finanziarie			(12.097)			(12.097)		(12.097)
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>			<b>15.074</b>			<b>15.074</b>		<b>15.074</b>
Utile (perdita) netto del periodo					(91.663)	(91.663)		(91.663)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				22.673		22.673		22.673
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				(7.629)		(7.629)		(7.629)
Dividendi corrisposti								
Destinazione risultato a Riserva Legale				3.036	(3.036)			
<b>Saldo al 31 dicembre 2007</b>	<b>282.567</b>	<b>59.518</b>	<b>22.912</b>	<b>85.867</b>	<b>(42.802)</b>	<b>408.062</b>		<b>408.062</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2008</b>								
Operazioni in derivati	18)		(74.601)			(74.601)		(74.601)
Fair value attività finanziarie	3)		(6.805)			(6.805)		(6.805)
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>			<b>(81.406)</b>			<b>(81.406)</b>		<b>(81.406)</b>
Utile (perdita) netto del periodo						(213.737)		(213.737)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto	11)			115		115		115
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				1.707		1.707		1.707
Dividendi corrisposti								
Destinazione risultato a Riserva Legale								
<b>Saldo al 31 dicembre 2008</b>	<b>282.567</b>	<b>59.518</b>	<b>(58.494)</b>	<b>87.689</b>	<b>(42.802)</b>	<b>114.741</b>		<b>114.741</b>

**RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO**

(migliaia di euro)		31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
	nota 32		
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO</b>			
Utile (perdita) dell'esercizio		(213.737)	(91.663)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		24.592	24.740
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	108.396	17.166
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(2.231)	(4.523)
Variazione fondi	c)	12.885	5.463
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	(46.707)	(14.192)
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(45.696)	(395.996)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)	22.759	60.185
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	13.403	(68.926)
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)</b>		<b>(126.336)</b>	<b>(467.746)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>			
Investimenti in attività materiali	f)	(45.421)	(386.919)
Cessioni di attività materiali	f)	207	2.981
Investimenti/cessioni in attività immateriali		(29)	(191)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	g)	91	(3.819)
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	h)	(84.426)	8.417
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)</b>		<b>(129.578)</b>	<b>(379.531)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA</b>			
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	259.213	878.418
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			22.673
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento			
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)</b>		<b>259.213</b>	<b>901.091</b>
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	j)	16.500	(14.269)
<b>FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)</b>		<b>19.799</b>	<b>39.545</b>
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)</b>		<b>80.021</b>	<b>48.105</b>
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		1.707	(7.629)
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)</b>		<b>101.527</b>	<b>80.021</b>

(migliaia di euro)		31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
<b>INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:</b>			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		213.323	224.414
Imposte sul reddito pagate		4.560	4.550
Interessi pagati		135.899	114.853
<b>RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:</b>			
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:</b>			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		80.021	48.105
Discontinued operations			
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:</b>			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		101.527	80.021
Discontinued operations			

## NOTE AL BILANCIO CONSOLIDATO

### 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 di Risanamento S.p.A. per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 marzo 2009 e potrà essere soggetta a modificazioni fino alla data dell’Assemblea.

### B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall’International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dell’Unione Europea includendo tra questi sia gli “International Accounting Standards (IAS)” rivisti che gli “International Financial Reporting Standards (IFRS)” oltre alle interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed ai provvedimenti emanati in attuazione dell’art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

Le note esplicative ed integrative includono inoltre l’informativa complementare richiesta dalla normativa civilistica, dalle delibere Consob n. 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

I prospetti di bilancio sono redatti secondo le seguenti modalità:

- nello stato patrimoniale sono esposte separatamente le attività correnti e non correnti e le passività correnti e non correnti;
- nel conto economico l’esposizione dei costi è effettuata in base alla natura degli stessi;
- il rendiconto finanziario è stato redatto utilizzando il metodo indiretto.

Al fine di rendere omogenei i dati, sono state operate alcune riclassifiche minori tra poste del Conto Economico messo a confronto.

Nel conto economico, nell’ambito del risultato operativo, è stata specificatamente identificata la gestione ordinaria, separatamente dai proventi e dagli oneri che derivano da eventi non ricorrenti, quali le cessioni di immobilizzazioni, i costi di ristrutturazione e in generale tutti quei proventi e oneri derivanti da operazioni che non si ripetono nella gestione ordinaria dell’attività.

La definizione di “non ricorrenti” è conforme a quella indicata nella Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, DEM 6064293.

Il Gruppo, nel corso dell’esercizio, non ha posto in essere operazioni atipiche o inusuali, nell’accezione prevista dalla medesima Comunicazione Consob.

Infine, in ossequio a quanto disposto dalla Delibera Consob 15519 del 27 luglio 2006, è stata data separata indicazione dei rapporti con parti correlate, così come definite dallo IAS 24, negli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, a cui si rimanda.

Si precisa che nel presente bilancio sono state accolte le indicazioni previste dalla Raccomandazione Consob n. DEM/9017965 del 26 febbraio 2009, nonché quelle suggerite dal Documento Banca d’Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009.

Il bilancio consolidato 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*).

I principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato del precedente esercizio.

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita.

Il portafoglio immobiliare, anche se non “immobilizzato”, è stato oggetto di perizie indipendenti.

I valori esposti nelle note, laddove non diversamente indicato, sono espressi in migliaia di euro.

Il bilancio consolidato è stato redatto secondo il presupposto della continuità aziendale che gli Amministratori ritengono permanere sulla base degli elementi descritti al paragrafo M – Continuità aziendale.

## C. PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato comprende i bilanci di Risanamento S.p.A. e delle società controllate, sulle quali Risanamento S.p.A. esercita direttamente o indirettamente il controllo così come definito dallo IAS 27 – Bilancio consolidato, al 31 dicembre di ogni anno. I bilanci delle controllate, predisposti per il consolidamento e approvati dai rispettivi organi sociali, sono redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante e la data di chiusura del bilancio delle imprese controllate coincide con quella della Capogruppo.

Nella preparazione del bilancio consolidato vengono assunte linea per linea le attività, le passività, nonché i costi e i ricavi delle imprese consolidate nel loro ammontare complessivo, attribuendo ai soci di minoranza in apposite voci dello stato patrimoniale e del conto economico la quota del patrimonio netto e del risultato dell’esercizio di loro spettanza. Il valore contabile della partecipazione in ciascuna delle controllate è eliminato a fronte della corrispondente quota di patrimonio netto di ciascuna delle controllate comprensiva degli eventuali adeguamenti al *fair value*, alla data di acquisizione, delle relative attività e passività; l’eventuale differenza residuale emergente è allocata alla voce avviamento.

La conversione in euro dei bilanci espressi in valute diverse dalla moneta di conto è effettuata come segue:

- le poste del conto economico sono convertite ai cambi medi dell’esercizio, mentre le poste dello stato patrimoniale sono convertite ai cambi di fine esercizio; le differenze cambio derivanti dall’applicazione del diverso criterio per la conversione in euro delle poste di natura reddituale e patrimoniale sono imputate alla riserva del patrimonio netto “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 medesima Riserva.

I cambi applicati al 31 dicembre 2008 nelle operazioni di conversione sono i seguenti:

	Cambio medio	Cambio finale
Dollaro USA	1,4706	1,3917

Rispetto al 31 dicembre 2007 sono uscite dall'area di consolidamento le società:

- Etoile A S.à r.l., chiusa in dicembre 2008
- Etoile B S.à r.l., chiusa in dicembre 2008
- Etoile C S.à r.l., chiusa in dicembre 2008
- Etoile D S.à r.l., chiusa in dicembre 2008
- Etoile E S.à r.l., chiusa in dicembre 2008

Al 31 dicembre 2008 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, sono così ripartite:

Imprese:	31.12.2008		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	20	15	35
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	4	2	6
<b>Totale imprese</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>41</b>

## D. CRITERI DI VALUTAZIONE

### Attività immateriali

Le attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 – *Attività immateriali*, quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile. Tali attività sono iscritte al costo d'acquisto o a quello di produzione interna, comprensivo di tutti gli oneri accessori.

#### *Attività immateriali a vita definita*

Le attività immateriali a vita definita sono ammortizzate a quote costanti in ogni esercizio in relazione con la loro residua vita utile, tenuto conto anche dell'importo delle perdite per riduzione di valore cumulato.

Le licenze di *software* rappresentano il costo di acquisto delle licenze, inclusivo dei costi relativi a consulenze esterne o all'impiego del personale interno necessari all'implementazione; i suddetti costi sono ammortizzati in funzione della durata del loro sfruttamento.

### Immobilizzazioni materiali

#### *Costo*

Gli immobili sono iscritti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri di diretta imputazione.

Gli oneri finanziari, direttamente attribuibili all'acquisizione o costruzione di un bene, vengono capitalizzati come parte del costo del bene stesso, qualora la natura del bene ne giustifichi la capitalizzazione.

I costi sostenuti successivamente all'acquisto sono capitalizzati solo se incrementano i benefici economici futuri insiti nel bene a cui si riferiscono. Tutti gli altri costi sono rilevati a conto economico quando sostenuti.

Le spese di manutenzione e riparazione ordinarie sono imputate a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenute.

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

### *Ammortamento*

Il periodo di ammortamento decorre dal momento in cui il bene è disponibile all'uso. L'ammortamento cessa alla più recente tra la data in cui l'attività è classificata come posseduta per la vendita, in conformità all' IFRS 5, e la data in cui l'attività viene eliminata contabilmente.

Gli ammortamenti vengono sistematicamente determinati secondo quote costanti sulla base della vita utile stimata dei singoli cespiti stabilita in conformità ai piani aziendali di utilizzo che considerano anche il degrado fisico e tecnologico tenuto conto del presumibile valore netto di realizzo.

Quando l'attività materiale è costituita da più componenti significative aventi vite utili differenti, l'ammortamento è effettuato per ciascuna componente.

Il valore da ammortizzare è rappresentato dal valore di iscrizione ridotto del presumibile valore netto di cessione al termine della sua vita utile, se significativo e ragionevolmente determinabile. Non sono oggetto di ammortamento i terreni, anche se acquistati congiuntamente a un fabbricato, nonchè le attività materiali destinate alla cessione che sono valutate al minore tra il valore di iscrizione e il loro *fair value* al netto degli oneri di dismissione.

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

immobili	1,5% - 3%
mobili, macchine d'ufficio e macchine elettroniche	12% - 20%
automezzi e autoveicoli	20% - 25%
attrezzature varie	10%

### **Riduzione di valore delle attività (*Impairment*)**

In presenza di indicatori tali da far supporre l'esistenza di una perdita di valore delle attività immateriali e materiali, le stesse vengono sottoposte ad una verifica di perdita di valore (*impairment test*) tramite la stima del valore recuperabile.

La recuperabilità delle attività è verificata confrontando il valore di iscrizione con il relativo valore recuperabile, rappresentato dal maggiore tra il *fair value*, al netto degli oneri di dismissione, e il valore d'uso.

In assenza di un accordo di vendita vincolante, il *fair value* è stimato sulla base dei valori espressi da un mercato attivo, da transazioni recenti ovvero sulla base delle migliori informazioni disponibili per riflettere l'ammontare che si potrebbe ottenere dalla vendita del bene.

Il valore d'uso è determinato attualizzando i flussi di cassa attesi derivanti dall'uso del bene e, se significativi e ragionevolmente determinabili, quelli derivanti dalla sua cessione al termine della sua vita utile. I flussi di cassa sono determinati sulla base di assunzioni ragionevoli e documentabili rappresentative della migliore stima delle future condizioni economiche che si

verificheranno nella residua vita utile del bene, dando maggiore rilevanza alle indicazioni provenienti dall'esterno.

L'attualizzazione è effettuata a un tasso che tiene conto del rischio implicito nel settore di attività.

Quando non è possibile stimare il valore recuperabile di un singolo bene, il Gruppo stima il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari cui il bene appartiene.

Se il valore recuperabile di una attività è inferiore al valore contabile viene rilevata una perdita a conto economico.

Qualora una perdita su attività, diversa dall'avviamento, venga meno o si riduca, il valore contabile dell'attività o dell'unità generatrice di flussi finanziari è incrementato sino alla nuova stima del valore recuperabile. L'incremento del valore contabile non può eccedere il valore che sarebbe stato determinato se non fosse stata rilevata alcuna perdita per riduzione di valore. Il ripristino di una perdita di valore è iscritto a conto economico.

### **Investimenti immobiliari**

Il patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione o per l'apprezzamento o per entrambe ("investimenti immobiliari") è valutato al costo, al netto di ammortamenti e delle perdite per riduzione di valore cumulati.

### **Strumenti finanziari**

Le attività e le passività finanziarie sono contabilizzate secondo quanto stabilito dallo IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*.

Le partecipazioni in imprese controllate congiuntamente e in imprese collegate sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Le altre partecipazioni, classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita (*available for sale*), sono valutate al *fair value* con imputazione degli effetti a patrimonio netto; quando il *fair value* non può essere attendibilmente determinato, le partecipazioni sono valutate al costo rettificato per perdite di valore.

Gli utili e le perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevati direttamente nel patrimonio netto fino al momento in cui l'attività finanziaria è venduta o viene svalutata; in quel momento gli utili o le perdite accumulate, incluse quelle precedentemente iscritte nel patrimonio netto, vengono incluse nel conto economico del periodo.

Quando vengono meno i motivi delle svalutazioni effettuate, le partecipazioni valutate al costo sono rivalutate nei limiti delle svalutazioni effettuate con imputazione dell'effetto a conto economico.

Il rischio derivante da eventuali perdite eccedenti il patrimonio netto è rilevato in apposito fondo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite nei confronti dell'impresa partecipata o comunque a coprire le sue perdite.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione (*Held for trading*) sono valutate al *fair value* in contropartita al conto economico.

I crediti finanziari e le attività finanziarie da mantenersi sino alla scadenza sono iscritti al costo, rappresentato dal *fair value* del corrispettivo iniziale dato in cambio, incrementato dei costi di

transazione (es. commissioni, consulenze, etc.). Il valore di iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tener conto dei rimborsi in quota capitale, delle eventuali svalutazioni e dell'ammortamento della differenza tra il valore di rimborso e il valore di iscrizione iniziale; l'ammortamento è effettuato sulla base del tasso di interesse interno effettivo rappresentato dal tasso che rende uguali, al momento della rilevazione iniziale, il valore attuale dei flussi di cassa attesi e il valore di iscrizione iniziale (cd. metodo del costo ammortizzato).

Le attività finanziarie correnti e i titoli detenuti con l'intento di mantenerli in portafoglio sino alla scadenza sono contabilizzati sulla base della data di negoziazione e, al momento della prima iscrizione in bilancio, sono valutati al costo di acquisizione inclusivo dei costi accessori alla transazione.

I finanziamenti e i crediti che il Gruppo non detiene a scopo di negoziazione (finanziamenti e crediti originati nel corso dell'attività caratteristica), i titoli detenuti con l'intento di mantenerli in portafoglio sino alla scadenza e tutte le attività finanziarie per le quali non sono disponibili quotazioni in un mercato attivo e il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, sono misurate, se hanno una scadenza prefissata, al costo ammortizzato, utilizzando il metodo dell'interesse effettivo. Quando le attività finanziarie non hanno una scadenza prefissata, sono valutate al costo di acquisizione. I crediti con scadenza superiore ad un anno, infruttiferi o che maturano interessi inferiori al mercato, sono attualizzati utilizzando i tassi di mercato.

Vengono regolarmente effettuate valutazioni al fine di verificare se esista evidenza oggettiva che un'attività finanziaria o che un gruppo di attività possa aver subito una riduzione di valore. Se esistono evidenze oggettive, la perdita di valore deve essere rilevata come costo nel conto economico del periodo.

Ad eccezione degli strumenti finanziari derivati, le passività finanziarie sono esposte al costo ammortizzato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo. Le passività finanziarie coperte da strumenti derivati sono valutate al valore corrente, secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting*, applicabili al *fair value hedge*: gli utili e le perdite derivanti dalle successive valutazioni al valore corrente, dovute a variazioni dei tassi d'interesse, sono rilevate a conto economico e sono compensate dalla porzione efficace della perdita o dell'utile derivante dalle successive valutazioni al valore corrente dello strumento coperto

### *Strumenti finanziari derivati*

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati con l'intento di copertura, al fine di ridurre il rischio di cambio e di tasso. Coerentemente con quanto stabilito dallo IAS 39, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Tutti gli strumenti finanziari derivati sono misurati al valore corrente, come stabilito dallo IAS 39. Quando gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere contabilizzati in *hedge accounting*, si applicano i seguenti trattamenti contabili:

- *Fair value hedge* – Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di una attività o di una passività di bilancio attribuibile ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono

rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e vengono rilevati a conto economico.

- *Cash flow hedge* – Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, gli utili o le perdite sulla porzione efficace dello strumento finanziario sono rilevati nel patrimonio netto. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura o a quella parte della copertura diventata inefficace, sono iscritti a conto economico immediatamente.

Se uno strumento di copertura o una relazione di copertura vengono chiusi, ma l'operazione oggetto di copertura non si è ancora realizzata, gli utili e le perdite cumulati, fino quel momento iscritti nel patrimonio netto, sono rilevati a conto economico nel momento in cui la relativa operazione si realizza. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati sospesi a patrimonio netto sono rilevati immediatamente a conto economico.

Se l'*hedge accounting* non può essere applicato, gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione al valore corrente dello strumento finanziario derivato sono iscritti immediatamente a conto economico.

- *Calcolo del Fair Value degli strumenti derivati e delle passività finanziarie*

La tecnica utilizzata per valutare tutti gli strumenti derivati e i finanziamenti in essere al 31 dicembre 2008 e 2007 è basata sul *discounted cash flow model*, che prevede:

- la stima dei flussi di cassa attesi sulla base dei dati di mercato alle date di pagamento previste contrattualmente;
- l'attualizzazione dei suddetti flussi di cassa mediante un tasso di mercato, che nel caso degli strumenti derivati è il tasso *riskless*, mentre per i finanziamenti è un tasso *risk adjusted*, ottenuto interpolando la curva dei tassi Euribor a cui è stato sommato un opportuno *credit spread*.

*Strumenti finanziari composti rappresentati da obbligazioni convertibili in azioni dell'emittente*

Sono contabilizzati separando la componente di debito da quella dell'opzione:

- la componente di debito è iscritta in bilancio fra le passività finanziarie applicando il metodo del costo ammortizzato,
- il valore dell'opzione, calcolato quale differenza tra il valore della componente di debito ed il valore nominale dello strumento finanziario emesso, è iscritto in una riserva specifica di patrimonio netto.

## **Portafoglio immobiliare e lavori in corso**

Il portafoglio immobiliare include aree edificabili, immobili in costruzione, immobili ultimati in vendita e immobili destinati alla vendita.

Le aree edificabili sono valutate al minore tra il costo di acquisizione ed il corrispondente presunto valore netto di realizzo. Il costo è aumentato delle spese incrementative e degli oneri finanziari capitalizzabili.

Gli immobili in costruzione sono valutati al minore tra il costo, aumentato delle spese incrementative del loro valore, ed il corrispettivo del presunto valore netto di realizzo.

Gli immobili destinati alla vendita sono valutati al minore tra il costo ed il valore di mercato. Il costo di acquisizione viene aumentato delle eventuali spese incrementative sostenute al momento dell'acquisto.

L'eventuale svalutazione al valore netto di realizzo viene effettuata sulla base di una valutazione eseguita sui singoli immobili da periti indipendenti.

Le operazioni di cessione e di rilocazione di immobili vengono contabilizzate applicando la metodologia finanziaria prevista dallo IAS 17 in quanto il valore attuale dei canoni contrattualmente previsti risulta sostanzialmente pari alla somma del *fair value* degli immobili in locazione. Conseguentemente, nello stato patrimoniale vengono evidenziati, all'attivo, i beni ceduti e presi in locazione e, al passivo, il debito residuo; nel conto economico vengono iscritti, anziché i canoni di locazione, le quote di ammortamento e gli interessi passivi mentre l'eventuale plusvalenza realizzata al momento della vendita e differita lungo la durata del contratto viene stornata ed iscritta in aumento delle altre passività.

### **Attività e Passività destinate alla vendita**

La voce Attività e Passività destinate alla vendita includono le Attività e le Passività non correnti il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita, piuttosto che attraverso l'utilizzo continuativo, e la vendita è ritenuta altamente probabile e prevista entro il breve termine. Le attività destinate alla vendita sono valutate al minore tra il valore netto contabile e il valore corrente al netto dei costi di vendita.

### **Benefici ai dipendenti**

#### *Piani successivi al rapporto di lavoro*

Il trattamento di fine rapporto (TFR) delle società italiane è considerato un piano a benefici definiti successivo al rapporto di lavoro ed è contabilizzato secondo quanto previsto per gli altri piani a benefici definiti.

L'obbligazione del Gruppo e il costo annuo rilevato a conto economico sono determinati da attuari indipendenti utilizzando il metodo della proiezione unitaria del credito (*projected unit credit method*). Il valore netto degli utili e delle perdite attuariali è iscritto a conto economico. I costi relativi all'incremento del valore attuale dell'obbligazione, derivanti dall'avvicinarsi del momento del pagamento dei benefici, sono inclusi tra gli oneri finanziari. La passività relativa ai benefici da riconoscere al termine del rapporto di lavoro iscritta nello stato patrimoniale rappresenta il valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti, rettificato da utili e perdite attuariali e da costi relativi a prestazioni di lavoro pregresse non rilevati precedentemente.

#### *Piani a contribuzione definita*

Il Gruppo assolve la sua obbligazione mediante il pagamento di contributi a un entità separata (un fondo) senza ulteriori obblighi e iscrive per competenza le quote di contribuzione al fondo, a fronte delle prestazioni di lavoro dei dipendenti, senza provvedere ad alcun calcolo attuariale. Qualora alla data di chiusura del bilancio le quote contributive in oggetto siano già state versate, nessuna passività è iscritta in bilancio.

### **Fondi rischi ed oneri**

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

Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che l'impresa razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo.

Quando l'effetto finanziario del tempo è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni sono attendibilmente stimabili, l'accantonamento è oggetto di attualizzazione; l'incremento del fondo connesso al trascorrere del tempo è imputato a conto economico alla voce "Proventi (oneri) finanziari".

### **Iscrizione dei ricavi, dei proventi e degli oneri a conto economico**

I ricavi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o spettante.

In particolare:

- i ricavi derivanti dalla vendita di beni sono rilevati quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- i rischi ed i benefici connessi alla proprietà dei beni sono stati trasferiti all'acquirente;
- l'effettivo controllo sui beni venduti e il normale livello continuativo di attività associate con la proprietà sono cessati;
- il valore dei ricavi può essere attendibilmente determinato
- è probabile che i benefici economici derivanti dalla vendita saranno fruiti dall'impresa;
- i costi sostenuti o da sostenere sono determinati in modo attendibile.

- i ricavi delle prestazioni di servizi sono rilevati quando i servizi sono resi. Gli stanziamenti di ricavi relativi a servizi parzialmente resi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione alla data di bilancio, quando l'ammontare dei ricavi può essere attendibilmente stimato;

- i proventi e gli oneri di natura finanziaria sono riconosciuti in base alla competenza temporale;

- i dividendi sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde alla data dell'assemblea annuale dei soci che delibera sull'approvazione del bilancio.

I dividendi ricevuti da società collegate sono registrati a riduzione del valore della partecipazione.

I costi sono riconosciuti a conto economico quando relativi a beni e servizi venduti o consumati nell'esercizio o per ripartizione sistematica ovvero quando non si possa identificare l'utilità futura degli stessi.

I costi volti, allo studio di prodotti o processi alternativi o, comunque, sostenuti per attività di ricerca, nonché le spese di pubblicità, non soddisfano le condizioni per la loro rilevazione all'attivo patrimoniale e sono considerati costi correnti e imputati a conto economico nell'esercizio di sostenimento.

### **Imposte**

Le imposte sul reddito correnti sono calcolate sulla base della stima del reddito imponibile; il debito previsto è rilevato alla voce "Debiti verso l'Erario". I debiti e i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati al valore che si prevede di pagare/recuperare alle/dalle autorità fiscali

applicando le aliquote e la normativa fiscale vigenti o sostanzialmente approvate alla data di chiusura del periodo.

Gli accantonamenti per imposte che potrebbero generarsi dal trasferimento di utili non distribuiti delle società controllate sono effettuati solo dove vi sia la reale intenzione di trasferire tali utili. Le altre imposte non correlate al reddito, come le tasse sugli immobili e sul capitale, sono incluse tra gli oneri operativi.

Le imposte anticipate e differite sono stanziare secondo il metodo dello stanziamento globale della passività.

Esse sono calcolate sulle differenze temporanee tra i valori delle attività e delle passività iscritte in bilancio e i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali ad eccezione dell'avviamento non deducibile fiscalmente e di quelle differenze derivanti da investimenti in società controllate per le quali non si prevede l'annullamento nel prevedibile futuro. Le imposte anticipate sulle perdite fiscali riportabili e sulle differenze temporanee deducibili sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperate. Le attività e le passività fiscali correnti e differite sono compensate quando le imposte sul reddito sono applicate dalla medesima autorità fiscale, quando vi è un diritto legale di compensazione e quando i tempi di atteso riversamento sono omogenei. Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili, nei rispettivi ordinamenti dei paesi in cui il Gruppo opera, negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

Quando i risultati delle operazioni sono rilevati direttamente a patrimonio netto, le imposte correnti, le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite sono anch'esse imputate al patrimonio netto.

## **E. INFORMATIVA DI SETTORE**

La società ha identificato come settore primario il settore di attività come dettagliato in Nota 31. Conseguentemente l'informativa relativa al settore secondario è costituita dal segmento geografico che, per il Gruppo Risanamento, è costituito da "Italia" e "Estero".

## **F. USO DI STIME**

La redazione del bilancio consolidato e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data della relazione. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per svalutazioni di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, altri accantonamenti e fondi.

Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico.

## **G. RISCHIO DI DEFAULT: NEGATIVE/AFFERMATIVE PLEDGE E COVENANT LEGATI AD OPERAZIONI DI INDEBITAMENTO BANCARIO.**

Per quanto concerne i debiti finanziari del Gruppo, alcuni contratti prevedono il rispetto di *affermative, 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 succitate, 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 periodicamente.

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.

Si dà evidenza di seguito delle esposizioni che non hanno formato oggetto di moratoria e dello stato di rispetto dei relativi *covenants* contrattuali.

(i) *Esposizioni di GP Offices&Apartments S.r.l. nei confronti di The Royal Bank of Scotland Plc.*

Come evidenziato nella relazione trimestrale al 30 settembre 2008, in data 7 novembre 2008 le parti hanno sottoscritto un accordo volto a consentire la deroga, fino al 31 dicembre 2008, di taluni *covenants* contrattuali non rispettati, quali il mantenimento di un conto deposito di 3 milioni di euro. Tale deroga non è stata successivamente rinnovata e la posizione precedentemente elencata non è stata sanata. Inoltre alla data del 11 febbraio 2009 non risulta rispettato il *covenant* relativo al LTV (rapporto tra il debito ed il valore di mercato) che doveva rientrare entro la soglia del 75%. Allo stato sono in corso contatti con l'istituto di credito volti alla soluzione delle suddette problematiche che potrebbero vedere una positiva risoluzione anche in considerazione delle attuali trattative per la vendita in blocco degli immobili di proprietà di GP Offices&Apartments S.r.l.

(ii) *Esposizioni di Sviluppo Comparto 5 S.r.l. nei confronti di The Royal Bank of Scotland Plc.*

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultavano *covenant* non rispettati. Al 31 gennaio 2009 non è stato rispettato l'impegno di mantenere un conto deposito dell'importo almeno pari a 3 milioni di euro e non è stato effettuato il rimborso prestito contrattualmente previsto di 5 milioni di euro. Sono in corso contatti con l'istituto di credito volti alla soluzione delle suddette problematiche che potrebbero vedere una positiva risoluzione anche in considerazione delle attuali trattative per la vendita in blocco degli immobili di proprietà di Sviluppo Comparto 5 S.r.l.

(iii) *Esposizioni di MSG Residenze S.r.l. nei confronti di Intesa San Paolo S.p.A. ed Hypo Real Estate Bank International AG in pool*

Si tratta di un finanziamento relativo allo sviluppo ed alla valorizzazione di alcune porzioni dell'area immobiliare sita in Milano, zona Montecity Rogoredo. Ai sensi del contratto di finanziamento l'avvio da parte di Risanamento e/o del mutuatario di negoziati con qualsiasi creditore per il riscadenziamento, anche parziale, o la moratoria dei propri debiti costituisce un evento di risoluzione del contratto di finanziamento e la banca agente ha l'obbligo di risolvere il contratto ove ne facciano richiesta banche finanziatrici che detengano quote di partecipazione al finanziamento rappresentanti almeno il 66,66% dell'ammontare massimo complessivo del finanziamento medesimo. Con comunicazione in data 26 settembre 2008, Risanamento ha informato le banche finanziatrici della propria intenzione di addivenire ad un accordo di moratoria del proprio indebitamento finanziario, chiedendo alle medesime di aderire a tale accordo. In data 19 dicembre 2008 Intesa San Paolo S.p.A., in qualità di banca agente, ha comunicato alla società che ad esito dei processi deliberativi (che hanno avuto esito positivo per Intesa San Paolo S.p.A. ed esito negativo per Hypo Real Estate Bank International AG) le banche finanziatrici hanno deciso di non aderire a tale accordo di moratoria. A quanto consta alla società, la quota di partecipazione al finanziamento di Hypo Real Estate Bank International AG è inferiore al 66,66% dell'ammontare massimo complessivo del finanziamento medesimo e, dunque, tale banca non potrebbe, senza l'accordo di Intesa San Paolo S.p.A., richiedere la risoluzione del contratto di finanziamento. Si segnala, inoltre, che in relazione al suddetto finanziamento sussiste un ritardo

nel pagamento di interessi scaduti entro il 31 dicembre 2008 - per un importo complessivo pari ad euro 5,5 milioni - con riferimento ai quali saranno avviate trattative per definire la posizione.

*(iv) Parte delle esposizioni di Risanamento S.p.A. nei confronti di Banca di Credito Cooperativo di Sesto San Giovanni società cooperativa*

Riguarda un'apertura di credito in conto corrente del 7 aprile 2006, per un importo originario di euro 10 milioni con scadenza iniziale al 6 ottobre 2007, successivamente prorogata fino al 30 settembre 2008 per un importo complessivo, comprensivo di capitale ed interessi, pari a circa euro 2 milioni. In data 10 dicembre 2008, le parti hanno concordato che a saldo e stralcio di tale esposizione la società verserà alla banca finanziatrice l'importo complessivo di euro 1,9 milioni in dodici rate mensili a partire dal 15 gennaio 2009 e fino al 15 dicembre 2009. Il pagamento dei relativi importi è stato inserito nel piano finanziario allegato ai contratti relativi alle nuove linee di credito *revolving*.

*(v) Esposizioni di Risanamento S.p.A. nei confronti di Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.*

Si tratta di due contratti di apertura di credito in conto corrente garantiti da ipoteca sottoscritti in data 4 ottobre 2007 per euro 41,8 milioni e relativi all'acquisto di un complesso immobiliare sito nel comune di Torri di Quartesolo (Vicenza) e di un contratto di apertura di credito in conto corrente sottoscritto in data 10 agosto 2006 per un importo originario complessivo di euro 10 milioni, successivamente ridotto ad euro 4,5 milioni, e con scadenza indeterminata fino a revoca. Con riferimento alle prime aperture di credito, non sussistono *covenants* contrattuali non rispettati. Per quanto concerne invece la seconda apertura di credito, la banca finanziatrice ha reso noto alla società di aver fissato la scadenza al 31 gennaio 2009 e sono attualmente in corso trattative volte a definire la posizione.

*(vi) Esposizioni delle società estere del Gruppo*

Con riferimento a tali esposizioni non sussistono, allo stato, *covenants* contrattuali non rispettati, fatta eccezione per i contratti di finanziamento sottoscritti in data 15 dicembre 2006 tra EuroHypo e, rispettivamente, Etoile 118 Champs Elysées S.a.r.l. e Etoile Elysees S.a.r.l., per un importo di circa euro 80 milioni e relativi all'immobile sito in Parigi - Champs Elysées, in relazione ai quali la banca agente ha comunicato in data 23 gennaio 2009 che, a seguito della perizia fatta predisporre dalla banca stessa, non risulta rispettato il parametro finanziario relativo al rapporto tra importo del finanziamento e valore dell'immobile (c.d. LTV) essendo pari a 84,17% rispetto a quello convenuto (inferiore a 81%); il termine per ripristinare il rispetto di detto parametro scade il 22 aprile 2009. La società ha provveduto a contestare ufficialmente l'assunzione della Banca agente riservandosi di produrre idonea documentazione volta a confutare puntualmente i risultati della valutazione che sta alla base del non rispetto del parametro finanziario. A tale riguardo si fa presente che lo stesso bene è stato valutato da REAG al 31 dicembre 2008 per un importo di 115 milioni di euro, valore che determina un LTV del 64%.

## 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.

#### 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, omologato il 16 dicembre 2008 dall'Unione Europea, si applica a partire dal 1° gennaio 2008. Non vi sono stati impatti quantitativi significativi sul bilancio consolidato dall'applicazione dell'interpretazione.

### 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.

### 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.

### 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.

#### IFRIC 17 – Dividendi in natura

Tale interpretazione chiarisce che la determinazione del valore del dividendo in natura deve avvenire considerando il fair value al momento in cui diventa obbligatoria la contabilizzazione della relativa passività verso i soci. L'interpretazione deve essere applicata dal 1 gennaio 2010. Alla data del presente bilancio, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione. Non si prevedono impatti significativi sul bilancio consolidato di Gruppo.

#### IFRIC 18 – Trasferimento di attività da clienti

Tale interpretazione chiarisce i requisiti degli IFRS applicabili ai contratti in cui l'entità riceve da un cliente un'immobilizzazione materiale strumentale che l'entità deve poi utilizzare o per connettere il cliente a una rete o per fornire allo stesso un accesso continuo a una fornitura di beni e servizi (come energia elettrica, acqua e gas). L'interpretazione è applicabile dal 1 gennaio 2010 e non ancora omologata dall'Unione Europea. Tale fattispecie non è presente all'interno del Gruppo.

## **I. UTILE PER AZIONE**

L'utile base per azione è calcolato dividendo il risultato economico del Gruppo per la media ponderata delle azioni in circolazione durante l'esercizio, escludendo le eventuali azioni proprie in portafoglio. Ai fini del calcolo dell'utile (perdita) diluito per azione, la media ponderata delle azioni in circolazione è modificata assumendo la conversione di tutte le potenziali azioni aventi effetto diluitivo. Anche il risultato netto del Gruppo è rettificato per tener conto degli effetti, al netto delle imposte, della conversione.

## **L. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

In ottemperanza a quanto richiesto dallo IAS 24 vengono fornite, nell'ambito della "Relazione sulla gestione", le informazioni inerenti la natura delle operazioni e dei saldi in essere con parti correlate, così come definite dallo IAS 24 paragrafo 9. In particolare, nell'esame di ciascun rapporto con parti correlate l'attenzione è stata rivolta alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla sua forma giuridica.

Inoltre, a maggior informazione, si precisa che alla data odierna:

- nessun contratto sottoscritto da Risanamento S.p.A. o da sue controllate contiene clausole di *cross default* con l'indebitamento delle società del c.d. Sistema Holding del Cav. Zunino, del soggetto controllante Risanamento S.p.A. e/o delle parti correlate dei soggetti a monte di Risanamento S.p.A..

- non vi sono clausole di garanzia, lettere di manleva, o altro tipo di garanzia ovvero supporto creditizio concesso da Risanamento S.p.A. o da sue controllate a favore delle società del c.d. Sistema Holding del Cav. Zunino, del soggetto controllante Risanamento S.p.A. e/o delle parti correlate dei soggetti a monte di Risanamento S.p.A..

## **M. CONTINUITA' AZIENDALE**

L'andamento del mercato immobiliare, in particolare nel contesto attuale di crisi, ha evidenziato una riduzione della domanda, la flessione dei prezzi e l'allungamento dei tempi di vendita, circostanze che hanno comportato una rarefazione delle transazioni. Tale situazione ha causato anche il rallentamento delle dismissioni pianificate dal Gruppo, posticipando gli effetti del previsto programma di alienazione del portafoglio immobiliare di *trading* e generando una situazione di tensione finanziaria che ha condizionato l'attività di gestione e di valorizzazione del patrimonio immobiliare, determinando una significativa perdita economica nell'esercizio e ritardando la soluzione delle problematiche finanziarie rilevate in occasione del precedente bilancio.

L'insieme delle circostanze descritte ha generato delle criticità i cui effetti possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare in condizioni di continuità aziendale, in particolare per le tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve ed in considerazione degli impegni finanziari del Gruppo. La problematica della tensione finanziaria ha sostanzialmente interessato tutto l'esercizio in esame, seppur con diversa intensità temporale, e ha richiesto particolareggiate analisi e complessi interventi correttivi da parte degli amministratori che di seguito si riassumono:

- *nuova finanza*: gli istituti creditizi sono intervenuti in due occasioni, con un primo finanziamento da 150 milioni di euro e un secondo, con modalità *revolving*, per 75 milioni di

euro, per sostenere l'attività di valorizzazione ed alienazione. Il primo intervento finanziario, del 17 aprile 2008, ha esaurito i suoi effetti nel corso dell'esercizio, mentre il secondo finanziamento, sottoscritto il 10 dicembre 2008 e grazie al quale è proseguita in particolare anche l'attività di urbanizzazione in Santa Giulia, permette di avere alla data del 28 febbraio 2009 disponibilità liquide complessive per circa 25 milioni di euro. La linea di 75 milioni di euro potrà essere utilizzata fino ad un mese prima della scadenza, fissata al 31 dicembre 2009. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione della Relazione sulla gestione relativa agli "Eventi principali", mentre per le informazioni relative al rispetto dei covenants si rimanda alla sezione relativa al "Risk management".

- *accordi di moratoria*: le principali banche e società di leasing nel corso del mese di dicembre 2008 hanno concesso al Gruppo un periodo di 12-18 mesi di moratoria differendo quindi il pagamento dei rimborsi dei finanziamenti, degli interessi e dei canoni di locazione. La moratoria ha interessato il 73,2% del debito finanziario complessivo, senza tenere conto del prestito obbligazionario e del debito contratto dalle società estere. In particolare, per quanto riguarda gli istituti creditizi il periodo di moratoria terminerà nel mese di gennaio 2010 e in tale data dovranno essere pagate le rate maturate nel 2009, gli interessi del periodo e i finanziamenti il cui rimborso scadeva nel periodo della moratoria. Per le società di leasing il periodo di moratoria sarà invece di diciotto mesi e al termine di tale scadenza gli importi scaduti e non coperti dai canoni che gli utilizzatori verseranno nel corso della moratoria saranno corrisposti sulla base di un nuovo piano di ammortamento. Con le informazioni ad oggi disponibili, si stima che nel mese di gennaio 2010 si renderanno dovuti circa 424 milioni di euro. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione della Relazione sulla gestione relativa agli "Eventi principali". Alcune esposizioni finanziarie non hanno formato oggetto di moratoria, tra cui posizioni nei confronti di The Royal Bank of Scotland Plc. per le quali risultano taluni *covenant* contrattuali non rispettati. Tale circostanza potrebbe comportare la richiesta da parte di detta banca di rimborso anticipato dei finanziamenti benché gli stessi risultino garantiti da ipoteca su immobili il cui valore peritale risulta superiore all'importo del debito. La banca non ha avanzato richiesta di rimborso anticipato e sono in corso contatti volti alla soluzione della problematica anche in considerazione delle trattative molto avanzate in corso per la vendita in blocco degli immobili finanziati, che gli amministratori prevedono di chiudere positivamente in tempi ristretti. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione G delle presenti note al bilancio relativa ai rischi connessi ai *covenant* legati alle operazioni di indebitamento bancario.
- *strategia aziendale*: le mutate condizioni di mercato hanno indotto il *management* societario a riconsiderare la volontà di proseguire da solo i significativi progetti di sviluppo, ritenendo più consono il coinvolgimento, in *partnership* di maggioranza o minoranza, di altri attori immobiliari. Tale decisione ha inevitabilmente prodotto anche una ridefinizione delle strategie aziendali e dei piani finanziari del Gruppo, delle tempistiche originariamente previste e una riconsiderazione degli investimenti da effettuare a breve termine. In particolare, per quanto concerne l'Area ex-Falck nel marzo 2009 vi è stato il superamento degli accordi con Limitless LLC per la cessione dell'*asset*, a causa di mutamenti nei presupposti di natura urbanistica e di mercato, accordi che prevedevano un corrispettivo di 475 milioni di euro pagabili quanto a 250 milioni di euro alla data del *closing* attesa nel primo semestre 2009 e per la restante parte in due rate a 12 e 24 mesi. Tuttavia il Gruppo sta studiando e ricercando tutte le possibili opzioni per procedere alla dismissione dell'area, valutandola possibile nonostante la contingente situazione anche considerato che il progetto di sviluppo è unanimemente ritenuto fra i più interessanti presenti nella realtà italiana. Nel frattempo proseguono le attività finalizzate alla positiva conclusione dell'iter amministrativo di approvazione del progetto e del relativo Piano di Intervento Integrato che si prevede possano concludersi anche prima dell'estate 2009. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione della Relazione sulla gestione relativa agli "Eventi principali". Nell'ambito della rivisitazione delle strategie e dei piani

finanziari aziendali, al fine di studiare e percorrere obiettivi di stabilizzazione delle attività e delle risorse nel medio-lungo termine, il Gruppo si avvale anche di nuove professionalità ed *advisors* esterni.

- *piano degli esborsi*: al fine di monitorare le esigenze di liquidità immediate e mensilmente necessarie, è stato predisposto un piano finanziario che illustra, secondo le asserzioni conseguenti alla nuova strategia aziendale per quanto attiene alla riconsiderazione degli investimenti da effettuare nell'esercizio 2009, gli esborsi che si renderanno dovuti nel corso dell'esercizio per l'attività di funzionamento di tutto il Gruppo, comprese le realtà estere. Tale piano evidenzia per il periodo da marzo a dicembre 2009 un fabbisogno complessivo di circa 117 milioni di euro.
- *piano cessioni*: seppur con le note difficoltà e incertezze che presenta oggi l'attività di *trading*, è stato predisposto, a seguito delle manifestazioni di interesse ricevute, un piano di dismissioni volto a supportare le esigenze di liquidità e gli amministratori, sulla base delle negoziazioni finora condotte, hanno una ragionevole aspettativa nella positiva conclusione delle trattative e nel concretizzarsi di flussi finanziari sufficienti a supportare le esigenze e gli impegni finanziari del Gruppo entro le scadenze previste. In particolare, già durante l'esercizio 2008 gli amministratori avevano provveduto alla rivisitazione del "listino prezzi" per renderlo più aderente alle nuove condizioni di mercato. Tali valutazioni, sostanzialmente confermate dai periti indipendenti, non hanno comunque prodotto, a causa dell'acuirsi della crisi finanziaria in atto, i risultati sperati e hanno indotto gli amministratori ad approcciare le alienazioni più significative in modo più sistematico, creando "pacchetti di immobili" omogenei per natura o destinazione e quindi di maggior attrattività per gli investitori.
- *disponibilità vincolate*: a garanzia delle opere da realizzare, in particolare le urbanizzazioni di Santa Giulia zona Rogoredo, il Gruppo si era impegnato a mantenere vincolate delle disponibilità liquide presso gli istituti creditizi; in considerazione dell'attuale avanzato stato dell'arte, è in atto una richiesta di smobilizzo di parte di tali garanzie e quindi dell'acquisizione della libera disponibilità dei fondi vincolati, il cui ammontare è attualmente pari a circa 57,5 milioni di euro.
- *processo di ristrutturazione*: al fine di ridurre i costi della struttura, dall'ultimo trimestre dell'esercizio in esame è iniziata una complessa riorganizzazione, che ha condotto ad un ridimensionamento numerico del personale e ad una rivisitazione dei contratti di collaborazione esterna; contemporaneamente, esigenze di efficienza operativa hanno accelerato il processo di concentrazione operativa delle sedi sociali con il trasferimento, che si completerà nei primi mesi del 2009, del personale presso la sede di Santa Giulia.

Secondo gli amministratori, a causa dell'insieme di tutte le circostanze sopra evidenziate, sussiste una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo e della Società di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. Ciononostante, dopo aver effettuato le necessarie verifiche ed aver valutato le incertezze sopra descritte, la fattibilità dei piani e delle azioni intraprese, gli amministratori hanno la ragionevole aspettativa che il Gruppo e Risanamento S.p.A. abbiano adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro. Per queste ragioni la Relazione finanziaria annuale continua ad essere redatta secondo il presupposto della continuità aziendale che gli amministratori ritengono permanere.

## INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

### NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita** si decrementano, rispetto al 31 dicembre 2007, di euro 102 mila e presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2007	Variazione area di consolidamento	Investimenti	Ammortamenti	Svalutazioni/ Ripristini	Dismissioni	31.12.2008
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	222		30	(132)			120
Altre attività immateriali	215						215
Acconti	253						253
<b>Totale</b>	<b>690</b>		30	(132)			<b>588</b>

Le concessioni, licenze, marchi e diritti simili si riferiscono per l'intero ammontare a licenze software che vengono ammortizzate in cinque anni.

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.

Il Gruppo non possiede attività immateriali a vita indefinita.

### NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

#### Investimenti immobiliari e altri beni

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

	31.12.2008			31.12.2007		
	Valore lordo	Fondi di ammortamento e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi di ammortamento e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.519.145	246.737	<b>1.272.408</b>	1.382.968	168.451	<b>1.214.517</b>
Immobilizzazioni in corso e acconti	13.982		<b>13.982</b>	110.472		<b>110.472</b>
	1.533.127	246.737	<b>1.286.390</b>	1.493.440	168.451	<b>1.324.989</b>
Immobili di proprietà	70.043	4.999	<b>65.044</b>	70.043	2.616	<b>67.427</b>
Immobilizzazioni in corso e acconti	408		<b>408</b>			
	70.451	4.999	<b>65.452</b>	70.043	2.616	<b>67.427</b>
Altri beni	6.869	1.476	<b>5.393</b>	6.859	1.172	<b>5.687</b>
Acconti	8.670		<b>8.670</b>	8.304		<b>8.304</b>
	15.539	1.476	<b>14.063</b>	15.163	1.172	<b>13.991</b>
<b>Totale</b>	<b>1.619.117</b>	<b>253.212</b>	<b>1.365.905</b>	<b>1.578.646</b>	<b>172.239</b>	<b>1.406.407</b>

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2007	Variazione area di consolida- mento	Incre- menti	Decre- menti	Ammor- tamenti e svalutazioni	31.12.2008
Investimenti immobiliari	<b>1.214.517</b>		141.058	(207)	(82.960)	<b>1.272.408</b>
Immobilizzazioni in corso e acconti	<b>110.472</b>		4.124	(100.614)		<b>13.982</b>
	<b>1.324.989</b>		145.182	(100.821)	(82.960)	<b>1.286.390</b>
Immobili di proprietà	<b>67.427</b>				(2.383)	<b>65.044</b>
Immobilizzazioni in corso e acconti			408			<b>408</b>
	<b>67.427</b>		408		(2.383)	<b>65.452</b>
Altri beni	<b>5.687</b>		79		(373)	<b>5.393</b>
Acconti	<b>8.304</b>		366			<b>8.670</b>
	<b>13.991</b>		445		(373)	<b>14.063</b>
<b>Totale</b>	<b>1.406.407</b>		146.035	(100.821)	(85.716)	<b>1.365.905</b>

*“Investimenti immobiliari”*

L’incremento del periodo è riconducibile, quanto a euro 128.936 mila, agli immobili destinati ad ospitare la sede italiana di Sky a Milano Santa Giulia, ultimati e consegnati nell’esercizio.

Gli altri incrementi sono principalmente dovuti all’effetto cambio dollaro / euro per l’immobile in New York.

I decrementi si riferiscono principalmente alla cessione di unità immobiliari in Milano Ca’ Granda.

Le svalutazioni effettuate nel periodo ammontano a euro 61.276 mila e sono sostanzialmente riferibili all’immobile di New York.

Risanamento S.p.A. ha dato mandato a soggetti terzi indipendenti, operatori “leader” nel proprio settore, di valutare il proprio portafoglio immobiliare.

Per una dettagliata analisi dei criteri applicati e per la complessiva valutazione del patrimonio immobiliare si rimanda alla specifica sezione “Valutazione Patrimonio Immobiliare” presente nella Relazione sulla gestione, mentre ai fini dell’informativa prevista dallo IAS 40 sugli investimenti immobiliari, cioè unicamente sul patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l’apprezzamento, il valore di mercato periziato, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci, risulta essere pari ad euro 1,6 miliardi a fronte di un valore di bilancio di euro 1,3 miliardi.

Nel corso dell’esercizio gli investimenti immobiliari hanno generato ricavi per circa 73 milioni di euro a fronte di costi pari a circa 17 milioni di euro.

*“Immobilizzazioni in corso e acconti”*

Le immobilizzazioni in corso e acconti, pari a euro 13.982 mila, sono principalmente riconducibili ad anticipi corrisposti per la costruzione degli immobili destinati ad ospitare la sede italiana di Sky a Milano Santa Giulia, quanto a euro 9.734 mila, e ad acconti per lavori di ristrutturazione su immobile in Parigi per euro 3.992 mila.

### “Immobili di proprietà”

In ottemperanza di quanto previsto dallo IAS 2, sono stati indicati in questa voce gli immobili destinati ad un utilizzo diretto quali uffici del Gruppo.

### “Altri beni”

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

Gli acconti si riferiscono principalmente a opere architettoniche e ad opere d’arte in corso di realizzazione per euro 8.280 mila.

## NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA’ NON CORRENTI

Comprendono:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	41.770	41.872	(102)
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita ( <i>available for sale</i> ):			
• Partecipazioni in altre imprese	5.872	15.297	(9.425)
• Titoli diversi dalle partecipazioni		364	(364)
	5.872	15.661	(9.789)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	16.293	50.796	(34.503)
Crediti vari e altre attività non correnti	36.052	448	35.604
<b>Totale</b>	<b>99.987</b>	<b>108.777</b>	<b>(8.790)</b>

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

	31.12.2007	Investimenti	Decre- menti	Quota del risultato	Variazione area di consolida- mento	31.12.2008
Impresol S.r.l. *	405			(335)		70
Diaz Imm.re S.r.l.	2.939			(640)		2.299
Turati Imm.re S.r.l.	8.543			504		9.047
Mariner S.r.l.	11.172	3.000		(2.631)		11.541
Badrutt’s Palace Hotel Ag	17.963					17.963
Landinv Holdings Ltd	850					850
<b>Totale</b>	<b>41.872</b>	<b>3.000</b>		<b>(3.102)</b>		<b>41.770</b>

\* ultimi dati disponibili al 30 giugno 2008

L’incremento relativo alla partecipazione detenuta in Mariner S.r.l. si riferisce a versamenti in c/capitale, nonché a rinuncia di crediti preesistenti.

In ottemperanza con gli obblighi di informativa previsti dallo IAS 28 (collegate) e dello IAS 31 (*joint venture*), di seguito vengono riepilogati i dati patrimoniali ed economici delle società collegate e *joint venture*.

	Collegate	Joint venture
Attività non correnti	49.472	86.286
Attività correnti	6.388	83.373
Passività non correnti	35.092	88.638
Passività correnti	16.755	41.088
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	39.361	32.203
Costi della produzione	(11.912)	(8.034)
<b>Risultato netto</b>	<b>(1.271)</b>	<b>(3.794)</b>

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 fair value	Riclassifiche e altri movimenti	31.12.2008
IPI S.p.A.	15.226	16	(107)	(9.332)		5.803
Altre minori	71				(2)	69
<b>Totale</b>	<b>15.297</b>	<b>16</b>	<b>(107)</b>	<b>(9.332)</b>	<b>(2)</b>	<b>5.872</b>

Le azioni IPI S.p.A. erano oggetto di una operazione di *Total Return Equity Swap* posta in essere con Banca Caboto S.p.A. rimborsata nel mese di aprile 2008; la movimentazione dell'esercizio è stata effettuata nell'ambito di tale operazione.

Il valore di carico delle azioni in portafoglio a fine esercizio è stato adeguato al valore di borsa al 31 dicembre 2008 in contropartita al patrimonio netto.

### **Titoli diversi dalle partecipazioni**

Rappresentavano quote del Fondo Valore Immobiliare Globale vendute nell'esercizio.

### **Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti**

Si decrementano di euro 34.503 mila rispetto al 31 dicembre 2007 e sono così composti:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	15.380	18.920	(3.540)
Crediti finanziari verso parti correlate	203	192	11
Strumenti finanziari derivati	710	31.684	(30.974)
<b>Totale</b>	<b>16.293</b>	<b>50.796</b>	<b>(34.503)</b>

I **crediti verso imprese collegate e verso parti correlate** sono riferiti a finanziamenti fruttiferi erogati a tasso di mercato.

Sono analiticamente esposti alla sezione relativa ai rapporti con parti correlate della Relazione sulla gestione, alla quale si rimanda.

Gli **strumenti finanziari derivati** sono conseguenti alla valutazione in "*hedge accounting*" dei derivati dettagliati alla Nota 18.

### **Crediti vari e altre attività non correnti**

Sono così composti:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Imposte chieste a rimborso	35.600		35.600
Depositi cauzionali	452	448	4
<b>Totale</b>	<b>36.052</b>	<b>448</b>	<b>35.604</b>

Le “*Imposte chieste a rimborso*” sono rappresentative di crediti IVA chiesti a rimborso, comprensivi degli interessi maturati nel periodo.

#### NOTA 4 – ATTIVITA’ PER IMPOSTE ANTICIPATE E PASSIVITA’ PER IMPOSTE DIFFERITE

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Attività per imposte anticipate	90.170	40.000	50.170
Passività per imposte differite	(93.090)	(100.217)	7.127
<b>Totale</b>	<b>(2.920)</b>	<b>(60.217)</b>	<b>57.297</b>

Le attività per imposte anticipate sono riferite a:

	31.12.2008	31.12.2007
Accantonamenti per rischi	9.959	6.420
Svalutazioni di attività correnti	16.063	3.894
Perdite fiscali	25.841	18.218
<i>Fair value</i> strumenti finanziari	7.909	677
<i>Fair value</i> attività finanziarie	5.471	2.925
Operazioni di <i>equity swap</i>	1.764	1.764
Incapienza Rol per oneri finanziari	13.646	
Leasing	291	203
Imm.ni imm.li non capitalizzabili	4	217
Capitalizzazione oneri finanziari	6.302	4.778
Altre	2.920	904
<b>Totale</b>	<b>90.170</b>	<b>40.000</b>

Le previsioni di utili fiscali dei prossimi esercizi permettono di ritenere ragionevolmente certa la generazione di un livello di redditi imponibili tali da permettere il recupero delle imposte anticipate iscritte all'attivo patrimoniale.

Si precisa che alla data del 31 dicembre 2008 il valore delle imposte anticipate non rilevate relative a perdite fiscali è pari a 21.507 migliaia di euro e si riferisce a situazioni in cui la recuperabilità non è ritenuta probabile nel prevedibile futuro.

Le passività per imposte differite sono riferite a:

	31.12.2008	31.12.2007
Capitalizzazione oneri finanziari	7.853	7.853
Plusvalori a tassazione differita	21.422	21.099
Variazione di <i>fair value</i>	138	2.975
Eliminazione partecipazioni	60.722	65.549
Altre	2.955	2.741
<b>Totale</b>	<b>(93.090)</b>	<b>(100.217)</b>

Le imposte differite che scaturiscono dell'”eliminazione partecipazioni” derivano dalla differenza tra i valori di bilancio ed i valori fiscali delle immobilizzazioni e del patrimonio immobiliare.

## NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Nell'esercizio in esame il portafoglio immobiliare si decrementa da euro 1.638.431 mila a euro 1.620.277 mila.

Le variazioni intervenute sono state le seguenti:

	31.12.2007	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	31.12.2008
• Prodotti in corso di lavorazione	<b>1.008.290</b>		45.205	(20.750)	<b>1.032.745</b>
• Lavori in corso su ordinazione	-				-
• Prodotti finiti e merci	<b>621.535</b>		491	(37.452)	<b>584.574</b>
• Acconti	<b>8.606</b>			(5.648)	<b>2.958</b>
<b>Totale</b>	<b>1.638.431</b>		45.696	(63.850)	<b>1.620.277</b>

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 34.131 mila, sostenuti a tassi di mercato,
- opere di bonifica per euro 4.424 mila,
- progettazioni per euro 3.163 mila,
- altre opere di sviluppo per euro 3.978 mila.

Tra i decrementi si evidenzia la vendita dell'area in Alassio.

Nell'esercizio sono state appostate rettifiche di valore per euro 35.443 mila al fine di adeguare il valore di carico al “nuovo listino prezzi” e a quello di mercato indicato dai periti indipendenti.

Infatti, come anticipato, il Gruppo a fronte di un mercato immobiliare in flessione e del rallentamento temporale delle dismissioni, aveva nel corso dell'esercizio provveduto ad adeguare prudenzialmente il valore di carico del portafoglio “trading” al nuovo “listino prezzi”. Tale valore è stato successivamente e analiticamente omogeneizzato alle valutazioni risultanti dalle perizie redatte al termine dell'esercizio dai periti indipendenti.

Al fine di permettere una migliore analisi del portafoglio del Gruppo, in ottemperanza alle previsioni indicate dalla Raccomandazione Consob n. DEM/9017965 del 26 febbraio 2009, si riportano di seguito in forma tabellare le informazioni relative al portafoglio immobiliare suddivise per categorie correlandole con le richieste note illustrative.

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€'1000)	CRITERIO DI CONTABILIZZAZIONE	VALORE DI MERCATO (€'1000)	DATA ULTIMA PERIZIA
<b>INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>				
- Francia	872.539	(B)	1.161.600	dic-08
- USA	215.564	(B)	215.564	dic-08
- Italia	198.287	(B)	240.036	dic-08
<b>TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>	<b>1.286.390</b>		<b>1.617.200</b>	
<b>PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>				
<i>Progetti di sviluppo</i>				
- Milano Santa Giulia	582.674	(A)	917.063	dic-08
- Immobiliare Cascina Rubina	323.265	(A)	740.484	dic-08
<b>Totale progetti di sviluppo</b>	<b>905.939</b>		<b>1.657.547</b>	
<i>Immobili per trading</i>				
- Terreni	106.606	(A)	197.726	dic-08
- Immobili	607.732	(A)	645.465	dic-08
<b>Totale immobili per trading</b>	<b>714.338</b>		<b>843.191</b>	
<b>TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>	<b>1.620.277</b>		<b>2.500.738</b>	
<b>TOTALE</b>	<b>2.906.667</b>		<b>4.117.938</b>	

A supporto della suddetta informativa si richiamano i criteri di contabilizzazione utilizzati nonché i riferimenti ai valori di mercato.

### Valore contabile e criteri di contabilizzazione

#### A – Progetti di sviluppo ed immobili per Trading

I terreni e le aree edificabili sono valutati al minore tra il costo di acquisizione ed il corrispondente presunto valore netto di realizzo. Il costo è aumentato delle spese incrementative e degli oneri finanziari capitalizzabili.

Gli immobili in costruzione sono valutati al minore tra il costo, aumentato delle spese incrementative del loro valore, ed il corrispettivo presunto valore netto di realizzo.

Gli immobili destinati alla vendita sono valutati al minore tra il costo ed il valore di mercato. Il costo di acquisizione viene aumentato delle eventuali spese incrementative sostenute al momento dell'acquisto.

L'eventuale svalutazione al valore netto di realizzo viene effettuata sulla base di una valutazione eseguita sui singoli immobili da periti indipendenti.

#### B - Investimenti immobiliari

Il patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione o per l'apprezzamento o per entrambe ("investimenti immobiliari") è valutato al costo, al netto di ammortamenti e delle eventuali svalutazioni per perdite durature di valore.

L'eventuale svalutazione viene effettuata sulla base di una valutazione eseguita sui singoli immobili da periti indipendenti.

### Valore di mercato

Per valore di mercato si intende il valore determinato dalle perizie sui singoli immobili effettuati da esperti indipendenti.

Per completezza informativa si precisa che i beni oggetto di preliminari di cessione sono stati valutati al valore contrattualizzato, mentre alcune proprietà di importo non significativo sono state riportate al valore contabile.

Per un maggior dettaglio delle modalità di identificazione del valore di mercato per le diverse fattispecie oggetto di perizia si rimanda alla apposita sezione della Relazione sulla gestione.

Con riferimento alla medesima Raccomandazione Consob e in relazione al patrimonio "a reddito" del Gruppo Risanamento, si precisa quanto segue:

- non si ritiene si sia in presenza di concentrazione significativa verso singoli locatari. Infatti l'affitto più elevato corrisposto da un singolo conduttore corrisponde a circa l'8% del monte canoni complessivo
- il tasso di rendimento medio al 1° gennaio 2009 è pari al 4,6% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari a circa il 92,6 % della superficie totale disponibile
- alla data di bilancio non esistono significative problematiche di incasso dei crediti verso i locatari francesi, mentre sussiste un contenzioso con un conduttore americano per un importo di circa euro 650.000.

L'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 19.

### NOTA 6 – CREDITI COMMERCIALI, VARI E ALTRE ATTIVITA' CORRENTI

Sono così analizzabili:

	31.12.2008	31.12.2007	Variatione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	36.944	37.554	(610)
• Crediti verso controllanti	2.265	2.457	(192)
• Crediti verso parti correlate	200	160	40
	39.409	40.171	(762)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	75.223	97.475	(22.252)
<b>Totale</b>	<b>114.632</b>	<b>137.646</b>	<b>(23.014)</b>

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 17.229 mila al 31 dicembre 2008 (euro 9.784 mila al 31 dicembre 2007), determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

Il fondo ha subito nel corso degli ultimi due esercizi la seguente movimentazione:

	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>
Saldo iniziale	9.784	5.340
Accantonamenti dell'esercizio	8.596	4.501
Utilizzi dell'esercizio	(1.151)	(57)
<b>Saldo finale</b>	<b>17.229</b>	<b>9.784</b>

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 in essere a fine esercizio, suddivisi in *range* temporali in linea con le caratteristiche del credito e del *business* aziendale:

	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>
Non scaduti	30.274	30.140
Scaduti da meno di 30 giorni	1.909	2.854
Scaduti da 30 a 60 giorni	2.144	161
Scaduti da 60 a 90 giorni	477	246
Scaduti da oltre 90 giorni	2.140	4.153
<b>Totale</b>	<b>36.944</b>	<b>37.554</b>

I **crediti verso imprese controllanti e verso parti correlate** sono riferiti a riaddebito di costi.

I **crediti verso altri** sono così suddivisi:

	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>Variazione</b>
Anticipi a fornitori	3.771	433	3.338
Crediti tributari	69.383	94.475	(25.092)
Altri crediti	2.069	2.567	(498)
<b>Totale</b>	<b>75.223</b>	<b>97.475</b>	<b>(22.252)</b>

I crediti tributari accolgono essenzialmente crediti Iva per euro 60.600 mila e crediti Ires e Irap per acconti versati per euro 8.478 mila.

La diminuzione nei crediti tributari è dovuta alle richieste di rimborso IVA di cui alla Nota 3.

## NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Sono così composti:

	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>Variazione</b>
Attività finanziarie detenute per la vendita ( <i>held for trading</i> )			
➤ Titoli azionari	16	641	(625)
<b>TOTALE</b>	<b>16</b>	<b>641</b>	<b>(625)</b>

## NOTA 8 – CREDITI FINANZIARI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Si riferiscono integralmente alla quota di differenziali su strumenti finanziari maturati alla data di chiusura dell'esercizio.

## NOTA 9 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Si incrementano di euro 21.506 mila rispetto al 31 dicembre 2007 e sono così composte:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	101.427	80.002	21.425
Assegni	72		72
Cassa	28	19	9
<b>Totale</b>	<b>101.527</b>	<b>80.021</b>	<b>21.506</b>

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 101.527 mila e includono circa euro 63,3 milioni di somme vincolate nell'ambito di operazioni di rilascio di garanzie a terzi connesse ad iniziative di sviluppo immobiliare tra cui la più importante è Milano Santa Giulia.

Tale importo include inoltre circa euro 16,7 milioni di importi vincolati nell'ambito delle 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.

## NOTA 10 – ATTIVITA' DESTINATE ALLA 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.

## 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 stata iscritta la "Riserva altri strumenti rappresentativi di patrimonio netto" (euro 22.788 mila) 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*” è negativa euro 58.495 mila e si decrementa di euro 81.407 mila rispetto al 31 dicembre 2007.

La Riserva per differenze nette di cambio da traduzione, negativa di euro 5.921 mila, si decrementa di euro 1.708 mila rispetto 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 31 dicembre 2008 risulta negativo di euro 0,78.

L’**utile diluito per azione** al 31 dicembre 2008 risulta negativo di euro 0,72.

**PROSPETTO DI RACCORDO TRA PATRIMONIO NETTO E RISULTATO DEL PERIODO DELLA CAPOGRUPPO E PATRIMONIO NETTO E RISULTATO DEL PERIODO CONSOLIDATO DI GRUPPO**

<b>31 dicembre 2008</b>	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>Risultato dell'esercizio</b>
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	458.144	(89.575)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato	36.315	36.315
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	111.766	(148.506)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare	65.929	(1.128)
- immobilizzazioni materiali	66.960	(8.531)
Annullamento del valore netto di carico	(620.437)	(81)
<u>Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto</u>	<u>(3.936)</u>	<u>(2.231)</u>
Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo	114.741	(213.737)

<b>31 dicembre 2007</b>	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>Risultato dell'esercizio</b>
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	556.233	(14.472)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato	717	717
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	314.543	(65.946)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare	67.057	(14.145)
- immobilizzazioni materiali	75.489	(1.263)
Annullamento del valore netto di carico	(604.272)	4.294
<u>Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto</u>	<u>(1.705)</u>	<u>(848)</u>
Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo	408.062	(91.663)

I valori di mercato delle aree, delle iniziative e degli immobili di proprietà delle società del Gruppo riflettono, oltre ai maggiori valori allocati in sede di acquisizione, i valori di mercato, al netto dei relativi effetti fiscali e supportano il valore delle singole controllate al fine di identificare il valore corrente del “Patrimonio netto”.

## NOTA 12 – PASSIVITA’ FINANZIARIE NON CORRENTI

Registrano un decremento di euro 182.556 mila e sono così composte:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
• Debiti verso banche	1.674.652	1.917.749	(243.097)
• Obbligazioni convertibili	202.299	194.730	7.569
• Altri debiti finanziari	57.601	963	56.638
	<b>1.934.552</b>	<b>2.113.442</b>	<b>(178.890)</b>
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	213.323	216.989	(3.666)
<b>Totale</b>	<b>2.147.875</b>	<b>2.330.431</b>	<b>(182.556)</b>

I **debiti verso banche** si movimentano in connessione alle erogazioni relative alla linea di credito a breve termine ed alla linea *revolving* (di seguito specificate) volte a supportare sia gli investimenti registrati dal Gruppo, con la prosecuzione dei lavori di costruzione del nuovo quartier generale del Gruppo *Sky* e dei lavori di urbanizzazione relativi all’iniziativa Milano Santa Giulia, sia il fabbisogno ordinario. Si precisa inoltre che sono state riclassificate tra le passività finanziarie non correnti tutte le posizioni rientrate nella moratoria che vedono la loro nuova scadenza oltre l’esercizio 2009, mentre sono state riclassificate nelle passività correnti i finanziamenti specificati ai punti (i), (ii), (iii) e (vi) della nota G che precede.

In dettaglio, le principali erogazioni dell’esercizio 2008 hanno riguardato:

- linea di credito a breve termine fino a complessivi euro 150 milioni concessa alla Capogruppo da Intesa San Paolo S.p.A.
- linea di credito a breve termine *revolving* fino ad un massimo di 75 milioni di euro concessa alla Capogruppo da Intesa San Paolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. e Monte dei Paschi di Siena S.p.A., che alla data del 31 dicembre risulta utilizzata per 39,7 milioni di euro.

Inoltre è stato perfezionato il 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.

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 Intesa San Paolo;
- rimborso per euro 10 milioni di una linea di credito temporanea concessa alla Capogruppo da Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l.;
- rimborsi parziali su mutui Meliorbanca S.p.A. per circa 2,3 milioni di euro.

Successivamente alla chiusura dell’esercizio è stato estinto il mutuo concesso sull’immobile di Alassio (9 milioni di euro) a seguito della sua alienazione.

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 19.

La tabella che segue evidenzia le passività finanziarie correlate alle principali iniziative o categorie di attività illustrate nella descrizione del portafoglio immobiliare in ottemperanza alla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009.

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€'1000)	DEBITO FINANZIARIO DIRETTO (€'1000) (a)	FORMA TECNICA	MATURITY MEDIA	SIGNIFICATIVE CLAUSOLE CONTRATTUALI
<b>INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>					
- Francia	872.539	882.762	finanziamento ipotecario	9,3	(b)
- USA	215.564	197.600	finanziamento ipotecario	0,8	
- Italia	198.287	208.191	finanziamento ipotecario	18,7	
<b>TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>	<b>1.286.390</b>	<b>1.288.553</b>			
<b>PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>					
<i>Progetti di sviluppo</i>					
- Milano Santa Giulia	582.674	175.702	mutuo fondiario	1,4	(b)
- Immobiliare Cascina Rubina	323.265	264.264	mutuo ipotecario	8,2	
<b>Totale progetti di sviluppo</b>	<b>905.939</b>	<b>439.966</b>			
<i>Immobili per trading</i>					
- Terreni	106.606	87.958	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario, anticipazioni su vendite, leasing	1,9	
- Immobili	607.732	468.639	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario, apertura di credito ipotecaria, leasing	6,0	(b)
<b>Totale immobili per trading</b>	<b>714.338</b>	<b>556.597</b>			
<b>TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>	<b>1.620.277</b>	<b>996.563</b>			
<b>TOTALE</b>	<b>2.906.667</b>	<b>2.285.116</b>			

(a) – trattasi di debiti direttamente allocabili ai singoli asset immobiliari

(b) – si rinvia alla apposita sezione G della presente Nota

### 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 dell'esercizio.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 57.601 mila (euro 963 mila al 31 dicembre 2007) comprendono debiti conseguenti alla valutazione di derivati per euro 57.556 mila (euro 911 mila al 31 dicembre 2007) trattati in "hedge accounting".

Le passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine di euro 213.323 mila si riferiscono alle operazioni di vendita e rilocalazione di immobili. Le scadenze temporali sono riportate alla Nota 20.

La **Posizione finanziaria netta** è illustrata nella Relazione sulla gestione ai paragrafi “Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento” e “Informazioni sugli strumenti finanziari” ai quali 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		28	
B. Altre disponibilità liquide		101.499	
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16	
<b>D. LIQUIDITA'</b>	<b>(A) + (B) + (C)</b>		<b>101.543</b>
<b>E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI</b>			<b>0</b>
F. Debiti bancari correnti		732.295	
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		6.658	
H. Altri debiti finanziari correnti		1.471	
<b>I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE</b>	<b>(F) + (G) + (H)</b>		<b>740.424</b>
<b>J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE</b>	<b>(I) - (E) - (D)</b>		<b>638.882</b>
K. Debiti bancari non correnti		1.674.652	
L. Obbligazioni emesse		202.299	
M. Altri debiti non correnti		270.925	
<b>N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE</b>	<b>(K) + (L) + (M)</b>		<b>2.147.875</b>
<b>O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>(J) + (N)</b>		<b>2.786.757</b>

## NOTA 13 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione dell’esercizio è stata la seguente:

Saldo all’1.1.2008	1.037
Variazione area di consolidamento	
Accantonamento del periodo	1.640
Utilizzi del periodo	(1.854)
Attualizzazione	61
Saldo al 31.12.2008	884

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

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata *Project 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.

<b>Ipotesi economico - finanziarie</b>	
Tasso annuo di attualizzazione	5,50%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo incremento TFR	1,00%
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

<b>Ipotesi demografiche</b>	
Mortalità	RG48
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	Raggiungimento requisiti Assicurazione Generale Obbligatoria
Anticipazioni	3,00%
Turnover	Risanamento S.p.A. - 5,00% Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. - 5% 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 benefici definiti”.

#### **NOTA 14 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI**

Si incrementano di euro 13.038 mila, comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi e sono così dettagliati:

	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>Variazione</b>
Fondo per imposte	243	238	5
Altri fondi	45.952	32.919	13.033
<b>Totale</b>	<b>46.195</b>	<b>33.157</b>	<b>13.038</b>

La variazione del periodo è principalmente dovuta ad accantonamenti effettuati dal Gruppo per contenziosi legali in essere con controparti e con il personale a seguito del processo di ristrutturazione avvenuto.

Tra gli “Altri fondi” si segnalano il "Fondo oneri futuri su iniziative cedute", che rappresenta l’accantonamento effettuato in esercizi precedenti in prospettiva della costruzione del Centro Congressi in Milano Santa Giulia, oltre ad altri oneri per bonifiche e ripristino di aree, e gli accantonamenti che nel tempo la società ha prudentemente effettuato a fronte di contenziosi legali in essere. Fra questi ultimi si richiama il contenzioso con il Gruppo IPI, indicato analiticamente nella Relazione sulla gestione.

#### **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 435.743 mila e sono così composti:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
<b>Debiti finanziari</b> (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	738.953	276.465	462.488
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)		7.963	(7.963)
Altre passività finanziarie	1.471	20.253	(18.782)
<b>Totale</b>	<b>740.424</b>	<b>304.681</b>	<b>435.743</b>

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 interessi maturati al 31 dicembre 2008 sul prestito obbligazionario convertibile per euro 1.436 mila e debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "hedge accounting" per euro 35 mila.

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

Si incrementano di euro 646 mila e sono così composti :

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
<b>Debiti tributari</b>	<b>3.675</b>	<b>7.451</b>	<b>(3.776)</b>
<b>Debiti commerciali:</b>			
• Debiti verso fornitori	88.360	95.962	(7.602)
• Acconti	134.898	131.705	3.193
	<b>223.258</b>	<b>227.667</b>	<b>(4.409)</b>
<b>Debiti vari e altre passività correnti:</b>			
• Debiti verso istituti di previdenza	599	549	50
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	37	42	(5)
• Altre passività correnti	13.587	4.801	8.786
	<b>14.223</b>	<b>5.392</b>	<b>8.831</b>
<b>Totale</b>	<b>241.156</b>	<b>240.510</b>	<b>646</b>

Il decremento nei **debiti tributari** è correlata principalmente ai minori debiti per Irap su ricavi dell'esercizio.

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 porzioni di area di Milano Santa Giulia e euro 20.000 mila per una porzione dell'area detenuta dalla controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l..

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

## NOTA 18 – STRUMENTI FINANZIARI

Il Gruppo ha posto in essere alcune operazioni di *Interest Rate Swap* e *CAP* al fine di coprire il rischio di tasso relativo ad alcune specifiche operazioni di finanziamento parametriche all'Euribor/Libor. Ai fini del bilancio IAS/IFRS questi *Interest Rate Swap* sono stati considerati secondo le regole di contabilizzazione del *Cash Flow Hedging*. Tali operazioni, stipulate contestualmente alle suddette operazioni di finanziamento, sono state congegnate secondo una struttura tale da essere 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
<b>Etoile Francois 1er Sarl</b>	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€97.242 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
<b>Etoile Deuxième Sarl</b>	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€84.473 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
<b>Sviluppo Comparto 3 Srl</b>	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
<b>Sviluppo Comparto 3 Srl</b>	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€20.000	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2012
<b>Etoile 118 Champ Elyseés Sarl</b>	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€60.000 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
<b>Etoile Elysees Sc</b>	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€20.071 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
<b>MSG Residenze Srl</b>	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€130.000,00	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2012
<b>MSG Residenze Srl</b>	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€40.000,00	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2010
<b>GP Offices &amp; Apartments Srl</b>	The Royal Bank of Scotland Plc	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	20.796,00 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2009
<b>Risanamento Spa</b>	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi	€50.000,00 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2017

			su mutuo					
<b>Etoile St. Augustin Sarl</b>	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
<b>Etoile St. Augustin Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€2.214,40	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile Rome Sarl</b>	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
<b>Etoile Rome Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€1.049,60	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile St. Florentin Sarl</b>	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
<b>Etoile St. Florentin Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€496,00	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 50 Montaigne Sarl</b>	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
<b>Etoile 50 Montaigne Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€7.638,40	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 54 Montaigne Sarl</b>	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
<b>Etoile 54 Montaigne Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€1.225,60	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile Actualis Sarl</b>	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
<b>Etoile Actualis Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€7.376,00	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 660 Madison LLC</b>	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 175.000,00	Tasso semi fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009
<b>Etoile 660 Madisn Mezz LLC</b>	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 25.000,00	Tasso fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009
<b>Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC</b>	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 25.000,00	Tasso fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009

<b>Etoile 660 Madison Mezz 3 LLC</b>	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 50.000,00	Tasso fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009
<b>Sviluppo Comparto 5 Srl</b>	The Royal Bank of Scotland Plc	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	71.600,00 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2009

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*.

Al 31 dicembre 2008 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* con rilevazione a patrimonio netto ammonta a euro (55.693) mila.

### *Cash Flow Hedge*

#### *Movimentazione Riserva di Cash Flow Hedge*

La tabella di seguito riportata riassume i valori iniziali e finali, nonché la movimentazione della Riserva di *cash flow hedge*.

<b>Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
Saldo iniziale	<b>30.969</b>	<b>3.798</b>
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rilevazione di nuova efficacia	<b>(62.243)</b>	<b>28.916</b>
Variazioni positive (+) /negative (-) per storno dell' efficacia positiva/negativa da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	<b>(12.358)</b>	<b>(1.745)</b>
<i>Saldo finale</i>	<b>(43.632)</b>	<b>30.969</b>

### *Periodo di realizzo dei flussi*

La tabella di seguito riportata riassume la distribuzione temporale dei flussi di cassa del sottostante oggetto di copertura del rischio di tasso di interesse. Si noti che i flussi del sottostante cui si fa riferimento sono unicamente flussi futuri non attualizzati di interessi.

Periodo di realizzo dei flussi del sottostante e relativa manifestazione a conto economico	Sottostanti	
	31/12/2008	31/12/2007
<b>Rischio Tasso</b>		
Flussi fino a 6 mesi	(54.173)	(43.537)
Flussi da 6 mesi a 1 anno	(262.317)	(74.997)
Flussi da 1 a 2 anni	(119.526)	(290.848)
Flussi da 2 a 5 anni	(341.806)	(418.846)
Flussi oltre i 5 anni	(1.150.830)	(1.246.770)
<i>Totale</i>	(1.928.654)	(2.074.999)

## NOTA 19 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE

Ammontano a euro 2.890.077 mila e sono rappresentate per euro 2.854.477 mila dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree, nonché per euro 35.600 mila i pegni su crediti Iva, tutti a garanzia di finanziamenti concessi.

## NOTA 20 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate sono pari a euro 653.706 mila e si riferiscono a fideiussioni 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 per un ammontare di euro 17.325 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

La società ha acquistato nei precedenti esercizi 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 257.484 alla data del 31 dicembre 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
-	3.765	18.723	77.530	160.486

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
-	-	6.000	30.989	176.334

La differenza con le informazioni sui Leasing Finanziari fornite al 31 dicembre 2007 è giustificata dagli accordi di moratoria sottoscritti con le società di leasing in data 10 dicembre 2008. Tali accordi prevedono che per un periodo di 18 mesi i canoni di leasing ed ogni altro importo scaduto e non pagato alla data di sottoscrizione, nonché i canoni di locazione finanziaria in scadenza nel periodo di moratoria, vengano corrisposti nei limiti dei canoni di locazione incassati dall'utilizzatore, ai sensi dei contratti di locazione in essere. Al termine del periodo di moratoria, il debito residuo sarà corrisposto in base ad un nuovo piano di ammortamento.

Come si evince dalla tabella relativa ai "Pagamenti futuri minimi", soltanto a partire dal secondo semestre dell'esercizio 2009 il Gruppo riprenderà a rimborsare i canoni di locazione finanziaria previsti dal piano di ammortamento originario attraverso i canoni di affitto incassati. La priorità nel rimborso verrà data, come si desume anche dalla tabella relativa al capitale residuo, alle quote interessi. Ai fini di una maggiore chiarezza si sottolinea che nel corso del primo semestre 2009 il Gruppo utilizzerà i canoni di affitto incassati per estinguere il debito verso le società di leasing in essere alla data di chiusura del bilancio.

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

<b>PAGAMENTI FUTURI MINIMI</b>				
<b>0-6 mesi</b>	<b>6 mesi - 1 anno</b>	<b>1 anno - 2 anni</b>	<b>2 anni - 5 anni</b>	<b>Oltre 5 anni</b>
154	117	136	27	-

Per quanto concerne particolari condizioni contrattuali, si rileva che le locazioni operative non presentano particolari termini contrattuali.

## INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

### NOTA 21 – RICAVI

Ammontano a euro 120.950 mila (euro 169.308 mila al 31 dicembre 2007).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Ricavi non allocati</b>	<b>Totale consolidato</b>
esercizio 2008	19	72.883	48.023	25	120.950
esercizio 2007	19	49.422	119.867		169.308

Sono così ripartiti per area geografica:

	<b>esercizio 2008</b>		<b>esercizio 2007</b>	
Italia	51.362	42%	119.122	70%
Estero	69.588	58%	50.186	30%
<b>Totale</b>	<b>120.950</b>	<b>100%</b>	<b>169.308</b>	<b>100%</b>

In particolare, nell'esercizio 2008 sono state realizzati i seguenti ricavi:

- euro 27.044 mila da vendite immobiliari
- euro 93.881 mila da locazioni
- euro 25 mila da prestazioni di servizi verso parti correlate

### NOTA 22 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 46.337 mila (euro 54.138 mila al 31 dicembre 2007).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Ricavi non allocati</b>	<b>Totale consolidato</b>
esercizio 2008	13.047	23.623	9.086	581	46.337
esercizio 2007	40.531	3.064	10.188	355	54.138

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).

Sono inoltre presenti euro 31.514 mila per riaddebiti di oneri a carico di terzi e euro 66 mila per vendita materiale di risulta.

La voce comprende anche proventi conseguiti verso parti correlate che sono ampiamente dettagliati in Relazione sulla gestione.

#### NOTA 23 – ACQUISTI DI IMMOBILI

Nell'esercizio non è stato acquistato alcun nuovo immobile.

#### NOTA 24 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	esercizio 2008	esercizio 2007
Bonifiche, progettazione e costruzione	55.095	100.491
Gestione immobili	17.508	11.897
Pubblicità e servizi commerciali	3.573	11.829
Consulenze, legali e notarili	4.027	6.375
Altri servizi	13.853	15.563
<b>Totale</b>	<b>94.056</b>	<b>146.155</b>

#### NOTA 25 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	esercizio 2008	esercizio 2007
Salari e stipendi	7.189	5.589
Oneri sociali	2.312	1.933
Trattamento di fine rapporto	1.640	442
Altri costi	73	138
<b>Totale</b>	<b>11.214</b>	<b>8.102</b>

La voce comprende euro 1.075 mila di costi non ricorrenti riferiti al processo di ristrutturazione in corso volto a ridurre i costi della struttura del Gruppo.

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 31.12.08	Media del periodo
Dirigenti	19		1	(9)	11	16
Impiegati e quadri	64		6	(21)	49	62
Portieri e addetti pulizia	3			(3)		2
	86		7	(33)	60	80

#### NOTA 26 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nello loro grandezze principali:

	esercizio 2008	esercizio 2007
Canoni per affitti e noleggi	4.505	6.010
Accantonamento svalutazione crediti	8.596	5.927
Accantonamenti per rischi ed oneri	18.182	11.868
Imposta Comunale sugli Immobili	3.208	2.873
Altri oneri	4.271	8.114
<b>Totale</b>	<b>38.762</b>	<b>34.792</b>

La voce “Canoni per affitti e noleggi” comprende costi verso parti correlate descritti in Relazione sulla gestione.

Si è ritenuto che gli accantonamenti prudenzialmente effettuati a fronte di posizioni debitorie di problematico realizzo, nella contingente situazione economica debbano ritenersi nel complesso ricorrenti, anche se numericamente limitate e concentrate su ridotti e monitorati nominativi.

#### **NOTA 27 – PLUSVALENZE/MINUSVALENZE/SVALUTAZIONI/RIPRISTINI DI VALORE DI ATTIVITA’ NON RICORRENTI**

Oltre alle svalutazioni di immobili, già indicate in Nota 2 e pari a euro 61.276 mila, la voce accoglie euro 224 mila di altri oneri straordinari.

#### **NOTA 28 – PROVENTI FINANZIARI**

Sono così composti:

	esercizio 2008	esercizio 2007
<b>Proventi da partecipazioni</b>	-	-
<b>Proventi finanziari:</b>		
• Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni:		
Interessi attivi da collegate	1.046	1.565
• Da titoli iscritti nell’attivo immobilizzato		25
• Da titoli iscritti nell’attivo circolante	47	25
• Altri proventi diversi dai precedenti:		
Interessi attivi da parti correlate	19	200
Interessi attivi bancari	2.237	1.442
Proventi da derivati in Cash Flow Hedge	12.357	6.446
Proventi da derivati non in Cash Flow Hedge		875
Rilascio attualizzazioni	710	
Interessi e commissioni da altri	696	643
	<b>17.112</b>	<b>11.221</b>
<b>Totale</b>	<b>17.112</b>	<b>11.221</b>

## NOTA 29 – ONERI FINANZIARI

	esercizio 2008	esercizio 2007
Interessi su debiti bancari di c/c	14.996	15.328
Interessi su finanziamenti bancari	72.185	49.960
Interessi passivi su mutui	56.164	30.162
Oneri su prestito obbligazionario	9.885	6.433
Interessi passivi su altri finanziamenti	284	1.479
Interessi passivi su operazioni di rilocalazione	14.552	14.174
Interessi passivi su debiti verso controllate		179
Interessi passivi su debiti verso controllanti	148	115
Interessi passivi su depositi cauzionali inquilini	16	3
Altri interessi passivi	4.104	462
Oneri da derivati in Cash Flow Hedge	6.410	5.520
Oneri da derivati non in Cash Flow Hedge		502
Oneri di sconto		19
Attualizzazioni	245	108
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	13.148	9.695
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	3.145	6.708
<b>Totale</b>	<b>195.282</b>	<b>140.847</b>

## NOTA 30 – IMPOSTE

Le imposte sul reddito si analizzano come segue:

	esercizio 2008	esercizio 2007
Imposte correnti:		
- imprese italiane	4.342	29.556
- imprese estere	319	75
	<u>4.661</u>	<u>29.631</u>
Imposte differite e anticipate nette:		
- imprese italiane	(42.955)	(42.364)
- imprese estere	(4.585)	3.625
	<u>(47.540)</u>	<u>(38.739)</u>
<b>Totale</b>	<b>(42.879)</b>	<b>(9.108)</b>

Le imposte correnti dell'esercizio relative alle imprese italiane riguardano l'IRES per euro 3.054 mila e l'IRAP per euro 1.288 mila.

L'incidenza complessiva (IRES e IRAP) delle imposte sul risultato del periodo prima delle imposte è del -16,71% (-9,04% nel 2007) a fronte dell'incidenza fiscale teorica del -28,47% (-30,52% nel 2007) che risulta applicando le aliquote fiscali previste dalla normativa fiscale italiana per l'esercizio 2008 del 27,5% (IRES) all'utile prima delle imposte e del 3,90% (IRAP) al valore netto della produzione. Nell'esercizio 2007 le aliquote IRES e IRAP erano rispettivamente del 33% e del 4,25%.

L'analisi della differenza tra l'aliquota fiscale teorica e quella effettiva è la seguente:

%	esercizio 2008	esercizio 2007
Aliquota teorica	(28,47)	(30,52)
Variazioni in aumento (diminuzione) rispetto all' aliquota teorica:		
- adeguamento aliquote imprese italiane		5,50
- differenze permanenti e altre motivazioni	11,76	15,98
	(16,71)	(9,04)

Le “differenze permanenti e altre motivazioni” sono principalmente riconducibili alla mancata rilevazione delle imposte anticipate sulle perdite fiscali conseguite dalle società partecipate non di diritto italiano, in quanto le stesse verranno recuperate in un arco temporale di medio termine.

## NOTA 31 – 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 31 dicembre 2008 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di tre 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	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Ricavi	19	19	72.883	49.422	48.023	119.867	25	0	120.950	169.308
Variatione delle rimanenze	43.826	85.596	0	0	(56.333)	150.434	0	0	(12.507)	236.030
Altri proventi	13.047	40.531	23.623	3.064	9.086	10.188	581	355	46.337	54.138
<b>Valore della Produzione</b>	<b>56.892</b>	<b>126.146</b>	<b>96.506</b>	<b>52.486</b>	<b>776</b>	<b>280.489</b>	<b>606</b>	<b>355</b>	<b>154.780</b>	<b>459.476</b>
Acquisti di immobili	0	(3.032)	0	0	0	(203.100)	0	0	0	(206.132)
Costi per servizi	(34.289)	(106.851)	(32.650)	(12.535)	(15.946)	(12.433)	(11.171)	(14.336)	(94.056)	(146.155)
Costi del personale	(2.383)	(1.853)	(976)	(462)	(36)	(40)	(7.819)	(5.747)	(11.214)	(8.102)
Altri costi operativi	(2.578)	(6.570)	(4.058)	(6.319)	(12.507)	(17.292)	(19.619)	(4.611)	(38.762)	(34.792)
<b>EBITDA</b>	<b>17.642</b>	<b>7.840</b>	<b>58.822</b>	<b>33.170</b>	<b>(27.713)</b>	<b>47.624</b>	<b>(38.003)</b>	<b>(24.339)</b>	<b>10.748</b>	<b>64.295</b>
Ammortamenti	(238)	(351)	(21.774)	(22.690)	(1)	(55)	(2.579)	(1.644)	(24.592)	(24.740)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	13	(116)	(60.866)	237	(482)	(26)	(165)	444	(61.500)	539
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>17.417</b>	<b>7.373</b>	<b>(23.818)</b>	<b>10.717</b>	<b>(28.196)</b>	<b>47.543</b>	<b>(40.747)</b>	<b>(25.539)</b>	<b>(75.344)</b>	<b>40.094</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									(3.102)	(11.239)
Proventi/(oneri) finanziari									(178.170)	(129.626)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>									<b>(256.616)</b>	<b>(100.771)</b>
Imposte sul reddito del periodo									42.879	9.108
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>									<b>(213.737)</b>	<b>(91.663)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita										
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>									<b>(213.737)</b>	<b>(91.663)</b>
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(213.737)	(91.663)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2008 sono le seguenti:

<b>Attività e Passività di Settore</b>					
(valori in migliaia)	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Importi non allocati</b>	<b>Totale</b>
Attività del settore	974.995	1.334.694	791.974	250.857	<b>3.352.520</b>
Partecipazione in collegate	0	0	23.807	17.963	<b>41.770</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>974.995</u></b>	<b><u>1.334.694</u></b>	<b><u>815.781</u></b>	<b><u>268.820</u></b>	<b><u>3.394.290</u></b>
<b>Passività del settore</b>	<b><u>860.582</u></b>	<b><u>1.410.758</u></b>	<b><u>632.652</u></b>	<b><u>375.557</u></b>	<b><u>3.279.549</u></b>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2007 sono le seguenti:

<b>Attività e Passività di Settore</b>					
(valori in migliaia)	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Importi non allocati</b>	<b>Totale</b>
Attività del settore	1.096.713	1.228.726	854.852	205.843	<b>3.386.134</b>
Partecipazione in collegate	0	0	23.909	17.963	<b>41.872</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>1.096.713</u></b>	<b><u>1.228.726</u></b>	<b><u>878.761</u></b>	<b><u>223.806</u></b>	<b><u>3.428.006</u></b>
<b>Passività del settore</b>	<b><u>864.226</u></b>	<b><u>1.132.024</u></b>	<b><u>632.152</u></b>	<b><u>391.542</u></b>	<b><u>3.019.944</u></b>

Segmento secondario

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Ricavi	51.362	119.122	69.588	50.186	120.950	169.308
Variazione delle rimanenze	(11.792)	233.890	(715)	2.140	(12.507)	236.030
Altri proventi	39.415	51.074	6.922	3.064	46.337	54.138
<b>Valore della Produzione</b>	<b>78.985</b>	<b>404.086</b>	<b>75.795</b>	<b>55.390</b>	<b>154.780</b>	<b>459.476</b>
Acquisti di immobili	0	(203.592)	0	(2.540)	0	(206.132)
Costi per servizi	(78.644)	(132.456)	(15.412)	(13.699)	(94.056)	(146.155)
Costi del personale	(10.238)	(7.640)	(976)	(462)	(11.214)	(8.102)
Altri costi operativi	(34.924)	(28.469)	(3.838)	(6.323)	(38.762)	(34.792)
<b>EBITDA</b>	<b>(44.821)</b>	<b>31.929</b>	<b>55.569</b>	<b>32.366</b>	<b>10.748</b>	<b>64.295</b>
Ammortamenti	(4.752)	(2.050)	(19.840)	(22.690)	(24.592)	(24.740)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(264)	302	(61.236)	237	(61.500)	539
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(49.837)</b>	<b>30.181</b>	<b>(25.507)</b>	<b>9.913</b>	<b>(75.344)</b>	<b>40.094</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					(3.102)	(11.239)
Proventi/(oneri) finanziari					(178.170)	(129.626)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(256.616)</b>	<b>(100.771)</b>
Imposte sul reddito del periodo					42.879	9.108
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(213.737)</b>	<b>(91.663)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita						
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>					<b>(213.737)</b>	<b>(91.663)</b>
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(213.737)	(91.663)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 31 dicembre 2008 sono riepilogate nella seguente tabella:

<b>Attività e Passività per area geografica</b>			
(valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Estero</b>	<b>Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><u>2.226.572</u></u>	<u><u>1.167.718</u></u>	<u><u>3.394.290</u></u>
<b>Passività</b>	<u><u>2.104.982</u></u>	<u><u>1.174.567</u></u>	<u><u>3.279.549</u></u>

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

<b>Attività e Passività per area geografica</b>			
(valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Estero</b>	<b>Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><u>2.145.769</u></u>	<u><u>1.282.237</u></u>	<u><u>3.428.006</u></u>
<b>Passività</b>	<u><u>1.887.532</u></u>	<u><u>1.132.412</u></u>	<u><u>3.019.944</u></u>

## NOTA 32 – 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 alle Note 2 – 3 – 5 – 6;
- b) le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 22;
- 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 illustrata 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 10.

## 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 31 dicembre 2008, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2008	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
<b>PASSIVITA'</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(102.276)	(11.324)	(88.515)	(422)		(2.015)	
Passività finanziarie	(3.575.696)	(443.631)	(26.019)	(258.205)	(576.621)	(432.026)	(1.839.194)
Debiti vari e altre passività	-						
Fidejussioni	(5.189)	(5.189)					
Impegni e garanzie	-						
<b>Totale</b>	<b>(3.683.161)</b>	<b>(460.144)</b>	<b>(114.534)</b>	<b>(258.627)</b>	<b>(576.621)</b>	<b>(434.041)</b>	<b>(1.839.194)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(60.157)		(1.066)	(8.645)	(25.585)	(20.591)	(4.270)
<b>Totale</b>	<b>(60.157)</b>	<b>-</b>	<b>(1.066)</b>	<b>(8.645)</b>	<b>(25.585)</b>	<b>(20.591)</b>	<b>(4.270)</b>
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2008</b>	<b>(3.743.318)</b>	<b>(460.144)</b>	<b>(115.600)</b>	<b>(267.272)</b>	<b>(602.206)</b>	<b>(454.632)</b>	<b>(1.843.464)</b>

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
<b>PASSIVITA'</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(103.077)	(5.412)	(96.132)	(104)		(1.097)	(332)
Passività finanziarie	(3.541.562)	(119.230)	(219.601)	(90.183)	(246.641)	(908.358)	(1.957.550)
Debiti vari e altre passività							
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
<b>Totale</b>	<b>(3.644.639)</b>	<b>(124.642)</b>	<b>(315.733)</b>	<b>(90.287)</b>	<b>(246.641)</b>	<b>(909.455)</b>	<b>(1.957.882)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	45.439		5.074	5.935	4.736	9.933	19.762
- cash flow in uscita							
<b>Totale</b>	<b>45.439</b>	<b></b>	<b>5.074</b>	<b>5.935</b>	<b>4.736</b>	<b>9.933</b>	<b>19.762</b>
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2007</b>	<b>(3.599.200)</b>	<b>(124.642)</b>	<b>(310.659)</b>	<b>(84.352)</b>	<b>(241.905)</b>	<b>(899.521)</b>	<b>(1.938.120)</b>

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

Si rinvia alla Relazione 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.

### Rischio di mercato

L'esposizione del Gruppo al rischio di variazioni dei tassi di interesse è legato prevalentemente ai finanziamenti a tasso variabile accesi ed alle operazioni di copertura in strumenti finanziari derivati; tale rischio si identifica nella variazione inattesa dell'andamento futuro dei tassi di interesse che potrebbe determinare maggiori costi per l'azienda.

Di seguito è riportata, in forma tabellare, l'analisi di sensitività relativa ai possibili impatti sull'utile ante imposte (a causa sia delle variazioni del *fair value* delle attività e delle passività finanziarie, sia dei maggiori/minori interessi finanziari attivi/passivi) e sul patrimonio netto di Gruppo (a causa di variazioni del *fair value* degli strumenti derivati in *cash flow hedge*), derivante da ragionevoli variazioni (shock positivi e negativi pari all'1%) del tasso di interesse mantenendo fisse tutte le altre variabili.

#### RISCHIO DI TASSO

Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07
Attività fruttifere di interessi	57.136	99.114	571	991	(571)	(991)	-	-	-	-
Passività finanziarie a tasso variabile ( <i>cash flow sensitivity</i> )	(2.508.279)	(2.437.034)	(25.083)	(24.370)	25.083	24.370	-	-	-	-
Strumenti derivati di copertura	(55.693)	31.590	-	-	-	-	-	-	-	-
- fair value	-	-	1.222	(632)	(924)	(224)	69.695	75.307	(75.140)	(79.768)
- cash flow	-	-	13.674	8.907	(13.263)	(6.319)	-	-	-	-
Strumenti derivati non trattati in hedge accounting	-	1.369	-	-	-	-	-	-	-	-
- fair value	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow	-	-	-	1.723	-	(2.500)	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(2.506.836)</b>	<b>(2.304.961)</b>	<b>(9.616)</b>	<b>(13.381)</b>	<b>10.325</b>	<b>14.336</b>	<b>69.695</b>	<b>75.307</b>	<b>(75.140)</b>	<b>(79.768)</b>

Di seguito l'analisi di sensitività con riferimento al rischio prezzo ottenuta mediante uno shock pari al 25% dell'ammontare dell'esposizione.

#### RISCHIO DI PREZZO

Rischio di prezzo - Esposizione e sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07
Titoli diversi dalle partecipazioni	5.803	15.226	-	-	-	-	1.451	3.807	(1.451)	(3.807)
Fondi di investimento	-	364	-	-	-	-	-	91	-	(91)
Titoli azionari	-	625	-	-	-	-	-	156	-	(156)
<b>Totale</b>	<b>5.803</b>	<b>16.215</b>					<b>1.451</b>	<b>4.054</b>	<b>(1.451)</b>	<b>(4.054)</b>

Di seguito l'analisi di sensitività con riferimento al rischio cambio ottenuta mediante uno shock pari al 10% sul rapporto di cambio EUR / USD.

#### RISCHIO CAMBIO

Rischio di cambio EUR / USD - Sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07
Passività finanziarie in divisa	(197.600)	(186.808)	17.964	16.983	(21.956)	(20.756)	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	4	50	-	(5)	-	6	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(197.596)</b>	<b>(186.758)</b>	<b>17.964</b>	<b>16.978</b>	<b>(21.956)</b>	<b>(20.750)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## NOTA 34 – CLASSIFICAZIONE STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

Di seguito la classificazione di attività e passività finanziarie così come richiesta dall'IFRS 7, con indicazione separata del fair value.

	Valore contabile									Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
<b>ATTIVITA'</b>	<b>31-dic-08</b>									
- Altre attività					5.872				5.872	5.872
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Crediti finanziari verso imprese collegate			15.583						15.583	15.583
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			452						452	452
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			101.527					101.527		101.527
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			45.249					45.249		45.249
- Titoli e partecipazioni										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari		16						16		16
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting							1.898	1.188	710	1.898
- Derivati non trattati in hedge accounting										
<b>Totale attività finanziarie</b>	-	16	162.811	-	5.872	-	1.898	147.980	22.617	170.597
<b>PASSIVITA'</b>										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti							234.084	234.084		234.084
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)							9.925		9.925	9.925
- Passività finanziarie							2.830.708	740.389	2.090.319	2.769.352
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting							57.591	35	57.556	57.591
- Derivati non trattati in hedge accounting										
<b>Totale passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-	-	3.074.717	57.591	974.508	2.157.800

	Valore contabile									Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
<b>ATTIVITA'</b>	<b>31-dic-07</b>									
- Altre attività					15.297				15.297	15.297
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni					364				364	364
- Crediti finanziari verso imprese collegate			19.111						19.111	19.111
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			448						448	448
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			80.021					80.021		80.021
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			43.163					43.163		43.163
- Titoli e partecipazioni										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari		641						641		641
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting							32.509		32.509	32.509
- Derivati non trattati in hedge accounting			299						299	299
<b>Totale attività finanziarie</b>	-	940	142.743	-	15.661	-	32.509	123.825	68.028	191.853
<b>PASSIVITA'</b>										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti							231.405	231.405		231.405
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)							9.911		9.911	9.911
- Passività finanziarie							2.634.201	314.606	2.319.595	2.328.542
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting							911			911
- Derivati non trattati in hedge accounting										
<b>Totale passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-	-	2.875.517	911	546.011	2.329.506

## NOTA 35 – CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE

Ai sensi dell'art. 149-duodeces del Regolamento Emittenti Consob i corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione contabile riconosciuti alla Società PricewaterhouseCoopers S.p.A. sono quelli di seguito indicati:

- euro 426 mila per l'attività di revisione ricorrente relativa alla capogruppo ed alle sue controllate,
- euro 10 mila inerenti ad ulteriore attività di revisione e “due diligence” richieste volontariamente relativa alla capogruppo ed alle sue controllate.

## NOTA 36 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

(valori in migliaia di euro)

### Rapporti patrimoniali

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
<b>Collegate:</b>				
Impresol S.r.l	414			
Diaz Immobiliare	5.951			
Turati Immobiliare	4.408			
Mariner	4.607			
<b>Totale soc. collegate</b>	15.380	-	-	-
<b>Controllanti:</b>				
Nuova Parva S.p.A		2.266		3.234
<b>Totale soc. controllanti</b>	-	2.266	-	3.234
<b>Consociate:</b>				
Tradim S.p.A	203	103		1.109
Flower S.r.l		97		
D.F. 1				64
<b>Totale soc. Consociate</b>	203	200	-	1.173
<b>Totale Generale al 31.12.08</b>	<b>15.583</b>	<b>2.466</b>	<b>-</b>	<b>4.407</b>
<b>Incidenza % ale su totale voce</b>	95,64%	2,15%	0,00%	1,86%

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
<b>Collegate:</b>				
<i>Impresol S.r.l</i>	33			
<i>Diaz Immobiliare</i>	364			
<i>Mariner</i>	361			
<i>Turati Immobiliare</i>	288			
<b>Totale soc. collegate</b>	1.046	-	-	-
<b>Controllanti:</b>				
<i>Nuova Parva S.p.A</i>			148	
<b>Totale soc. controllanti</b>	-	-	148	-
<b>Consociate:</b>				
<i>Tradim S.p.A</i>	18	56		1.284
<b>Totale soc. Consociate</b>	18	56	-	1.284
<b>Totale Generale al 31.12.08</b>	<b>1.064</b>	<b>56</b>	<b>148</b>	<b>1.284</b>
<b>Incidenza %ale su totale voce</b>	6,22%	0,07%	0,08%	3,07%

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

- sulla situazione patrimoniale      11,89 %
- sulla posizione finanziaria netta    0,56 %
- sul risultato economico              -0,15 %

Per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell'attività dell'impresa e agli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio, si rinvia al contenuto della Relazione sulla gestione.

per il Consiglio di amministrazione  
Il Presidente  
(Cav. Luigi Zunino)

## GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 31 dicembre 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	
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 R.I. Investimenti S.r.l.  
(5) percentuale detenuta da Tradital S.p.A.  
(6) percentuale detenuta da R.I. 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

## GRUPPO RISANAMENTO

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.08  
(migliaia di Euro)PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

## STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	IMBONATI	TRADITAL	COSTA D'ARGENTO	RI. INVESTIM. 2	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	SVIL. COMP.1	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	SVIL. COMP.4	SVIL. COMP.5	SVIL. COMP.6	SVIL. COMP.7	SVIL. COMP.8	RI.ESTATE	RI. INVESTIM.	PROGR. SVILUPPO	RI.RENTAL	RI.AGNANO	RI. PROGETTI	GP.OFFICES & APARTMENTS
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI																					362
B) IMMOBILIZZAZIONI																					
I - IMMATERIALI		117	1		96	1.442		1.259	3.997		1.075	1	1	1		234				6	514
II - MATERIALI		9			59.089	9.789		9.971	239.661												
III - FINANZIARIE :																					
1) Partecipazioni		14.549			25.605		91.879									4.759		38			
2) Crediti	32.264				20.806											10.150					
3) Crediti verso controllanti								66.476							22.291	25.084	849	79.814	6		
4) Titoli																56					
Totale immobilizzazioni	32.264	14.675	1	0	105.596	11.231	91.879	77.706	243.658	0	1.075	1	1	1	22.291	40.283	849	79.852	6	6	514
C) ATTIVO CIRCOLANTE																					
I - Rimanenze	103	46.921		20.000	421.613	280.000		237.574		4.000	110.369				24.934	33.698	11.146	19.497			88.000
II-1) Crediti verso clienti		188			18.880			15	3.151		206				62	73		638			195
II-2) Crediti verso controllate		3.609			179																
II-3) Crediti verso collegate																					
II-4) Crediti verso controllanti	2.192	511		747	29.796	11.729	160	13.936	47.569	1.361	443					1.955	136		2	8	
II-4) bis Crediti tributari	1	359	18	41	25	2.741	2	2	80		19				3	201	45	71		32	14.986
II-4) ter imposte anticipate		1.779		1.378	11.610	4.519		3.065	2.636	314	2.110				1.141	3.855	26	27			3.173
II-5) Crediti verso altri	26	70		3	7.650	66		63							5	107		83			46
III-6) Altri titoli																					
IV) - Disponibilità liquide	17	39	1.015	6	31.729	480	11	19	131	57	2.517	20	20	20	129	35	22	1.461	1	96	452
Totale attivo circolante	2.339	53.476	1.033	22.175	521.482	299.535	173	254.674	53.567	5.732	115.664	20	20	20	26.274	39.924	11.375	21.777	3	136	106.852
D) RATEI E RISCONTI		5.882			203			7	474						315	12		49			
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>34.603</b>	<b>74.033</b>	<b>1.034</b>	<b>22.175</b>	<b>627.281</b>	<b>310.766</b>	<b>92.052</b>	<b>332.387</b>	<b>297.699</b>	<b>5.732</b>	<b>116.739</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>48.880</b>	<b>80.219</b>	<b>12.224</b>	<b>101.678</b>	<b>9</b>	<b>504</b>	<b>107.366</b>

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.08  
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	IMBONATI	TRADITAL	COSTA D'ARGENTO	RI. INVESTIM. 2	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	SVIL. COMP.1	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	SVIL. COMP.4	SVIL. COMP.5	SVIL. COMP.6	SVIL. COMP.7	SVIL. COMP.8	RIESTATE	RI. INVESTIM.	PROGR. SVILUPPO	RLRENTAL	RIAGNANO	RI. PROGETTI	GP.OFFICES & APARTMENTS	
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>																						
I -CAPITALE SOCIALE	23.568	21.840	30	95	100	50	50	37.500	50	50	10	10	10	10	103	50	50	2.600	10	510	100	
II -RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI																						
III -RISERVE DI RIVALUTAZIONE		102																				
IV -RISERVA LEGALE	79	4.368			162	10		810							21	10	50	520		6		
V -RISERVA AZIONI PROPRIE																						
VI -RISERVA STRAORDINARIA																						
VII -ALTRE RISERVE	2.364	13.115		21.839	118.641	59.652	281	6.321	25.555	1.913	6.299	10	10	10	11.317	18.203	90				12.239	
VIII -UTILI(PERDITE) A NUOVO	1.147	(14.671)		(4.267)	(19.287)	3.843		(16.856)			(1)	(2)	(2)	(2)	10.634	13.291	1.764	43.732		(161)		
IX -UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	805	(8.709)	680	(4.098)	(12.096)	(59.971)	(202)	(4.413)	(5.055)	(994)	(6.060)	(1)	(1)	(1)	(1.509)	(4.431)	(290)	4.787	(1)	(21)	(10.061)	
Capitale e riserve di terzi																						
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>27.963</b>	<b>16.045</b>	<b>710</b>	<b>13.569</b>	<b>87.520</b>	<b>3.584</b>	<b>129</b>	<b>23.362</b>	<b>20.550</b>	<b>969</b>	<b>248</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>20.566</b>	<b>27.123</b>	<b>1.664</b>	<b>51.639</b>	<b>9</b>	<b>334</b>	<b>2.278</b>	
<b>B) Fondi per rischi e oneri</b>	<b>243</b>	<b>46</b>		<b>4.000</b>	<b>53.913</b>	<b>46.716</b>		<b>300</b>	<b>1.577</b>					<b>141</b>	<b>7.767</b>		<b>427</b>				<b>30</b>	
<b>C) Trattamento di fine rapporto</b>					<b>155</b>			<b>79</b>														
<b>D) DEBITI</b>																						
3) Verso soci per finanziamento		29.248	9	3.600	393.803	24.850	25.190		20.567	4.643	23.312						10.150			84	12.674	
4) Verso banche																						
- entro l'es. successivo		438			240			124			89.500					0		1.088			90.560	
- oltre l'es. successivo		12.500				175.702		268.006	206.100							26.443						
5) Verso altri finanziatori	45																	14.148				
6) Acconti	2.747	4.800			51.200	49.000		20.000		92	500				49	2.745		1.400			69	
7) Verso fornitori	41	3.216		843	16.450	2.642	23	4.389	21.381		1.145	2	2	2	354	5.795	56	2.449		61	1.349	
9) Verso controllate							66.476															
10) Verso collegate																						
11) Verso controllanti	3.157	7.385	276	139	4.305	618	144	15.683	24.069	10	717	2	2	2	27.638	10.177	248	30.374		17	226	
12) Debiti tributari	394	35	39	3	470	13		186	2	18						9	11	1		1	4	
13) Debiti verso enti previdenziali				0	74			54														
14) Altri debiti	13	320		21	547	7.641	90	204	20		272				114	160	95	152		7	176	
<b>Totale debiti</b>	<b>6.397</b>	<b>57.942</b>	<b>324</b>	<b>4.606</b>	<b>467.089</b>	<b>260.466</b>	<b>91.923</b>	<b>308.646</b>	<b>272.139</b>	<b>4.763</b>	<b>115.446</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>28.155</b>	<b>45.329</b>	<b>10.560</b>	<b>49.612</b>	<b>0</b>	<b>170</b>	<b>105.058</b>	
<b>E) RATEI E RISCONTI</b>					<b>18.604</b>				<b>3.433</b>		<b>1.045</b>				<b>18</b>							
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>34.603</b>	<b>74.033</b>	<b>1.034</b>	<b>22.175</b>	<b>627.281</b>	<b>310.766</b>	<b>92.052</b>	<b>332.387</b>	<b>297.699</b>	<b>5.732</b>	<b>116.739</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>48.880</b>	<b>80.219</b>	<b>12.224</b>	<b>101.678</b>	<b>9</b>	<b>504</b>	<b>107.366</b>	

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.08  
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

CONTO ECONOMICO

	IMBONATI	TRADITAL	COSTA D'ARGENTO	RI. INVESTIM. 2	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	SVIL. COMP.1	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	SVIL. COMP.4	SVIL. COMP.5	SVIL. COMP.6	SVIL. COMP.7	SVIL. COMP.8	RIESTATE	RI. INVESTIM.	PROGR. SVILUPPO	RI.RENTAL	RI.AGNANO	RI. PROGETTI	GP.OFFICES & APARTMENTS
Ricavi delle vendite e prestazioni		2.721	1.000					19	6.505		2.458				548	190		9.407			988
Variazioni delle rimanenze		(540)	(4)	(4.709)	25.211	(60.000)		18.614		(1.000)	(438)				(3.125)	1.151	(120)	(4.569)			(4.000)
Variazioni lavori in corso su ordinazione									5.018												
Incrementi imm.ni per lavori interni								66	18.933		318				33			47			199
Altri ricavi e proventi	43	65		12	12.982																
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>43</b>	<b>2.246</b>	<b>996</b>	<b>(4.697)</b>	<b>38.193</b>	<b>(60.000)</b>	<b>0</b>	<b>18.699</b>	<b>30.456</b>	<b>(1.000)</b>	<b>2.338</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(2.544)</b>	<b>1.341</b>	<b>(120)</b>	<b>4.885</b>		<b>0</b>	<b>(2.813)</b>
<b>Costi della produzione:</b>																					
- acquisti di merci e servizi	(181)	(565)	(8)	(725)	(27.548)	(4.417)	(245)	(6.607)	(20.952)	(64)	(1.418)				(557)	(2.009)	(225)	(1.028)		(26)	(659)
- per godimento beni di terzi		(3.011)		(17)	(344)			(202)													
- personale					(1.894)			(490)													(37)
- ammortamenti e svalutazioni		(43)		(5)	(2.566)	(6.092)		(535)	(2.199)		(1.463)				(39)	(5.086)				(2)	(393)
- altri accantonamenti	(6)				(662)			(300)								(67)					(30)
- oneri diversi di gestione	(4)	(303)	(1)	(6)	(203)	(10)	(3)	(853)	(222)	(36)	(255)	(1)	(1)	(1)	(241)	(140)	(64)	(195)	(1)	(1)	(187)
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>(191)</b>	<b>(3.922)</b>	<b>(9)</b>	<b>(753)</b>	<b>(33.217)</b>	<b>(10.519)</b>	<b>(248)</b>	<b>(8.987)</b>	<b>(23.373)</b>	<b>(100)</b>	<b>(3.136)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(837)</b>	<b>(7.302)</b>	<b>(289)</b>	<b>(1.223)</b>	<b>(1)</b>	<b>(29)</b>	<b>(1.306)</b>
Differenza tra valore e costi produz.	(148)	(1.676)	987	(5.450)	4.976	(70.519)	(248)	9.712	7.083	(1.100)	(798)	(1)	(1)	(1)	(3.381)	(5.961)	(409)	3.662	(1)	(29)	(4.119)
Proventi (oneri) finanziari	1.792	(3.092)	6	(186)	(21.354)	(12.150)		(15.561)	(14.360)	(309)	(7.361)				1.237	171	31	3.017			(6.890)
Rettifiche di valore di att. finanz.		(5.366)																			(2)
Proventi (oneri) straordinari	(388)	240	(1)	(3)	14	(23)	5	17	369		(72)				(4)	33		118			(1)
Risultato prima delle imposte	1.256	(9.894)	992	(5.639)	(16.364)	(82.692)	(243)	(5.832)	(6.908)	(1.409)	(8.231)	(1)	(1)	(1)	(2.148)	(5.757)	(378)	6.795	(1)	(29)	(11.010)
Imposte	(451)	1.185	(312)	1.541	4.268	22.721	41	1.419	1.853	415	2.171				639	1.326	88	(2.008)		8	949
<b>Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>	<b>805</b>	<b>(8.709)</b>	<b>680</b>	<b>(4.098)</b>	<b>(12.096)</b>	<b>(59.971)</b>	<b>(202)</b>	<b>(4.413)</b>	<b>(5.055)</b>	<b>(994)</b>	<b>(6.060)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1.509)</b>	<b>(4.431)</b>	<b>(290)</b>	<b>4.787</b>	<b>(1)</b>	<b>(21)</b>	<b>(10.061)</b>

## GRUPPO RISANAMENTO

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.08  
(migliaia di Euro)PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

## STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	RI EUROPE	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE 50 MONTAIGNE	ETOILE 54 MONTAIGNE	ETOILE 118	ETOILE ELYSEES	ETOILE F. 1°	RI FRANCE	RI NANTERRE	ETOILE 660 MADISON
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI															
B) IMMOBILIZZAZIONI															
I - IMMATERIALI	3	2.536	1	1.507	516	340	252	1.599	274	127	40	949			1.501
II - MATERIALI	358	82.653	2	223.730	49.262	11.825	23.994	217.869	41.558		26.194	102.176	4.520	5.229	215.564
III - FINANZIARIE :															
1) Partecipazioni			114.000							62.262					
2) Crediti	22		10.566	7.865	2.362	529	1.120	8.144	1.330	4.701	2				4
3) Crediti verso controllanti															
4) Titoli															
5) Azioni proprie															
Totale immobilizzazioni	383	85.189	124.569	233.102	52.140	12.694	25.366	227.612	43.162	67.090	26.236	103.125	4.520	5.229	217.069
C) ATTIVO CIRCOLANTE															
I - Rimanenze															
II-1) Crediti verso clienti		29		499	229	8	109	8.667	53		73	777	191	25	461
II-2) Crediti verso controllate															
II-3) Crediti verso collegate															
II-4) Crediti verso controllanti					12.042	2.107	3.197	109			112				
II-4) bis Crediti tributari	6	13		243	71	6	72	663	37		537	210	108	70	931
II-4) ter imposte anticipate															
II-5) Crediti verso altri	1.131	2.174	10	836	1.947	1.264	1.540	5.770	19		5	294	645		
III-1) Partecipazioni															
III-6) Altri titoli															
IV) - Disponibilità liquide	69	538	28	1.612	441	51	397	4.345	149	16	905	765	267	138	8.240
Totale attivo circolante	1.206	2.754	38	3.190	14.730	3.436	5.315	19.554	258	16	1.632	2.046	1.211	233	9.632
D) RATEI E RISCONTI	5		12	6							54				3.955
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>1.594</b>	<b>87.943</b>	<b>124.619</b>	<b>236.298</b>	<b>66.870</b>	<b>16.130</b>	<b>30.681</b>	<b>247.166</b>	<b>43.420</b>	<b>67.106</b>	<b>27.922</b>	<b>105.171</b>	<b>5.731</b>	<b>5.462</b>	<b>230.656</b>

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.08  
(migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	RI EUROPE	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE 50 MONTAIGNE	ETOILE 54 MONTAIGNE	ETOILE 118	ETOILE ELYSEES	ETOILE F. 1°	RI FRANCE	RI NANTERRE	ETOILE 660 MADISON
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>															
I -CAPITALE SOCIALE	1	241	100.125	5	5	5	5	5	5	5.651	1.775	5	37	8	100.790
II -RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI		4.829								11.300					
III -RISERVE DI RIVALUTAZIONE															
IV -RISERVA LEGALE								98							
V -RISERVA AZIONI PROPRIE															
VI -RISERVA STRAORDINARIA															
VII -ALTRE RISERVE															(5.921)
VIII -UTILI(PERDITE) A NUOVO	(50)	(3.801)	(15.589)	(20.436)	(1.854)	(3.146)	(2.312)	1.865	(1.116)	(3.316)	(2.409)	(7.978)	(2.458)	(6.695)	(5.637)
IX -UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	74	(594)	(113.063)	(5.858)	(2.090)	259	(873)	(3.092)	(1.123)	(13.478)	534	(3.163)	302	(1.772)	(59.430)
Capitale e riserve di terzi															
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>25</b>	<b>675</b>	<b>(28.527)</b>	<b>(26.289)</b>	<b>(3.939)</b>	<b>(2.882)</b>	<b>(3.180)</b>	<b>(1.124)</b>	<b>(2.234)</b>	<b>157</b>	<b>(100)</b>	<b>(11.136)</b>	<b>(2.119)</b>	<b>(8.459)</b>	<b>29.802</b>
<b>B) Fondi per rischi e oneri</b>		5				3.263		4.594		1.560		2.927			
<b>C) Trattamento di fine rapporto</b>															
<b>D) DEBITI</b>															
2) Obbligazioni non convertibili															
3) Verso soci per finanziamento	1.164		135.273	20.738					4.714	5.107	4.692	10.634	6.828	13.721	
4) Verso banche															
- entro l'es. successivo		1.012	23	1.654	497	111	235	1.713	275	60.000	20.071	1.163			197.600
- oltre l'es. successivo		83.463		227.362	68.258	15.289	32.353	235.450	37.779			96.080			
5) Verso altri finanziatori															
6) Acconti															
7) Verso fornitori	38	57	32	801	304	29	260	372	177	26	1.456	458	73	56	1.796
9) Verso controllate			17.455							112					
10) Verso collegate															
11) Verso controllanti			360								8				
12) Debiti tributari	195	366	2	119	30	3	15	642	11		80	193	72	4	157
13) Debiti verso enti previdenziali	100														
14) Altri debiti	72	1.462	1	10.497	1.295	193	796	4.053	2.444	19	1.658	3.762	877	140	564
<b>Totale debiti</b>	<b>1.569</b>	<b>86.360</b>	<b>153.146</b>	<b>261.171</b>	<b>70.384</b>	<b>15.625</b>	<b>33.659</b>	<b>242.230</b>	<b>45.400</b>	<b>65.264</b>	<b>27.965</b>	<b>112.290</b>	<b>7.850</b>	<b>13.921</b>	<b>200.117</b>
<b>E) RATEI E RISCONTI</b>		903		1.416	425	124	202	1.466	254	125	57	1.090			737
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>1.594</b>	<b>87.943</b>	<b>124.619</b>	<b>236.298</b>	<b>66.870</b>	<b>16.130</b>	<b>30.681</b>	<b>247.166</b>	<b>43.420</b>	<b>67.106</b>	<b>27.922</b>	<b>105.171</b>	<b>5.731</b>	<b>5.462</b>	<b>230.656</b>

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.08  
(migliaia di Euro)

CONTO ECONOMICO

	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	RI EUROPE	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE 50 MONTAIGNE	ETOILE 54 MONTAIGNE	ETOILE 118	ETOILE ELYSEES	ETOILE F. 1°	RI FRANCE	RI NANTERRE	ETOILE 660 MADISON
Ricavi delle vendite e prestazioni	1.287	5.851	10	14.079	4.401	934	2.381	12.998	2.356		2.760	5.606	3.210		16.127
Variazioni delle rimanenze													(530)		
Variazioni lavori in corso su ordinazione															
Incrementi imm.ni per lavori interni															
Altri ricavi e proventi		1.031		3		387	5	3			269	954			1.690
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>1.287</b>	<b>6.882</b>	<b>10</b>	<b>14.082</b>	<b>4.401</b>	<b>1.321</b>	<b>2.386</b>	<b>13.001</b>	<b>2.356</b>	<b>0</b>	<b>3.029</b>	<b>6.560</b>	<b>2.680</b>	<b>0</b>	<b>17.817</b>
Costi della produzione:															
- acquisti di merci e servizi	(89)	(1.100)	(54)	(3.054)	(1.125)	(199)	(658)	(1.892)	(484)	(39)	(870)	(1.505)	(1.419)	(400)	(3.721)
- per godimento beni di terzi	(461)	(9)	(19)												(44)
- personale	(547)	(16)	(414)												
- accantonamento ai fondi tfr e div.															
- ammortamenti e svalutazioni	(66)	(2.068)	(2)	(3.557)	(2.643)	(262)	(1.158)	(2.474)	(637)	(775)	(340)	(2.086)	(453)	(564)	(55.642)
- variazioni delle rimanenze															
- Altri accantonamenti		(1)										(326)			
- oneri diversi di gestione	(26)			(22)	(60)	(2)	(49)	(37)	(5)		(5)	(62)	(4)		(2.716)
- svalutazione crediti															
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>(1.189)</b>	<b>(3.194)</b>	<b>(489)</b>	<b>(6.633)</b>	<b>(3.828)</b>	<b>(463)</b>	<b>(1.865)</b>	<b>(4.403)</b>	<b>(1.126)</b>	<b>(814)</b>	<b>(1.215)</b>	<b>(3.979)</b>	<b>(1.876)</b>	<b>(964)</b>	<b>(62.123)</b>
Differenza tra valore e costi produz.	98	3.688	(479)	7.449	573	858	521	8.598	1.230	(814)	1.814	2.581	804	(964)	(44.306)
Proventi (oneri) finanziari	(24)	(4.282)	(7.623)	(13.307)	(2.663)	(599)	(1.395)	(11.690)	(2.353)	(3.013)	(1.133)	(5.744)	(502)	(808)	(14.804)
Rettifiche di valore di att. finanz.			(104.961)							(9.918)					
Proventi (oneri) straordinari							1				120				
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>74</b>	<b>(594)</b>	<b>(113.063)</b>	<b>(5.858)</b>	<b>(2.090)</b>	<b>259</b>	<b>(873)</b>	<b>(3.092)</b>	<b>(1.123)</b>	<b>(13.745)</b>	<b>801</b>	<b>(3.163)</b>	<b>302</b>	<b>(1.772)</b>	<b>(59.110)</b>
Imposte										267	(267)				(320)
Imposte differite															
<b>Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>	<b>74</b>	<b>(594)</b>	<b>(113.063)</b>	<b>(5.858)</b>	<b>(2.090)</b>	<b>259</b>	<b>(873)</b>	<b>(3.092)</b>	<b>(1.123)</b>	<b>(13.478)</b>	<b>534</b>	<b>(3.163)</b>	<b>302</b>	<b>(1.772)</b>	<b>(59.430)</b>
Utile/(Perdita) di terzi															
Utile/(Perdita) di gruppo															

## Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e 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 consolidato nel corso dell'anno 2008.

Al riguardo si evidenzia che, a seguito della riorganizzazione che ha interessato il Gruppo Risanamento soprattutto nell'ultimo trimestre dell'esercizio, si è provveduto ad attivare il processo di rivisitazione delle procedure amministrative contabili in essere e delle relative verifiche di applicazione.

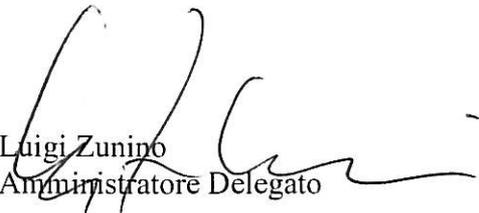
Si attesta, inoltre, che il bilancio consolidato al 31 dicembre 2008:

- a) è redatto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione del D.Lgs. n. 38/2005
- 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 e delle assicurazioni acquisite nell'odierno Consiglio di Amministrazione in merito alle azioni intraprese e dettagliatamente descritte nella Relazione sulla gestione intese a consentire il riequilibrio economico e finanziario.

La Relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 28 marzo 2009

Luigi Zunino  
Amministratore Delegato



Stefano Micheli  
Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari



*RISANAMENTO S.P.A.*

*Sede in Milano – Via Bagutta, 20*

*Capitale sociale € 282.566.897,82 . = interamente versato*

*Numero iscrizione al registro delle Imprese e codice fiscale 01916341207*

**RELAZIONE DEL COLLEGIO DEI SINDACALE SUL BILANCIO**  
**CONSOLIDATO DI GRUPPO AL 31 DICEMBRE 2008 AI SENSI**  
**DELL'ARTICOLO 41 DEL D.Lgs. 9 APRILE 1991, N. 127**

\* \* \*

Signori azionisti,

nell'ambito dei nostri compiti abbiamo controllato, ai sensi dell'art. 41 del D.Lgs. 127/1991, il bilancio consolidato della Risanamento S.p.A. e società controllate al 31 dicembre 2008 (che chiude con un risultato netto di -€ 213.737 migliaia, un totale attivo di € 3.394.290 migliaia e un patrimonio netto di € 114.741 migliaia) e la relazione sulla gestione del Gruppo.

a) Controllo del bilancio consolidato

- 1) Il nostro esame è stato svolto secondo i principi di comportamento del Collegio Sindacale, enunciati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e, in conformità a tali principi, abbiamo fatto riferimento alle norme di legge che disciplinano il bilancio consolidato. Vi precisiamo altresì che a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento Europeo n.1606/2002, esso è stato redatto conformemente ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati dall'Unione Europea, nonché alle comunicazioni e delibere Consob.

- 2) I bilanci delle società controllate sono stati assoggettati a controllo legale dai rispettivi Collegi Sindacali, ove presenti; delle relazioni emesse dagli organi di controllo è stata presa visione. Su tali bilanci non abbiamo svolto alcun controllo diretto e, pertanto, non assumiamo alcuna responsabilità in ordine alla loro correttezza.
- 3) A nostro giudizio, il sopramenzionato bilancio consolidato, nel suo complesso esprime in modo corretto la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 in conformità alle norme che disciplinano il bilancio consolidato richiamate al punto a) 1.

b) Controllo della relazione sulla gestione.

- 1) La relazione degli amministratori sull'andamento della gestione, che corredata il bilancio consolidato, è stata da noi controllata al fine di verificarne il rispetto del contenuto previsto dall'art. 40 del D.Lgs. 127/1991 e per accertarne la congruenza con il bilancio consolidato come previsto dall'art. 41 del D.Lgs. 127/1991.
- 2) Sulla base dei controlli effettuati, il Collegio ritiene che la relazione sulla gestione del gruppo sia corretta e risulti coerente col bilancio consolidato.

Si segnala infine che la società di revisione PricewaterhouseCoopers Spa ha rilasciato la relazione di revisione al bilancio, che non contiene rilievi e non segnala fatti da essa ritenuti censurabili, ed include un richiamo di informativa in ordine alla continuità aziendale, richiamando le argomentazioni svolte dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note al bilancio.

Milano, 15 aprile 2009

**IL COLLEGIO SINDACALE**

**(DOTT. MAURIZIO STORELLI - PRESIDENTE)**



**(DOTT. FRANCESCO MARCIANDI - SINDACO EFFETTIVO)**



**(DOTT. ANTONIO MASSIMO MUSETTI - SINDACO EFFETTIVO)**



## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Agli Azionisti della  
RISANAMENTO SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA e sue controllate ("Gruppo Risanamento") chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori della Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 14 aprile 2008.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Risanamento SpA al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data.

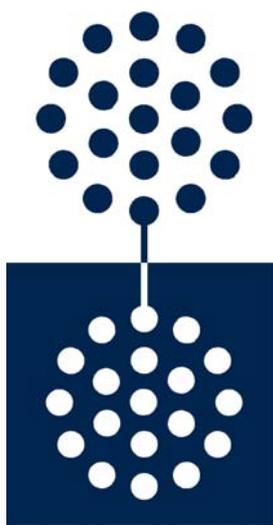
- 4 Il Gruppo Risanamento ha chiuso l'esercizio al 31 dicembre 2008 con una perdita netta di € 213,7 milioni e, a tale data, l'indebitamento finanziario netto ammontava a € 2.786,8 milioni. A titolo di richiamo d'informativa segnaliamo che nelle note esplicative al bilancio, nella sezione relativa alla "Continuità aziendale", gli amministratori descrivono l'insieme delle circostanze da cui discende una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale nonché le considerazioni effettuate in merito alla conclusione raggiunta circa l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato.
- 5 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della Risanamento SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'articolo 156, comma 4-bis, lettera d), del DLgs n° 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato della Risanamento SpA al 31 dicembre 2008.

Milano, 15 aprile 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



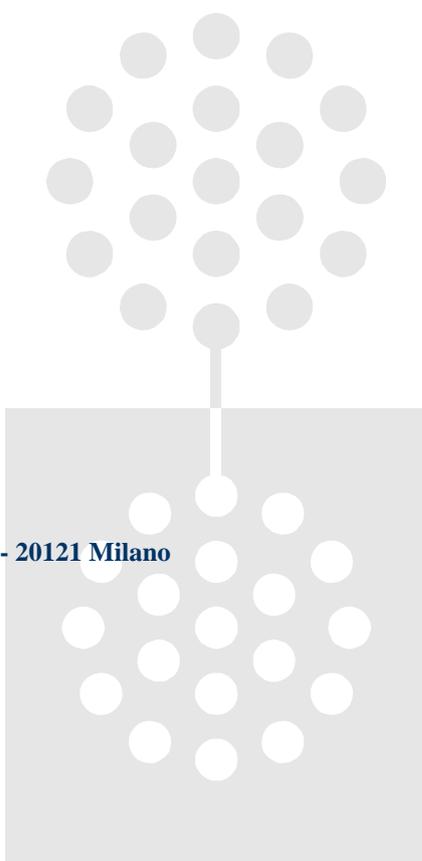
Sergio Pizzarelli  
(Revisore contabile)



**RISANAMENTO S.p.A.**

**Bilancio al  
31 dicembre 2008**

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



## STATO PATRIMONIALE

(euro)		31.12.2008	31.12.2007
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita			
- Attività immateriali a vita definita	1)	117.440	220.791
		117.440	220.791
Attività materiali	2)		
- Investimenti immobiliari		26.718	200.464
- Altri beni		304.959	372.523
		331.677	572.987
Altre attività non correnti	3)		
- Partecipazioni in imprese controllate		253.844.147	239.864.921
Partecipazioni in imprese collegate		39.974.960	42.746.507
Partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		5.808.150	15.231.355
- Crediti finanziari		751.077.874	656.749.053
<i>di cui con parti correlate</i>		751.077.874	656.749.053
- Crediti vari e altre attività non correnti		20.923.383	282.410
		1.071.628.514	954.874.246
Attività per imposte anticipate	4)	47.869.385	18.130.771
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)</b>		<b>1.119.947.016</b>	<b>973.798.795</b>
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	295.241.424	337.831.530
Lavori in corso su ordinazione	5)		
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	170.075.731	173.354.624
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	85.254.609	90.243.976
Titoli e partecipazioni	7)	15.691	641.141
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	8)		298.867
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	9)	45.291.966	23.080.232
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)</b>		<b>510.624.812</b>	<b>535.206.394</b>
Attività destinate alla vendita:	10)		
di natura finanziaria			14.269.072
di natura non finanziaria			
<b>TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)</b>			<b>14.269.072</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)</b>		<b>1.630.571.828</b>	<b>1.523.274.261</b>
<b>PATRIMONIO NETTO (D)</b>	11)	<b>458.143.977</b>	<b>556.232.605</b>
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	12)	755.112.918	507.752.216
Benefici a dipendenti	13)	651.558	859.160
Passività per imposte differite	4)	72.076	104.115
Fondi per rischi e oneri futuri	14)	16.954.416	615.252
Debiti vari e altre passività non correnti	15)	1.512.312	1.542.410
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)</b>		<b>774.303.280</b>	<b>510.873.153</b>
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	16)	257.117.795	352.676.528
<i>di cui con parti correlate</i>	16)	160.301.986	166.136.418
Debiti tributari	17)	617.260	594.113
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	17)	140.389.516	102.897.862
<i>di cui con parti correlate</i>	17)	111.384.631	93.268.099
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)</b>		<b>398.124.571</b>	<b>456.168.503</b>
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:	10)		
di natura finanziaria			
di natura non finanziaria			
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)</b>			
<b>TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)</b>		<b>1.172.427.851</b>	<b>967.041.656</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)</b>		<b>1.630.571.828</b>	<b>1.523.274.261</b>

## CONTO ECONOMICO

(euro)		31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
	note		
Ricavi	21)	33.971.390	18.274.121
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	6.467.876	7.197.598
Variazione delle rimanenze	5)	(36.840.107)	75.711.685
Altri proventi	22)	4.654.961	6.864.670
<i>di cui con parti correlate</i>	22)	31.129	39.523
Valore della produzione		1.786.244	100.850.476
Acquisti di immobili	5)		(75.004.049)
Costi per servizi	23)	(15.560.484)	(17.116.022)
<i>di cui con parti correlate</i>	23)	(160.000)	(167.435)
Costi del personale	24)	(7.818.939)	(5.746.457)
<i>di cui non ricorrenti</i>	24)	(709.269)	
Altri costi operativi	25)	(26.362.404)	(10.692.084)
- <i>di cui con parti correlate</i>	25)	(2.055.161)	(1.192.445)
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUSMINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>(47.955.583)</b>	<b>(7.708.136)</b>
Ammortamenti	1,2)	(196.078)	(261.442)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	26)	(37.752.506)	(438.189)
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>		<b>(85.904.167)</b>	<b>(8.407.767)</b>
Proventi finanziari	27)	41.007.868	37.909.114
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	39.536.605	34.823.896
Oneri finanziari	28)	(64.042.522)	(49.446.774)
<i>di cui con parti correlate</i>	28)	(9.187.250)	(7.872.892)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(108.938.821)</b>	<b>(19.945.427)</b>
Imposte sul reddito del periodo	29)	19.363.344	5.473.043
<b>UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(89.575.477)</b>	<b>(14.472.384)</b>
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			
<b>UTILE DEL PERIODO</b>		<b>(89.575.477)</b>	<b>(14.472.384)</b>

## Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto						Totale
	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	
note							
<b>Saldo al 1° gennaio 2007</b>	<b>282.567</b>	<b>7.672</b>	<b>59.518</b>	<b>4.545</b>	<b>60.115</b>	<b>146.051</b>	<b>560.468</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2007</b>							
Operazioni in derivati				(339)			(339)
Fair value attività finanziarie				(12.097)			(12.097)
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>				<b>(12.436)</b>			<b>(12.436)</b>
Utile (perdita) netto del periodo						(14.472)	(14.472)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto					22.673		22.673
Dividendi corrisposti						(3.036)	(3.036)
Destinazione risultato a Riserva Legale		3.036					
<b>Saldo al 31 dicembre 2007</b>	<b>282.567</b>	<b>10.708</b>	<b>59.518</b>	<b>(7.891)</b>	<b>82.788</b>	<b>128.543</b>	<b>556.233</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2008</b>							
Operazioni in derivati				(1.824)			(1.824)
Fair value attività finanziarie	18)			(6.805)			(6.805)
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>				<b>(8.629)</b>			<b>(8.629)</b>
Utile (perdita) netto del periodo						(89.575)	(89.575)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto	11)				115		115
Dividendi corrisposti						0	0
Destinazione risultato a Riserva Legale							
<b>Saldo al 31 dicembre 2008</b>	<b>282.567</b>	<b>10.708</b>	<b>59.518</b>	<b>(16.520)</b>	<b>82.903</b>	<b>38.968</b>	<b>458.144</b>

**RENDICONTO FINANZIARIO**

(migliaia di euro)		31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
	nota 31		
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO</b>			
Utile (perdita) dell'esercizio		(89.575)	(14.472)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		196	261
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	58.889	4.923
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(2.231)	(4.523)
Variazione fondi	c)	16.339	60
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	(26.499)	1.683
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(333)	(79.640)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)	15.557	143
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	43.426	(64.106)
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)</b>		<b>15.769</b>	<b>(155.671)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>			
Investimenti/cessioni in attività materiali		173	(90)
Investimenti/cessioni in attività immateriali		(24)	188
Acquisizione di partecipazioni	f)	(16)	(12.032)
Dismissione di partecipazioni (al lordo delle plusvalenze/minusvalenze realizzate)	f)	107	8.668
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	g)	(162.215)	(190.044)
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)</b>		<b>(161.975)</b>	<b>(193.310)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA</b>			
Variazione netta delle passività finanziarie	h)	151.917	347.637
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			22.673
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento			
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)</b>		<b>151.917</b>	<b>370.310</b>
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	i)	16.500	(14.269)
<b>FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)</b>		<b>22.211</b>	<b>7.060</b>
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)</b>		<b>23.080</b>	<b>16.020</b>
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)</b>		<b>45.291</b>	<b>23.080</b>

(migliaia di euro)		31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
<b>INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:</b>			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		174.675	180.134
Imposte sul reddito pagate			2.054
Interessi pagati		47.966	46.397

## NOTE AL BILANCIO

### A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

Risanamento S.p.A. è una società per azioni domiciliata a Milano, con sede legale in Via Bagutta n. 20 e ha come oggetto principale l'attività di *trading*, investimento e sviluppo immobiliare.

Risanamento S.p.A. è società Capogruppo e l'elenco delle società dalla stessa direttamente controllate viene fornito in allegato.

La pubblicazione del bilancio di Risanamento S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 marzo 2009 e potrà essere soggetta a modificazioni fino all'approvazione da parte dell'Assemblea.

### B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio d'esercizio 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 ed iscritti al valore equo ("*fair value*").

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall'International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dell'Unione Europea includendo tra questi sia gli "International Accounting Standards (IAS)" rivisti che gli "International Financial Reporting Standards (IFRS)" oltre alle interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

Le note esplicative ed integrative includono inoltre l'informativa complementare richiesta dalla normativa civilistica, dalle delibere Consob n. 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e dalla comunicazioni Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

Infine, si precisa che nel presente bilancio sono state accolte le indicazioni previste dalla Raccomandazione Consob n. DEM/9017965 del 26 febbraio 2009, nonché quelle suggerite dal Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009.

Il portafoglio immobiliare, anche se non "immobilizzato", è stato oggetto di perizie indipendenti.

I valori esposti nelle note, laddove non diversamente indicato, sono espressi in migliaia di euro.

In particolare, i prospetti di bilancio sono redatti secondo le seguenti modalità:

- nello stato patrimoniale sono esposte separatamente le attività correnti e non correnti e le passività correnti e non correnti;
- nel conto economico l'esposizione dei costi è effettuata in base alla natura degli stessi;
- il rendiconto finanziario è stato redatto utilizzando il metodo indiretto.

Nel conto economico, nell'ambito del risultato operativo, è stata specificatamente identificata la gestione ordinaria, separatamente dai proventi e dagli oneri che derivano da eventi non ricorrenti, quali le cessioni di immobilizzazioni, i costi di ristrutturazione e in generale tutti quei proventi e oneri derivanti da operazioni che non si ripetono nella gestione ordinaria dell'attività.

La definizione di "non ricorrenti" è conforme a quella indicata nella Comunicazione Consob DEM 6064293 del 28 luglio 2006.

La Società nel corso dell'esercizio non ha posto in essere operazioni atipiche o inusuali, nell'accezione prevista dalla medesima Comunicazione Consob.

Infine, in ossequio a quanto disposto dalla Delibera Consob 15519 del 27 luglio 2006, è stata data separata indicazione dei rapporti con parti correlate, così come definite dallo IAS 24, negli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, a cui si rimanda.

#### *Conformità agli IFRS*

Come anticipato, il bilancio di esercizio di Risanamento S.p.A. (che rappresenta il "bilancio separato") al 31 dicembre 2008 e del periodo posto a confronto è stato redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards emessi dall'International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea, includendo tra gli stessi anche tutti i principi contabili internazionali rivisti (IAS) e tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), precedentemente denominato Standing Interpretations Committee (SIC).

Nessuna deroga all'applicazione dei Principi contabili internazionali è stata applicata nella redazione del presente bilancio separato.

Il bilancio è stato redatto secondo il presupposto della continuità aziendale che gli Amministratori ritengono permanere sulla base degli elementi descritti al paragrafo L – Continuità aziendale.

## **C. CRITERI DI VALUTAZIONE**

### **Attività immateriali**

Le attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 – *Attività immateriali*, quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile. Tali attività sono iscritte al costo d'acquisto o a quello di produzione interna, comprensivo di tutti gli oneri accessori.

#### *Attività immateriali a vita definita*

Le attività immateriali a vita definita sono ammortizzate a quote costanti in ogni esercizio in relazione con la loro residua vita utile, tenuto conto anche dell'importo delle perdite per riduzione di valore cumulato.

Le licenze di *software* rappresentano il costo di acquisto delle licenze, inclusivo dei costi relativi a consulenze esterne o all'impiego del personale interno necessari alla implementazione; i suddetti costi sono ammortizzati in funzione della durata del loro sfruttamento.

## Attività materiali

### Costo

Gli immobili sono iscritti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri di diretta imputazione.

Gli oneri finanziari, direttamente attribuibili all'acquisizione o costruzione di un bene, vengono capitalizzati come parte del costo del bene stesso, qualora la natura del bene ne giustifichi la capitalizzazione.

I costi sostenuti successivamente all'acquisto sono capitalizzati solo se incrementano i benefici economici futuri insiti nel bene a cui si riferiscono. Tutti gli altri costi sono rilevati a conto economico quando sostenuti.

Le spese di manutenzione e riparazione ordinarie sono imputate a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenute.

### Ammortamento

Il periodo di ammortamento decorre dal momento in cui il bene è disponibile all'uso. L'ammortamento cessa alla più recente tra la data in cui l'attività è classificata come posseduta per la vendita, in conformità all' IFRS 5, e la data in cui l'attività viene eliminata contabilmente.

Gli ammortamenti vengono sistematicamente determinati secondo quote costanti sulla base della vita utile stimata dei singoli cespiti stabilita in conformità ai piani aziendali di utilizzo che considerano anche il degrado fisico e tecnologico tenuto conto del presumibile valore netto di realizzo.

Quando l'attività materiale è costituita da più componenti significative aventi vite utili differenti, l'ammortamento è effettuato per ciascuna componente.

Il valore da ammortizzare è rappresentato dal valore di iscrizione ridotto del presumibile valore netto di cessione al termine della sua vita utile, se significativo e ragionevolmente determinabile. Non sono oggetto di ammortamento i terreni, anche se acquistati congiuntamente a un fabbricato, nonché le attività materiali destinate alla cessione che sono valutate al minore tra il valore di iscrizione e il loro *fair value* al netto degli oneri di dismissione.

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

fabbricati	3%
mobili e arredi	12%
macchine d'ufficio e macchine elettroniche	20%
autoveicoli	25%
attrezzature varie	10%

### Riduzione di valore delle attività (*Impairment*)

In presenza di indicatori tali da far supporre l'esistenza di una perdita di valore delle attività immateriali e materiali, le stesse vengono sottoposte ad una verifica di perdita di valore (*impairment test*), tramite la stima del valore recuperabile.

Le attività immateriali a vita utile indefinita o non ancora disponibili per l'utilizzo sono sottoposte a verifica per riduzione di valore annualmente o ogniqualvolta vi sia un'indicazione che l'attività possa aver subito una perdita di valore.

La recuperabilità delle attività è verificata confrontando il valore di iscrizione con il relativo valore recuperabile, rappresentato dal maggiore tra il *fair value*, al netto degli oneri di dismissione, e il valore d'uso.

In assenza di un accordo di vendita vincolante, il *fair value* è stimato sulla base dei valori espressi da un mercato attivo, da transazioni recenti ovvero sulla base delle migliori informazioni disponibili per riflettere l'ammontare che si potrebbe ottenere dalla vendita del bene.

Il valore d'uso è determinato attualizzando i flussi di cassa attesi derivanti dall'uso del bene e, se significativi e ragionevolmente determinabili, quelli derivanti dalla sua cessione al termine della sua vita utile. I flussi di cassa sono determinati sulla base di assunzioni ragionevoli e documentabili rappresentative della migliore stima delle future condizioni economiche che si verificheranno nella residua vita utile del bene, dando maggiore rilevanza alle indicazioni provenienti dall'esterno.

L'attualizzazione è effettuata a un tasso che tiene conto del rischio implicito nel settore di attività.

Quando non è possibile stimare il valore recuperabile di un singolo bene, viene stimato il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari cui il bene appartiene.

In particolare, nel valutare la sussistenza di eventuali perdite di valore delle partecipazioni in imprese controllate e collegate, trattandosi di partecipazioni in imprese non quotate e per le quali non è determinabile un valore di mercato attendibile, il valore recuperabile è stato definito come valore attuale dei flussi di cassa stimati, con riferimento ai risultati attesi dalle partecipate e al valore stimato di una ipotetica cessione finale, in linea con il disposto dello IAS 38 (paragrafo 33).

Se il valore recuperabile di una attività è inferiore al valore contabile viene rilevata una perdita a conto economico.

Qualora una perdita su attività venga meno o si riduca, il valore contabile dell'attività o dell'unità generatrice di flussi finanziari è incrementato sino alla nuova stima del valore recuperabile. L'incremento del valore contabile non può eccedere il valore che sarebbe stato determinato se non fosse stata rilevata alcuna perdita per riduzione di valore. Il ripristino di una perdita di valore è iscritto a conto economico.

### **Investimenti immobiliari**

Il patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione o per l'apprezzamento o per entrambe ("investimenti immobiliari") è valutato al costo, al netto di ammortamenti e delle perdite per riduzione di valore cumulati.

### **Partecipazioni**

Le partecipazioni in imprese controllate sono iscritte al costo, rettificato in presenza di perdite di valore.

La differenza positiva emergente all'atto dell'acquisto tra il costo di acquisizione e la quota di patrimonio netto a valori contabili della partecipata di competenza della Società è inclusa nel valore di carico della partecipazione in presenza di plusvalori correnti che la giustificano. Eventuali svalutazioni di tale differenza positiva sono ripristinate nei periodi successivi qualora vengano meno i motivi della svalutazione operata.

Nel caso in cui l'eventuale quota di pertinenza della Società delle perdite della controllata ecceda il valore contabile della partecipazione, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota delle ulteriori perdite è rilevata al passivo come fondo, nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite nei confronti dell'impresa partecipata o comunque a coprirne le perdite e laddove non esistano crediti vantati verso le stesse.

Le partecipazioni in imprese controllate sono sottoposte ogni anno, o se necessario più frequentemente, a verifica circa eventuali perdite di valore.

Qualora esistano evidenze che tali partecipazioni abbiano subito una perdita di valore, la stessa è rilevata nel conto economico come svalutazione.

Le partecipazioni in imprese controllate congiuntamente e in imprese collegate sono valutate con il metodo del costo, eventualmente svalutato per perdite di valore.

Quando vengono meno i motivi delle svalutazioni effettuate, le partecipazioni sono rivalutate nei limiti delle svalutazioni effettuate con imputazione dell'effetto a conto economico.

Le partecipazioni in altre imprese classificate tra le attività disponibili per la vendita (*available-for-sale*) sono valutate al *fair value*, se attendibilmente determinabile, con imputazione degli effetti a patrimonio netto, sino al momento della cessione o dell'insorgere di una perdita di valore; in tale momento gli effetti precedentemente rilevati a patrimonio netto sono imputati a conto economico del periodo.

Quando il *fair value* non può essere attendibilmente determinato, le partecipazioni sono valutate al costo rettificato per perdite di valore.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione (*Held for trading*) sono valutate al *fair value* in contropartita al conto economico.

I dividendi ricevuti da società controllate sono riconosciuti a conto economico nel momento in cui è stabilito il diritto a riceverne il pagamento e solo se derivanti dalla distribuzione di utili successivi all'acquisizione della partecipata.

Qualora invece derivino dalla distribuzione di riserve della partecipata antecedenti l'acquisizione, tali dividendi sono iscritti in riduzione del costo della partecipazione stessa.

## **Strumenti finanziari**

Le attività e le passività finanziarie sono contabilizzate secondo quanto stabilito dallo IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione* -.

### *Investimenti detenuti sino alla scadenza*

I crediti finanziari e le attività finanziarie da mantenersi sino alla scadenza sono iscritti al costo rappresentato dal *fair value* del corrispettivo iniziale dato in cambio, incrementato dei costi di transazione (es. commissioni, consulenze, etc.). Il valore di iscrizione iniziale è

successivamente rettificato per tener conto dei rimborsi in quota capitale, delle eventuali svalutazioni e dell'ammortamento della differenza tra il valore di rimborso e il valore di iscrizione iniziale; l'ammortamento è effettuato sulla base del tasso di interesse interno effettivo rappresentato dal tasso che rende uguali, al momento della rilevazione iniziale, il valore attuale dei flussi di cassa attesi e il valore di iscrizione iniziale (cd. metodo del costo ammortizzato).

Le attività finanziarie correnti e i titoli detenuti con l'intento di mantenerli in portafoglio sino alla scadenza sono contabilizzati sulla base della data di negoziazione e, al momento della prima iscrizione in bilancio, sono valutati al costo di acquisizione, incluso dei costi accessori alla transazione.

#### *Attività finanziarie disponibili per la vendita*

Le attività finanziarie disponibili per la vendita, esclusi gli strumenti derivati, sono quelle designate come tali o non classificate in nessuna altra delle tre precedenti categorie.

Successivamente alla prima rilevazione, gli strumenti finanziari disponibili per la vendita e quelli di negoziazione sono valutati al valore corrente. Qualora il prezzo di mercato non sia disponibile, il valore corrente degli strumenti finanziari disponibili per la vendita è misurato con le tecniche di valutazione più appropriate, quali ad esempio l'analisi dei flussi di cassa attualizzati, effettuata con le informazioni di mercato disponibili alla data di bilancio; qualora un'attendibile valutazione non sia possibile sono mantenuti al costo.

Gli utili e le perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevati direttamente nel patrimonio netto fino al momento in cui l'attività finanziaria è venduta o viene svalutata; in quel momento gli utili o le perdite accumulate, incluse quelle precedentemente iscritte nel patrimonio netto, vengono incluse nel conto economico del periodo.

#### *Finanziamenti e crediti*

I finanziamenti e i crediti che non sono detenuti a scopo di negoziazione (finanziamenti e crediti originati nel corso dell'attività caratteristica), i titoli detenuti con l'intento di mantenerli in portafoglio sino alla scadenza e tutte le attività finanziarie per le quali non sono disponibili quotazioni in un mercato attivo e il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, sono misurate, se hanno una scadenza prefissata, al costo ammortizzato, utilizzando il metodo dell'interesse effettivo. Quando le attività finanziarie non hanno una scadenza prefissata, sono valutate al costo di acquisizione. I crediti con scadenza superiore ad un anno, infruttiferi o che maturano interessi inferiori al mercato, sono attualizzati utilizzando i tassi di mercato.

Vengono regolarmente effettuate valutazioni al fine di verificare se esista evidenza oggettiva che un'attività finanziaria o che un gruppo di attività possa aver subito una riduzione di valore. Se esistono evidenze oggettive, la perdita di valore deve essere rilevata come costo nel conto economico del periodo.

Ad eccezione degli strumenti finanziari derivati, le passività finanziarie sono esposte al costo ammortizzato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo. Le passività finanziarie coperte da strumenti derivati sono valutate al valore corrente, secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting*, applicabili al *fair value hedge*: gli utili e le perdite derivanti dalle successive valutazioni al valore corrente, dovute a variazioni dei tassi d'interesse, sono

rilevate a conto economico e sono compensate dalla porzione efficace della perdita o dell'utile derivante dalle successive valutazioni al valore corrente dello strumento coperto

#### *Strumenti finanziari derivati*

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati con l'intento di copertura al fine di ridurre il rischio di cambio e di tasso. Coerentemente con quanto stabilito dallo IAS 39, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Tutti gli strumenti finanziari derivati sono misurati al valore corrente, come stabilito dallo IAS 39.

Quando gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere contabilizzati in *hedge accounting*, si applicano i seguenti trattamenti contabili:

- *Fair value hedge* – Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di una attività o di una passività di bilancio attribuibili ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e vengono rilevati a conto economico.

- *Cash flow hedge* – Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, la porzione efficace degli utili o delle perdite sullo strumento finanziario è rilevata nel patrimonio netto. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura o a quella parte della copertura diventata inefficace sono iscritti a conto economico immediatamente.

Se uno strumento di copertura o una relazione di copertura vengono chiusi, ma l'operazione oggetto di copertura non si è ancora realizzata, gli utili e le perdite cumulati, fino quel momento iscritti nel patrimonio netto, sono rilevati a conto economico nel momento in cui la relativa operazione si realizza. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati sospesi a patrimonio netto sono rilevati immediatamente a conto economico.

Se l'*hedge accounting* non può essere applicato, gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione al valore corrente dello strumento finanziario derivato sono iscritti immediatamente a conto economico.

- *Calcolo del Fair Value degli strumenti derivati e delle passività finanziarie*

La tecnica utilizzata per valutare tutti gli strumenti derivati e i finanziamenti in essere al 31 dicembre 2008 e 2007 è basata sul *discounted cash flow model*, che prevede:

- la stima dei flussi di cassa attesi sulla base dei dati di mercato alle date di pagamento previste contrattualmente;

- l'attualizzazione dei suddetti flussi di cassa mediante un tasso di mercato, che nel caso degli strumenti derivati è il tasso *riskless*, mentre per i finanziamenti è un tasso *risk adjusted*, ottenuto interpolando la curva dei tassi Euribor a cui è stato sommato un opportuno *credit spread*.

*Strumenti finanziari composti rappresentati da obbligazioni convertibili in azioni dell'emittente*

Sono contabilizzati separando la componente di debito da quella dell'opzione:

- la componente di debito è iscritta in bilancio fra le passività finanziarie applicando il metodo del costo ammortizzato,
- il valore dell'opzione, calcolato quale differenza tra il valore della componente di debito ed il valore nominale dello strumento finanziario emesso, è iscritto in una riserva specifica di patrimonio netto.

### **Portafoglio immobiliare**

Il portafoglio immobiliare include aree edificabili, immobili ultimati in vendita e immobili destinati alla vendita.

Le aree edificabili sono valutate al minore tra il costo di acquisizione ed il corrispondente presunto valore netto di realizzo. Il costo è aumentato delle spese incrementative e degli oneri finanziari capitalizzabili.

Gli immobili destinati alla vendita sono valutati al minore tra il costo ed il valore di mercato. Il costo di acquisizione viene aumentato delle eventuali spese incrementative sostenute al momento dell'acquisto.

L'eventuale svalutazione al valore netto di realizzo viene effettuata sulla base di una valutazione eseguita sui singoli immobili da periti indipendenti.

Le attività possedute mediante contratti di *leasing* finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti sulla società tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività della società al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il *leasing*. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. I beni sono ammortizzati, ove ne ricorrano i presupposti, applicando il criterio e le aliquote sopra indicati.

Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà dei beni sono classificati come *leasing* operativi. I costi riferiti a *leasing* operativi sono rilevati linearmente a conto economico lungo la durata del contratto di *leasing*.

### **Attività destinate alla vendita**

La voce attività destinate alla vendita include le attività non correnti il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita piuttosto che attraverso l'utilizzo continuativo e la vendita è altamente probabile e prevista entro il breve termine.

Le attività destinate alla vendita sono valutate al minore tra il valore netto contabile e il valore corrente al netto dei costi di vendita.

## **Benefici ai dipendenti**

### *Piani successivi al rapporto di lavoro*

Il trattamento di fine rapporto (TFR) delle società italiane è considerato un piano a benefici definiti successivo al rapporto di lavoro ed è contabilizzato secondo quanto previsto per gli altri piani a benefici definiti.

L'obbligazione della società e il costo annuo rilevato a conto economico sono determinati da attuari indipendenti utilizzando il metodo della proiezione unitaria del credito (*projected unit credit method*). Il valore netto cumulato degli utili e delle perdite attuariali è iscritto a conto economico. I costi relativi all'incremento del valore attuale dell'obbligazione, derivanti dall'avvicinarsi del momento del pagamento dei benefici, sono inclusi tra gli oneri finanziari. La passività relativa ai benefici da riconoscere al termine del rapporto di lavoro iscritta nello stato patrimoniale rappresenta il valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti, rettificato da utili e perdite attuariali e da costi relativi a prestazioni di lavoro pregresse non rilevati precedentemente.

### *Piani a contribuzione definita*

La società assolve la sua obbligazione mediante il pagamento di contributi a un entità separata (un fondo), senza ulteriori obblighi e iscrive per competenza le quote di contribuzione al fondo, a fronte delle prestazioni di lavoro dei dipendenti, senza provvedere ad alcun calcolo attuariale.

Qualora alla data di chiusura del bilancio le quote contributive in oggetto siano già state versate, nessuna passività è iscritta in bilancio.

## **Fondi rischi ed oneri**

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

Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che l'impresa razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo.

Quando l'effetto finanziario del tempo è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni sono attendibilmente stimabili, l'accantonamento è oggetto di attualizzazione; l'incremento del fondo connesso al trascorrere del tempo è imputato a conto economico alla voce "Proventi (oneri) finanziari".

## **Iscrizione dei ricavi, dei proventi e degli oneri a conto economico**

I ricavi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o spettante.

In particolare:

- i ricavi derivanti dalla vendita di beni sono rilevati quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- i rischi ed i benefici connessi alla proprietà dei beni sono stati trasferiti all'acquirente;
- l'effettivo controllo sui beni venduti e il normale livello continuativo di attività associate con la proprietà sono cessati;
- il valore dei ricavi può essere attendibilmente determinato
- è probabile che i benefici economici derivanti dalla vendita saranno fruiti dall'impresa;
- i costi sostenuti o da sostenere sono determinati in modo attendibile.

- i ricavi delle prestazioni di servizi sono rilevati quando i servizi sono resi. Gli stanziamenti di ricavi relativi a servizi parzialmente resi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione alla data di bilancio, quando l'ammontare dei ricavi può essere attendibilmente stimato;

- i proventi e gli oneri di natura finanziaria sono riconosciuti in base alla competenza temporale;

- i dividendi di partecipazioni di minoranza sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde alla data dell'assemblea annuale dei soci che delibera sull'approvazione del bilancio.

I costi sono riconosciuti a conto economico quando relativi a beni e servizi venduti o consumati nell'esercizio o per ripartizione sistematica ovvero quando non si possa identificare l'utilità futura degli stessi.

I costi volti allo studio di prodotti o processi alternativi o comunque sostenuti per attività di ricerca, nonché le spese di pubblicità, non soddisfano le condizioni per la loro rilevazione all'attivo patrimoniale e sono considerati costi correnti e imputati a conto economico nell'esercizio di sostenimento.

## **Imposte**

Le imposte sul reddito correnti sono calcolate sulla base della stima del reddito imponibile; il debito previsto è rilevato alla voce "Debiti tributari". I debiti e i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati al valore che si prevede di pagare/recuperare alle/dalle autorità fiscali applicando le aliquote e la normativa fiscale vigenti o sostanzialmente approvate alla data di chiusura del periodo.

Le altre imposte non correlate al reddito, come le tasse sugli immobili e sul capitale, sono incluse tra gli oneri operativi.

Le imposte anticipate e differite sono stanziare secondo il metodo dello stanziamento globale della passività.

Esse sono calcolate sulle differenze temporanee tra i valori delle attività e delle passività iscritte in bilancio e i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali. Le imposte anticipate sulle perdite fiscali riportabili e sulle differenze temporanee deducibili sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperate. Le attività e le passività fiscali correnti e differite sono compensate quando le imposte sul reddito sono applicate dalla medesima autorità fiscale, quando vi è un diritto legale di compensazione e quando i tempi di atteso riversamento sono

omogenei. Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

Quando i risultati delle operazioni sono rilevati direttamente a patrimonio netto, le imposte correnti, le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite sono anch'esse imputate al patrimonio netto.

A seguito della riforma tributaria introdotta con il D. Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344, la Società ha esercitato l'opzione per il regime del consolidato fiscale nazionale, disciplinato dagli articoli 117 e seguenti T.U.I.R., per gli esercizi 2007, 2008 e 2009, in ottemperanza al regolamento predisposto dalla Società .

#### **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 Risanamento S.p.A., è composto da "Italia" e "Estero".

#### **E. USO DI STIME**

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per svalutazioni di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico.

##### *"Fondo svalutazione dei crediti"*

Il fondo svalutazione crediti riflette la stima della Direzione circa le perdite relative al portafoglio di crediti verso la clientela finale.

La stima è basata sulle perdite attese, determinate in funzione dell'esperienza passata, per crediti simili e sulla base di valutazioni specifiche.

Il processo di accantonamento al fondo svalutazione crediti è disciplinato da procedure amministrativo-contabili formalizzate e vede coinvolto, in ragione della natura del credito, la Direzione Amministrazione, Pianificazione e Controllo, la Direzione Affari Legali e l'Asset Manager.

## **F. RISCHIO DI DEFAULT: *NEGATIVE/AFFIRMATIVE PLEDGE E COVENANT* LEGATI AD OPERAZIONI DI INDEBITAMENTO BANCARIO.**

Per quanto concerne i debiti finanziari, 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 succitate, 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 periodicamente.

## **G. 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

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 alla Società.

#### 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, omologato il 16 dicembre 2008 dall'Unione Europea, si applica a partire dal 1° gennaio 2008. Non vi sono stati impatti quantitativi significativi sul bilancio dall'applicazione dell'interpretazione.

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 alla Società.

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 incorporato 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 alla Società.

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 dalla Società 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 dall'applicazione futura delle modifiche al Principio.

#### 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 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 alla Società.

#### 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 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 verificano, 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 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 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 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 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, 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 bilancio.

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

#### IFRIC 17 – Dividendi in natura

Tale interpretazione chiarisce che la determinazione del valore del dividendo in natura deve avvenire considerando il fair value al momento in cui diventa obbligatoria la contabilizzazione della relativa passività verso i soci. L'interpretazione deve essere applicata dal 1 gennaio 2010. Alla data del presente bilancio, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione. Non si prevedono impatti significativi sul bilancio della Società.

#### IFRIC 18 – Trasferimento di attività da clienti

Tale interpretazione chiarisce i requisiti degli IFRS applicabili ai contratti in cui l'entità riceve da un cliente un'immobilizzazione materiale strumentale che l'entità deve poi utilizzare o per connettere il cliente a una rete o per fornire allo stesso un accesso continuo a una fornitura di beni e servizi (come energia elettrica, acqua e gas). L'interpretazione è applicabile dal 1 gennaio 2010 e non ancora omologata dall'Unione Europea. Tale fattispecie non è presente all'interno della Società.

### **H. UTILE PER AZIONE**

In conformità al disposto dello IAS 33, l'utile base per azione, nonché l'utile diluito per azione sono stati calcolati su base consolidata, pertanto l'informativa richiesta da tale principio viene fornita nelle note consolidate.

### **I. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

In ottemperanza a quanto richiesto dallo IAS 24 vengono fornite, nell'ambito della "Relazione sulla gestione", le informazioni inerenti la natura delle operazioni e dei saldi in essere con parti correlate, così come definite dallo IAS 24 paragrafo 9. In particolare, nell'esame di ciascun rapporto con parti correlate l'attenzione è stata rivolta alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla sua forma giuridica.

### **L. CONTINUITA' AZIENDALE**

L'andamento del mercato immobiliare, in particolare nel contesto attuale di crisi, ha evidenziato una riduzione della domanda, la flessione dei prezzi e l'allungamento dei tempi di vendita, circostanze che hanno comportato una rarefazione delle transazioni. Tale situazione ha causato anche il rallentamento delle dismissioni pianificate dalla Società e dal Gruppo, posticipando gli effetti del previsto programma di alienazione del portafoglio

immobiliare di *trading* e generando una situazione di tensione finanziaria che ha condizionato l'attività di gestione e di valorizzazione del patrimonio immobiliare, determinato una significativa perdita economica nell'esercizio e ritardato la soluzione delle problematiche finanziarie rilevate in occasione del precedente bilancio.

L'insieme delle circostanze descritte ha generato delle criticità i cui effetti possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società e del Gruppo di continuare ad operare in condizioni di continuità aziendale, in particolare per le tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve ed in considerazione degli impegni finanziari della Società e del Gruppo. La problematica della tensione finanziaria ha sostanzialmente interessato tutto l'esercizio in esame, seppur con diversa intensità temporale, e ha richiesto particolareggiate analisi e complessi interventi correttivi da parte degli amministratori che di seguito si riassumono:

- *nuova finanza*: gli istituti creditizi sono intervenuti in due occasioni, con un primo finanziamento da 150 milioni di euro e un secondo, con modalità *revolving*, per 75 milioni di euro, per sostenere l'attività di valorizzazione ed alienazione. Il primo intervento finanziario, del 17 aprile 2008, ha esaurito i suoi effetti nel corso dell'esercizio, mentre il secondo finanziamento, sottoscritto il 10 dicembre 2008 e grazie al quale è proseguita in particolare anche l'attività di urbanizzazione in Santa Giulia, permette di avere alla data del 28 febbraio 2009 disponibilità liquide complessive per circa 25 milioni di euro. La linea di 75 milioni di euro potrà essere utilizzata fino ad un mese prima della scadenza, fissata al 31 dicembre 2009. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione della Relazione sulla gestione relativa agli "Eventi principali", mentre per le informazioni relative al rispetto dei covenants si rimanda alla sezione relativa al "Risk management".
- *accordi di moratoria*: le principali banche e società di leasing nel corso del mese di dicembre 2008 hanno concesso al Gruppo un periodo di 12-18 mesi di moratoria differendo quindi il pagamento dei rimborsi dei finanziamenti, degli interessi e dei canoni di locazione. La moratoria ha interessato il 73,2% del debito finanziario complessivo, senza tenere conto del prestito obbligazionario e del debito contratto dalle società estere. In particolare, per quanto riguarda gli istituti creditizi il periodo di moratoria terminerà nel mese di gennaio 2010 e in tale data dovranno essere pagate le rate maturate nel 2009, gli interessi del periodo e i finanziamenti il cui rimborso scadeva nel periodo della moratoria. Per le società di leasing il periodo di moratoria sarà invece di diciotto mesi e al termine di tale scadenza gli importi scaduti e non coperti dai canoni che gli utilizzatori verseranno nel corso della moratoria saranno corrisposti sulla base di un nuovo piano di ammortamento. Con le informazioni ad oggi disponibili, si stima che nel mese di gennaio 2010 si renderanno dovuti circa 424 milioni di euro. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione della Relazione sulla gestione relativa agli "Eventi principali". Alcune esposizioni finanziarie non hanno formato oggetto di moratoria, tra cui posizioni nei confronti di The Royal Bank of Scotland Plc. per le quali risultano taluni *covenant* contrattuali non rispettati. Tale circostanza potrebbe comportare la richiesta da parte di detta banca di rimborso anticipato dei finanziamenti benché gli stessi risultino garantiti da ipoteca su immobili il cui valore peritale risulta superiore all'importo del debito. La banca non ha avanzato richiesta di rimborso anticipato e sono in corso contatti volti alla soluzione della problematica anche in considerazione delle trattative molto avanzate in corso per la vendita in blocco degli immobili finanziati, che

gli amministratori prevedono di chiudere positivamente in tempi ristretti. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione G delle presenti note al bilancio relativa ai rischi connessi ai *covenant* legati alle operazioni di indebitamento bancario.

- *strategia aziendale*: le mutate condizioni di mercato hanno indotto il *management* societario a riconsiderare la volontà di proseguire da solo i significativi progetti di sviluppo, ritenendo più consono il coinvolgimento, in *partnership* di maggioranza o minoranza, di altri attori immobiliari. Tale decisione ha inevitabilmente prodotto anche una ridefinizione delle strategie aziendali e dei piani finanziari del Gruppo, delle tempistiche originariamente previste e una riconsiderazione degli investimenti da effettuare a breve termine. In particolare, per quanto concerne l'Area ex-Falck nel marzo 2009 vi è stato il superamento degli accordi con Limitless LLC per la cessione dell'*asset*, a causa di mutamenti nei presupposti di natura urbanistica e di mercato, accordi che prevedevano un corrispettivo di 475 milioni di euro pagabili quanto a 250 milioni di euro alla data del *closing* attesa nel primo semestre 2009 e per la restante parte in due rate a 12 e 24 mesi. Tuttavia il Gruppo sta studiando e ricercando tutte le possibili opzioni per procedere alla dismissione dell'area, valutandola possibile nonostante la contingente situazione anche considerato che il progetto di sviluppo è unanimemente ritenuto fra i più interessanti presenti nella realtà italiana. Nel frattempo proseguono le attività finalizzate alla positiva conclusione dell'iter amministrativo di approvazione del progetto e del relativo Piano di Intervento Integrato che si prevede possano concludersi anche prima dell'estate 2009. Per maggiori dettagli si rinvia alla sezione della Relazione sulla gestione relativa agli "Eventi principali". Nell'ambito della rivisitazione delle strategie e dei piani finanziari aziendali, al fine di studiare e percorrere obiettivi di stabilizzazione delle attività e delle risorse nel medio-lungo termine, il Gruppo si avvale anche di nuove professionalità ed *advisors* esterni.
- *piano degli esborsi*: al fine di monitorare le esigenze di liquidità immediate e mensilmente necessarie, è stato predisposto un piano finanziario che illustra, secondo le asserzioni conseguenti alla nuova strategia aziendale per quanto attiene alla riconsiderazione degli investimenti da effettuare nell'esercizio 2009, gli esborsi che si renderanno dovuti nel corso dell'esercizio per l'attività di funzionamento di tutto il Gruppo, comprese le realtà estere. Tale piano evidenzia per il periodo da marzo a dicembre 2009 un fabbisogno complessivo di circa 117 milioni di euro.
- *piano cessioni*: seppur con le note difficoltà e incertezze che presenta oggi l'attività di *trading*, è stato predisposto, a seguito delle manifestazioni di interesse ricevute, un piano di dismissioni volto a supportare le esigenze di liquidità e gli amministratori, sulla base delle negoziazioni finora condotte, hanno una ragionevole aspettativa nella positiva conclusione delle trattative e nel concretizzarsi di flussi finanziari sufficienti a supportare le esigenze e gli impegni finanziari del Gruppo entro le scadenze previste. In particolare, già durante l'esercizio 2008 gli amministratori avevano provveduto alla rivisitazione del "listino prezzi" per renderlo più aderente alle nuove condizioni di mercato. Tali valutazioni, sostanzialmente confermate dai periti indipendenti, non hanno comunque prodotto, a causa dell'acuirsi della crisi finanziaria in atto, i risultati sperati e hanno indotto gli amministratori ad approcciare le alienazioni più significative in modo più sistematico, creando "pacchetti di immobili" omogenei per natura o destinazione e quindi di maggior attrattività per gli investitori.

- *disponibilità vincolate*: a garanzia delle opere da realizzare, in particolare le urbanizzazioni di Santa Giulia zona Rogoredo, il Gruppo si era impegnato a mantenere vincolate delle disponibilità liquide presso gli istituti creditizi; in considerazione dell'attuale avanzato stato dell'arte, è in atto una richiesta di smobilizzo di parte di tali garanzie e quindi dell'acquisizione della libera disponibilità dei fondi vincolati, il cui ammontare è attualmente pari a circa 57,5 milioni di euro.
- *processo di ristrutturazione*: al fine di ridurre i costi della struttura, dall'ultimo trimestre dell'esercizio in esame è iniziata una complessa riorganizzazione, che ha condotto ad un ridimensionamento numerico del personale e ad una rivisitazione dei contratti di collaborazione esterna; contemporaneamente, esigenze di efficienza operativa hanno accelerato il processo di concentrazione operativa delle sedi sociali con il trasferimento, che si completerà nei primi mesi del 2009, del personale presso la sede di Santa Giulia.

Secondo gli amministratori, a causa dell'insieme di tutte le circostanze sopra evidenziate, sussiste una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo e della Società di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. Ciononostante, dopo aver effettuato le necessarie verifiche ed aver valutato le incertezze sopra descritte, la fattibilità dei piani e delle azioni intraprese, gli amministratori hanno la ragionevole aspettativa che il Gruppo e Risanamento S.p.A. abbiano adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro. Per queste ragioni la Relazione finanziaria annuale continua ad essere redatta secondo il presupposto della continuità aziendale che gli amministratori ritengono permanere.

## INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE

### NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita** si decrementano, rispetto al 31 dicembre 2007, di euro 104 mila e presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2007	Investimenti	Ammortamenti	Svalutazioni/ Ripristini	Dismissioni	Altre variazioni	31.12.2008
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	221	24	(128)				117
<b>Totale</b>	<b>221</b>	<b>24</b>	<b>(128)</b>				<b>117</b>

Si riferiscono a licenze e pacchetti di software gestionali, che vengono ammortizzati in cinque anni. L'ammortamento è iscritto a conto economico nella voce "Ammortamenti".

La Società non detiene attività immateriali a vita indefinita.

### NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

#### Investimenti immobiliari e altri beni

Nell'esercizio si è avuta la movimentazione presentata nella sotto indicata tabella:

	31.12.2008			31.12.2007		
	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto
Investimenti immobiliari	27		27	242	(41)	201
Altri beni	836	(531)	305	901	(529)	372
<b>Totale</b>	<b>863</b>	<b>(531)</b>	<b>332</b>	<b>1.143</b>	<b>(570)</b>	<b>573</b>

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2007	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	31.12.2008
Investimenti immobiliari	201		(174)		27
Altri beni	372	1		(68)	305
<b>Totale</b>	<b>573</b>	<b>1</b>	<b>(174)</b>	<b>(68)</b>	<b>332</b>

#### *"Investimenti immobiliari"*

I decrementi del periodo riflettono la vendita di appartamenti in Milano Quartiere Ca' Granda.

Il valore residuo di euro 27 mila è rappresentativo di una unità immobiliare in Napoli e non genera costi/ricavi significativi.

#### *"Altri beni"*

Sono costituiti da mobili e attrezzature per ufficio.

## NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

### Partecipazioni in imprese controllate

	Costo storico	Svalutazioni e ripristini di valore	Valore Netto
Valori all'inizio dell'esercizio	240.532	(667)	239.865
Incrementi dell'esercizio	42.030	(28.051)	13.979
Decrementi e ripristini di valore del periodo			
<b>Saldo al 31.12.2008</b>	<b>282.562</b>	<b>(28.718)</b>	<b>253.844</b>

La tabella seguente mostra la composizione e la movimentazione delle Partecipazioni in imprese controllate.

<u>Imprese Controllate</u>	Totali al 31/12/2007			Movimenti 2008			
	Saldo al 31/12/07	Svalutazioni al 31/12/07	Valore al 31/12/07	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni e ripristini di valore	Saldo al 31/12/2008
Tradital SpA	25.341		25.341	13.000			38.341
Imbonati SpA in liq.	25.738		25.738				25.738
Milano Santa Giulia SpA	51.839		51.839				51.839
Etoile Deuxième Sarl	5.346		5.346				5.346
RI Estate SpA	11.404		11.404				11.404
Sviluppo Comparto 1 Srl	1.551		1.551				1.551
RI. Investimenti Srl	26.538		26.538				26.538
RI. Rental SpA	27.568		27.568				27.568
Etoile Services Sarl	1		1				1
Sviluppo Comparto 4 Srl	1.550	(574)	976	1.000		(1.007)	969
Sviluppo Comparto 5 Srl	1.510		1.510	6.000		(7.316)	194
Sviluppo Comparto 6 Srl	10		10	10		(4)	16
Sviluppo Comparto 7 Srl	10		10	10		(4)	16
Sviluppo Comparto 8 Srl	10		10	10		(4)	16
RI. Agnano Srl	15	(4)	11			(2)	9
Risanamento Europe Sarl	6.568		6.568			(6.568)	
MSG Residenze Srl	51.711		51.711	10.000			61.711
RI. Progetti SpA	440	(89)	351			(20)	331
GP Offices & Apartments Srl	3.382		3.382	12.000		(13.126)	2.256
<b>Totale Imprese Controllate</b>	<b>240.532</b>	<b>(667)</b>	<b>239.865</b>	<b>42.030</b>		<b>(28.051)</b>	<b>253.844</b>

Gli incrementi dell'esercizio si riferiscono a versamenti in c/ copertura perdite o in c/ futuri aumenti di capitale, nonché a rinuncia di crediti preesistenti.

Si sono rese necessarie parziali svalutazioni, dettagliatamente evidenziate nella tabella sopra riportata, a fronte di perdite di valore ritenute durevoli. Per Risanamento Europe S.à r.l. si è provveduto inoltre ad una svalutazione dei crediti vantati verso la stessa per euro 3.432 mila.

Si forniscono i dati relativi agli ultimi bilanci civilistici approvati dalle partecipate:

<b><u>Imprese Controllate</u></b>	<b>% Possesso</b>	<b>Capitale Sociale</b>	<b>Cap. Soc. di pertinenza</b>	<b>Data ultimo Bilancio approvato</b>	<b>Patrimonio Netto (incluso risultato esercizio)</b>	<b>Utile (perdita) di esercizio</b>
<b>Tradital SpA</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	21.840	21.840	31-dic-08	16.044	(8.709)
<b>Imbonati SpA in liq.</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	23.568	23.568	31-dic-08	27.963	805
<b>Milano Santa Giulia SpA</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	100	100	31-dic-08	87.519	(12.096)
<b>Etoile Deuxième Sarl</b> Sede Legale: 35 Bvd du Prince Henry – Lussemburgo	100%	241	241	31-dic-08	675	(594)
<b>RI. Estate SpA</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	103	103	31-dic-08	20.566	(1.509)
<b>Sviluppo Comparto 1 Srl</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	50	50	31-dic-08	128	(202)
<b>RI. Investimenti Srl</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	50	50	31-dic-08	27.123	(4.431)
<b>RI. Rental SpA</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	2.600	2.600	31-dic-08	51.639	4.787
<b>Etoile Services Sarl</b> Sede Legale: Av. Montagne 17 Parigi	100%	1	1	31-dic-08	25	73
<b>Sviluppo Comparto 4 Srl</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	50	50	31-dic-08	969	(993)
<b>Sviluppo Comparto 5 Srl</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	10	10	31-dic-08	248	(6.060)
<b>Sviluppo Comparto 6 Srl</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	10	10	31-dic-08	18	(1)
<b>Sviluppo Comparto 7 Srl</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	10	10	31-dic-08	18	(1)
<b>Sviluppo Comparto 8 Srl</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	10	10	31-dic-08	18	(1)
<b>RI. Agnano Srl</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	10	10	31-dic-08	9	(1)
<b>Risanamento Europe Sàrl</b>	100%	100.125	100.125	31-dic-08	(28.527)	(113.063)

Sede Legale: 35 Bvd du Prince Henry – Lussemburgo						
<b>MSG Residenze Srl</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	50	50	31-dic-08	3.584	(59.971)
<b>RI. Progetti SpA</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	510	510	31-dic-08	335	(21)
<b>GP Offices &amp; Apartments Srl</b> Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano	100%	100	100	31-dic-08	2.278	(10.061)

Il confronto del valore di carico delle partecipazioni in società controllate con il rispettivo patrimonio netto pro-quota, risultante dai bilanci al 31 dicembre 2008, operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato è il seguente:

	%	Valore di bilancio	Patrim. netto pro-quota	Differenza
Tradital SpA	100	38.341	19.295	(19.046)
Imbonati SpA in liq.	100	25.738	27.963	2.225
Milano Santa Giulia SpA	100	51.839	(55.532)	(107.371)
Etoile Deuxième S.a r.l.	100	5.346	(2.422)	(7.768)
RI. Estate SpA	100	11.404	20.566	9.162
Sviluppo Comparto 1 Srl	100	1.551	(9.604)	(11.155)
RI. Investimenti Srl	100	26.538	24.014	(2.524)
RI. Rental SpA	100	27.568	55.157	27.589
Etoile Services S.a r.l.	100	1	24	23
Sviluppo Comparto 4 S.r.l.	100	969	969	
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	100	194	194	
Sviluppo Comparto 6 S.r.l.	100	16	16	
Sviluppo Comparto 7 S.r.l.	100	16	16	
Sviluppo Comparto 8 S.r.l.	100	16	16	
RI. Agnano S.r.l.	100	9	9	
Risanamento Europe S.à r.l.	100		(208.308)	(208.308)
MSG Residenze S.r.l.	100	61.711	31.373	(30.338)
RI. Progetti S.p.A.	100	331	331	
GP Offices & Apartments S.r.l.	100	2.256	2.256	
		<b>253.844</b>	<b>(93.667)</b>	<b>(347.511)</b>

La metodologia adottata per la valutazione della congruità del valore di carico delle partecipazioni in società controllate, volta ad identificare l'eventuale presenza di perdite durature di valore, prevede l'ottenimento ogni anno da soggetti terzi indipendenti, operatori "leader" nel proprio settore, di perizie relative al valore di mercato delle aree, delle iniziative e degli immobili di proprietà di ciascuna società del Gruppo alla data di chiusura dell'esercizio. Le risultanze di tali perizie sono indicate, fra l'altro, per gli importi complessivi secondo quanto disposto dallo IAS 40 nelle "Note al bilancio" e, a maggiore informativa, nella "Relazione sulla gestione".

I suddetti valori di mercato riflettono i maggiori valori allocati in sede di acquisizione, al netto dei relativi effetti fiscali, e supportano il valore delle singole controllate al fine di identificare il valore corrente del "Patrimonio netto".

Quindi, nel caso in cui risulti un eventuale valore di carico superiore al patrimonio rettificato, come sopra identificato, la Società provvede alla svalutazione per perdita di valore.

Gli Amministratori si avvalgono pertanto per la determinazione della congruità degli importi iscritti in bilancio, oltre che delle indicazioni contabili, anche delle perizie fornite da terzi indipendenti, di cui valutano criticamente tutti gli aspetti e le ipotesi assunte per la determinazione dei valori.

### Partecipazioni in imprese collegate

	Costo storico	Svalutazioni e ripristini di valore	Valore Netto
Valori all'inizio dell'esercizio	42.746		42.746
Incrementi dell'esercizio	3.000	(5.771)	(2.771)
Decrementi del periodo			
<b>Saldo al 31.12.2008</b>	<b>45.746</b>	<b>(5.771)</b>	<b>39.975</b>

La tabella seguente mostra la composizione e la movimentazione delle Partecipazioni in imprese collegate.

<u>Imprese Collegate</u>	Totali al 31/12/2007			Movimenti 2008			
	Costo al 31/12/07	Svalutazioni al 31/12/07	Saldo al 31/12/07	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni e ripristini di valore	Saldo al 31/12/2008
Impresol Srl	959		959			(889)	70
Diaz Immobiliare Srl	2.491		2.491				2.491
Turati Immobiliare Srl	7.909		7.909				7.909
Mariner Srl	13.424		13.424	3.000		(4.882)	11.542
Badrutt's Palace Hotel Ag	17.963		17.963				17.963
<b>Totale Imprese Collegate</b>	<b>42.746</b>		<b>42.746</b>	<b>3.000</b>		<b>(5.771)</b>	<b>39.975</b>

L'incremento relativo alla partecipazione detenuta in Mariner S.r.l. si riferisce a versamenti in c/capitale, nonché a rinuncia di crediti preesistenti.

Si sono rese necessarie parziali svalutazioni, evidenziate nella tabella sopra riportata, a fronte di perdite di valore ritenute durevoli.

Si forniscono i dati relativi agli ultimi bilanci civilistici approvati dalle partecipate:

<u>Imprese Collegate</u>	% Possesso	Capitale Sociale	Cap. Soc. di pertinenza	Data ultimo Bilancio approvato	Patrimonio Netto (incluso risultato esercizio)	Utile (perdita) di esercizio
<b>Impresol Srl</b> Sede Legale: Via S. Sofia, 10 Milano	30%	112	34	30-giu-08	230	(1.254)
<b>Diaz Immobiliare Srl *</b> Sede Legale: Bastioni di Porta Nuova, 21 Milano	50%	10	5	31-dic-08	4.601	(1.280)

<b>Turati Immobiliare Srl *</b> Sede Legale: Via Monte di Pietà, 1 Milano	50%	100	50	31-dic-08	12.941	2.751
<b>Mariner Srl *</b> Sede Legale: Bastioni di Porta Nuova, 21 Milano	50%	10	5	31-dic-08	1.471	(7.472)
<b>Badrutt's Palace Hotel Ag</b> Sede Legale: Via Serlaz, 27 St. Moritz	33,175%	1.245	413	30-sett-08	3.725	7

\* Tali partecipazioni sono detenute in *joint venture* con altro primario operatore immobiliare e gestite congiuntamente in tutti gli organismi societari.

Il raffronto del valore di carico delle partecipazioni in società collegate con il rispettivo patrimonio netto pro-quota, risultante dai bilanci del 2008 delle imprese medesime e operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato è il seguente:

	%	Valore di bilancio	Patrim. netto pro-quota	Differenza
Impresol Srl	30	70	70	
Diaz Immobiliare Srl	50	2.491	2.299	(192)
Turati Immobiliare Srl	50	7.909	9.047	1.138
Mariner Srl	50	11.542	11.542	
<u>Badrutt's Palace Hotel Ag</u>	<u>33</u>	<u>17.963</u>	<u>17.963</u>	
		<b>39.975</b>	<b>40.921</b>	<b>946</b>

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono esposte in bilancio al costo di acquisizione, eventualmente rettificato per perdite durevoli di valore.

Il minor valore risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, come risulta dalle tabelle presentate, non è da ritenersi duraturo in quanto interamente compensato dal maggior valore di mercato degli immobili detenute dalle partecipate, rispetto ai valori di libro, e attestato da perizie di terzi indipendenti.

Si precisa che non vi sono partecipazioni detenute tramite società fiduciaria o per interposta persona e che pertanto non sussistono crediti riferiti a tale fattispecie.

#### **Partecipazioni disponibili per la vendita (*available for sale*)**

	Valore lordo	Svalutazioni	Valore Netto
Valori all'inizio dell'esercizio	15.247	(16)	15.231
Incrementi dell'esercizio	16		16
Decrementi del periodo	(9.439)		(9.439)
<b>Saldo al 31.12.2008</b>	<b>5.824</b>	<b>(16)</b>	<b>5.808</b>

Sono così dettagliate:

	31.12.2007	Investimenti	Cessioni	Variazione del fair value	Riclassifiche e altri movimenti	31.12.2008
IPI S.p.A.	15.226	16	(107)	(9.332)		5.803
Altre minori	5					5
<b>Totale</b>	<b>15.231</b>	<b>16</b>	<b>(107)</b>	<b>(9.332)</b>		<b>5.808</b>

Le azioni IPI S.p.A. erano oggetto di una operazione di *Total Return Equity Swap* posta in essere con Banca Caboto S.p.A. rimborsata nel mese di aprile 2008; la movimentazione dell'esercizio è stata effettuata nell'ambito di tale operazione.

Il valore di carico delle azioni in portafoglio a fine esercizio è stato adeguato al valore di borsa al 31 dicembre 2008 in contropartita al patrimonio netto.

I residui euro 5 mila si riferiscono a partecipazioni di minoranza in Consorzi.

### Crediti finanziari

Sono così composti:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Crediti finanziari verso imprese controllate	735.698	637.829	97.869
Crediti finanziari verso imprese collegate	15.380	18.920	(3.540)
<b>Totale</b>	<b>751.078</b>	<b>656.749</b>	<b>94.329</b>

I **crediti verso imprese controllate e verso imprese collegate** si riferiscono a finanziamenti fruttiferi contrattualmente regolati a condizioni di mercato.

Sono analiticamente esposti nella sezione relativa ai rapporti con parti correlate della Relazione sulla gestione, alla quale si rimanda.

Come precedentemente illustrato alla voce "Partecipazioni in imprese controllate", nell'esercizio si è reso necessario svalutare i crediti vantati nei confronti di Risanamento Europe S.à r.l. per euro 3.432 mila.

### Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Imposte chieste a rimborso	20.645		20.645
Depositi cauzionali	278	282	(4)
<b>Totale</b>	<b>20.923</b>	<b>282</b>	<b>20.641</b>

Le "*Imposte chieste a rimborso*" sono rappresentative del credito IVA anno 2007 chiesto a rimborso, comprensivo degli interessi maturati nel periodo.

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

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Attività per imposte anticipate	47.869	18.131	29.738
Passività per imposte differite	(72)	(104)	32
<b>Totale</b>	<b>47.797</b>	<b>18.027</b>	<b>29.770</b>

La tabella seguente espone la composizione delle imposte anticipate.

	Valore iniziale	Incrementi	Decrementi	Valore finale
<b><u>Imponibile Ires</u></b>				
Accantonamenti per rischi	556	16.795	(377)	16.974
Svalutazioni ed attualizzazioni	11.499	26.264	(429)	37.334
Fair value attività finanziarie	10.637	9.332	(75)	19.894
Fair value strumenti finanziari	377	2.515		2.892
Incapienza Rol x oneri finanziari		19.606		19.606
Operazioni di equity swap	6.416			6.416
Altre	977	723	(879)	821
Perdite fiscali	34.116	35.186		69.302
<b>Totale Imponibile</b>	<b>64.578</b>	<b>21.723</b>	<b>(6.929)</b>	<b>173.239</b>
<b>Aliquota</b>	<b>27,5%</b>			<b>27,5%</b>
<b>Totale IRES anticipata</b>	<b>17.759</b>			<b>47.641</b>
<b><u>Imponibile Irap</u></b>				
Accantonamenti per rischi	469		(469)	
Svalutazione rimanenze	1.849		(1.849)	
Altre	618		(618)	
<b>Totale Imponibile</b>	<b>2.936</b>		<b>(2.936)</b>	
<b>Aliquota</b>	<b>3,9%</b>			<b>3,9%</b>
<b>Totale IRAP anticipata</b>	<b>115</b>			
<b>Imposte sostitutive</b>	<b>257</b>			<b>228</b>
<b>Totale imposte anticipate</b>	<b>18.131</b>			<b>47.869</b>

La voce include principalmente i benefici derivanti dalle perdite fiscali generate dalle società aderenti al consolidato fiscale.

Le previsioni di utili fiscali dei prossimi esercizi permettono di ritenere ragionevolmente certa la generazione di un livello di redditi imponibili tali da permettere il recupero delle imposte anticipate iscritte all'attivo patrimoniale.

Le passività per imposte differite sono riferite a:

	Valore iniziale	Incrementi	Decrementi	Valore finale
<b><u>Imponibile Ires</u></b>				
Fair value attività finanziarie	130		(130)	
Leasing	186			186
Attualizzazioni	35	14		49
<b>Totale Imponibile</b>	<b>351</b>	<b>14</b>	<b>(130)</b>	<b>235</b>
<b>Aliquota</b>	<b>27,5%</b>			<b>27,5%</b>
<b>Totale IRES differita</b>	<b>96</b>			<b>64</b>
<b><u>Imponibile Irap</u></b>				
Leasing	186			186
<b>Totale Imponibile</b>	<b>186</b>			<b>186</b>

<b>Aliquota</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,9%</b>
<b>Totale IRAP differita</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>Totale imposte differite</b>	<b>104</b>	<b>72</b>

## NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Rappresentano le giacenze di iniziative edilizie ultimate o in corso di ultimazione, immobili e terreni da edificare o commercializzare e gli acconti corrisposti per acquisizioni di immobili e aree. Risultano così movimentate:

	<b>31.12.2007</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>31.12.2008</b>
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	13.577		(13.577)	
Prodotti finiti e merci	318.505	333	(23.597)	295.241
Acconti	5.750		(5.750)	
<b>Totale</b>	<b>337.832</b>	<b>333</b>	<b>(42.924)</b>	<b>295.241</b>

I “Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati” si decrementano per effetto della cessione dell’area in Alassio.

Gli incrementi nei “Prodotti finiti e merci” sono riferiti a capitalizzazioni di costi; i decrementi riflettono le vendite effettuate nell’esercizio per euro 1.980 mila e le rettifiche di valore apportate per euro 21.617 mila.

Il Gruppo, a fronte di un mercato immobiliare in flessione e del rallentamento temporale delle dismissioni, aveva provveduto nel corso dell’esercizio ad adeguare prudenzialmente il valore di carico del portafoglio “trading” al nuovo “listino prezzi”. Tale valore è stato successivamente e analiticamente omogeneizzato alle valutazioni risultanti dalle perizie redatte al termine dell’esercizio dai periti indipendenti.

L’ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 19.

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

Sono così analizzabili:

	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>Variazione</b>
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	16.924	7.073	9.851
• Crediti verso controllate	84.981	89.818	(4.837)
• Crediti verso controllanti	74	266	(192)
• Crediti verso parti correlate	200	160	40
	102.179	97.317	4.862
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	67.897	76.038	(8.141)
<b>Totale</b>	<b>170.076</b>	<b>173.355</b>	<b>(3.279)</b>

I **crediti verso clienti** risultano così composti:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Valore nominale	28.439	15.377	13.062
Fondo svalutazione	(11.515)	(8.304)	(3.211)
<b>Totale</b>	<b>16.924</b>	<b>7.073</b>	<b>9.851</b>

Il Fondo svalutazione crediti si è così movimentato:

	31.12.2008	31.12.2007
Saldo iniziale	8.304	4.019
Accantonamenti dell'esercizio	3.411	4.285
Utilizzi dell'esercizio	(200)	
<b>Saldo finale</b>	<b>11.515</b>	<b>8.304</b>

L'incremento nel valore dei crediti verso clienti è essenzialmente dovuto alla vendita dell'area di Alassio, il cui saldo è stato incassato nei primi mesi dell'esercizio in corso.

Ai fini dell'informativa per area geografica, segnaliamo che i crediti sono tutti vantati nei confronti di clienti italiani e fra questi la sede italiana di organizzazioni internazionali.

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 in essere a fine esercizio, suddivisi in *range* temporali in linea con le caratteristiche del credito e del *business* aziendale:

	31.12.2008	31.12.2007
Non scaduti	12.888	3.020
Scaduti da meno di 30 giorni	1.120	1.161
Scaduti da 30 a 60 giorni	954	
Scaduti da 60 a 90 giorni		
Scaduti da oltre 90 giorni	1.962	2.892
<b>Totale</b>	<b>16.924</b>	<b>7.073</b>

I **crediti verso controllate** accolgono principalmente i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di "IVA di gruppo" e "Consolidato fiscale" alla Risanamento S.p.A. in qualità di controllante.

Riguardano inoltre crediti dovuti a normali rapporti di natura commerciale di fornitura di prestazioni, sia professionali che di supporto, erogati a normali condizioni di mercato, oltre a riaddebito di costi.

Tali crediti sono analiticamente dettagliati nella Relazione sulla gestione, nella sezione relativa ai rapporti con parti correlate, alla quale si rimanda.

I **crediti verso controllanti** e **parti correlate** sono riferiti principalmente a riaddebito di costi.

I **crediti verso altri** comprendono:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Anticipi a fornitori	3.546	3	3.543
Crediti tributari:			
- IRES	6.771	6.272	499
- IRAP	896	741	155
- IVA	55.801	68.003	(12.202)
- Altri	220	312	(92)
	63.688	75.328	(11.640)
Altri crediti	663	707	(44)
<b>Totale</b>	<b>67.897</b>	<b>76.038</b>	<b>(8.141)</b>

Gli “Altri crediti” risultano svalutati complessivamente di euro 2.088 mila, di cui euro 40 mila accantonati nell’esercizio.

## NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Sono così composti:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Attività finanziarie detenute per la vendita (held for trading)			
➤ Titoli azionari	16	641	(625)
<b>TOTALE</b>	<b>16</b>	<b>641</b>	<b>(625)</b>

I titoli in portafoglio sono stati per la quasi totalità ceduti nel primo trimestre 2008.

## NOTA 8 – CREDITI FINANZIARI E ALTRE ATTIVITA’ FINANZIARIE CORRENTI

Al 31 dicembre 2007 ammontano ad euro 299 mila ed erano conseguenti alla valutazione dei derivati scadenti nel primo trimestre 2008 non trattati in “*hedge accounting*”.

## NOTA 9 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA’ LIQUIDE EQUIVALENTI

Ammontano ad euro 45.292 mila. Tale importo include euro 26.544 mila di somme vincolate nell’ambito di operazioni di rilascio di garanzie a terzi connesse ad iniziative di sviluppo immobiliare.

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

Si incrementano di euro 22.212 mila rispetto al 31 dicembre 2007 e sono così composte:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	45.287	23.077	22.210
Cassa	5	3	2
<b>Totale</b>	<b>45.292</b>	<b>23.080</b>	<b>22.212</b>

## NOTA 10 – ATTIVITA’ DESTINATE ALLA VENDITA

Nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 era stata considerata “*Discontinued Operation*” la partecipazione detenuta in “400 Fifth Avenue S.r.l.” ceduta nel mese di marzo 2008.

## NOTA 11 - PATRIMONIO NETTO

Come dettagliatamente esposto 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*” e agli effetti dell’emissione del prestito obbligazionario convertibile.

Come indicato nella Relazione sulla gestione, l’assemblea straordinaria degli Azionisti del 2 maggio 2007 ha 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 stata iscritta la “Riserva altri strumenti rappresentativi di patrimonio netto” (euro 22.788 mila) 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 (16.520) mila con un decremento di euro 8.629 mila rispetto al 31 dicembre 2007.

Non risultano emesse azioni di godimento.

Di seguito l’analisi della natura delle riserve:

Natura / descrizione	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei tre precedenti esercizi	
				Per copertura perdite	Per altre ragioni
<b>Capitale sociale</b>	282.567				
<b>Riserve di capitale</b>					
Riserva da sovrapprezzo azioni	59.519	A B			
Riserva legale	206	B			
Riserva avanzo di fusione	56.513	A B C	56.513		
<b>Riserve di utili</b>					
Riserva legale	10.502	B			
Riserva avanzo di fusione	3.602	A B			
Utili a nuovo	128.542	A B C	128.542		7.681
<b>Riserve da valutazione a fair value</b>	(16.520)				
<b>Strumenti rappresentativi di patrimonio netto</b>	22.788				
<b>Totale</b>	<b>547.719</b>		<b>185.055</b>		<b>7.681</b>
<b>Quota non distribuibile</b>			<b>3.939</b>		
<b>Residua quota distribuibile</b>			<b>181.116</b>		

Legenda:

A: per aumento di capitale

B: per copertura perdite

C: per distribuzione ai soci

Gli utili di esercizio e/o riserve sono distribuibili come sopra riportato non essendo state operate deduzioni extracontabili ai sensi dell'art. 109, 4° comma, lett. b) del TUIR.

In applicazione di quanto previsto dall'art. 123 comma 4 (ora 172 comma 5) del DPR 917/86, che disciplina il passaggio dalla incorporata all'incorporante dei fondi in sospensione di imposta, prevedendo la ricostituzione di dette poste nel bilancio di quest'ultima, si precisa che nel capitale di Risanamento S.p.A. di € 282.566.897,82 sono idealmente comprese le seguenti quote di Riserve di rivalutazione già presenti nel Patrimonio netto della Società per Risanamento di Napoli S.p.A.:

- Riserva di rivalutazione Legge 11.2.1952 n. 74	€	6.516.227
- Riserva di rivalutazione Legge 2.12.1975 n. 576	€	2.849.417
- Riserva di rivalutazione Legge 19.3.1983 n. 72	€	6.787.656
- Riserva di rivalutazione Legge 30.12.1991 n. 413	€	<u>29.060.697</u>
	€	<u>45.213.997</u>

Pertanto, in caso di riduzione del capitale per esuberanza, la società sarebbe soggetta a tassazione secondo le modalità previste dalle singole leggi.

## NOTA 12 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Sono così composte:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
• Debiti verso banche	374.991	137.707	237.284
• Obbligazioni convertibili	202.299	194.730	7.569
• Altri debiti finanziari	3.148	640	2.508
	<b>580.438</b>	<b>333.077</b>	<b>247.361</b>
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	174.675	174.675	
<b>Totale</b>	<b>755.113</b>	<b>507.752</b>	<b>247.361</b>

I **debiti verso banche** si movimentano in connessione alle erogazioni relative alla linea di credito a breve termine ed alla linea *revolving* (di seguito specificate) volte a supportare sia gli investimenti registrati dal Gruppo con la prosecuzione dei lavori di costruzione del nuovo quartier generale del Gruppo *Sky* e dei lavori di urbanizzazione relativi all'iniziativa Milano Santa Giulia, sia il fabbisogno ordinario. Si precisa inoltre che sono state riclassificate tra le passività finanziarie non correnti tutte le posizioni rientrate nella moratoria che vedono la loro nuova scadenza oltre l'esercizio 2009.

In dettaglio, le principali erogazioni dell'esercizio 2008 hanno riguardato:

- linea di credito a breve termine fino a complessivi euro 150 milioni concesso da Intesa San Paolo S.p.A.
- linea di credito a breve termine "*revolving*" fino ad un massimo di 75 milioni di euro concessa da Intesa San Paolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. e Monte dei Paschi di Siena S.p.A., che alla data del 31 dicembre risulta utilizzata per 39,7 milioni di euro.

Le principali estinzioni del periodo sono state:

- rimborso nell'ambito di un finanziamento (*Total Return Equity Swap*) per euro 18 milioni concesso dal Gruppo Intesa San Paolo;
- rimborso per euro 10 milioni di una linea di credito temporanea concessa alla Capogruppo da Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l..
- Rimborsi parziali su mutui Meliorbanca S.p.A. per circa 2,3 milioni di euro.

Successivamente alla chiusura dell'esercizio è stato estinto il mutuo concesso sull'immobile di Alassio (9 milioni di euro) a seguito della sua alienazione.

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

Le garanzie prestate sono indicate nei conti d'ordine.

### **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 dell'esercizio.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 3.148 mila (euro 640 mila al 31 dicembre 2007) sono conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "*hedge accounting*".

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 174.675 mila si riferiscono alle operazioni di vendita e rilocalizzazione di immobili. Le scadenze temporali sono riportate alla Nota 20.

La **Posizione finanziaria netta** è illustrata nella Relazione sulla gestione ai paragrafi "I risultati della Capogruppo Risanamento S.p.A." e "Informazioni sugli strumenti finanziari" ai quali 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		5	
B. Altre disponibilità liquide		45.286	
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16	
		<hr/>	
<b>D. LIQUIDITA'</b>	<b>(A) + (B) + (C)</b>		<b>45.308</b>
<b>E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI</b>			<b>0</b>
F. Debiti bancari correnti		95.377	
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		0	
H. Altri debiti finanziari correnti		161.740	
		<hr/>	
<b>I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE</b>	<b>(F) + (G) + (H)</b>		<b>257.118</b>
		<hr/>	
<b>J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE</b>	<b>(I) - (E) - (D)</b>		<b>211.810</b>
K. Debiti bancari non correnti		374.991	
L. Obbligazioni emesse		202.299	
M. Altri debiti non correnti		177.823	
		<hr/>	
<b>N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE</b>	<b>(K) + (L) + (M)</b>		<b>755.113</b>
		<hr/>	
<b>O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>(J) + (N)</b>		<b>966.923</b>

## NOTA 13 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione del periodo è la seguente:

Saldo all'1.1.2008	859
Accantonamento del periodo	1.176
Utilizzi del periodo	(1.430)
Attualizzazione	47
Saldo al 31.12.2008	652

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.

<b>Ipotesi economico - finanziarie</b>	
Tasso annuo di attualizzazione	5,50%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo incremento TFR	1,00%
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

<b>Ipotesi demografiche</b>	
Mortalità	RG48
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	Raggiungimento requisiti Assicurazione Generale Obbligatoria
Anticipazioni	3,00%
Turnover	5,00%

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 benefici definiti”.

## NOTA 14 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Sono così dettagliati:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Fondo per imposte			
Altri fondi	16.954	615	16.339
<b>Totale</b>	<b>16.954</b>	<b>615</b>	<b>16.339</b>

La movimentazione intervenuta nell'esercizio risulta:

	31.12.2008	31.12.2007
Saldo iniziale	615	5.198
Accantonamenti dell'esercizio	16.795	417
Utilizzi dell'esercizio	(456)	(5.000)
<b>Saldo finale</b>	<b>16.954</b>	<b>615</b>

Gli accantonamenti effettuati nell'esercizio sono relativi ai prudenti stanziamenti effettuati dalla società a fronte dei contenziosi legali in essere con controparti e con il personale a seguito del processo di ristrutturazione avvenuta. Fra i contenziosi con controparti si richiama quello con il Gruppo IPI, indicato analiticamente nella Relazione sulla gestione.

#### 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 decrementano di euro 95.559 mila e sono così composti:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
<b>Debiti finanziari</b> (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	95.377	160.291	(64.914)
• Debiti verso imprese controllate	160.302	166.136	(5.834)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)		5.997	(5.997)
Altre passività finanziarie	1.439	20.253	(18.814)
<b>Totale</b>	<b>257.118</b>	<b>352.677</b>	<b>(95.559)</b>

I **debiti verso banche** rappresentano la quota a breve dei debiti illustrati alla Nota 12.

I **debiti verso imprese controllate** si riferiscono a finanziamenti contrattualmente regolati alle condizioni medie di mercato applicate al Gruppo erogati dalle società indicate nella Relazione sulla gestione ai rapporti con Parti correlate, alla quale si rimanda.

Le **altre passività finanziarie**, a seguito della chiusura dell'operazione di *Total Return Equity Swap* su azioni IPI, comprendono quasi esclusivamente gli interessi maturati al 31 dicembre 2008 sul prestito obbligazionario convertibile.

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

Si incrementano di euro 37.515 mila e sono così composti :

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
<b>Debiti tributari</b>	<b>617</b>	<b>594</b>	<b>23</b>
<b>Debiti commerciali:</b>			
• Debiti verso fornitori	24.214	7.461	16.753
• Acconti	2.389	624	1.765
• Verso imprese controllate	109.653	92.497	17.156
• Verso imprese controllanti	558	517	41
• Verso parti correlate	1.173	254	919
	<b>137.987</b>	<b>101.353</b>	<b>36.634</b>
<b>Debiti vari e altre passività correnti:</b>			
• Debiti verso istituti di previdenza	371	341	30
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	38	41	(3)
• Altre passività correnti	1.994	1.163	831
	<b>2.403</b>	<b>1.545</b>	<b>858</b>
<b>Totale</b>	<b>141.007</b>	<b>103.492</b>	<b>37.515</b>

I **debiti tributari** sono riferiti a:

	31.12.2008	31.12.2007	Variazione
Ritenute lavoro (Irap)	617	582	35
Irap			
Ires			
Altre imposte		12	(12)
<b>Totale</b>	<b>617</b>	<b>594</b>	<b>23</b>

Nei **debiti verso imprese controllate** confluiscono principalmente i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di “IVA di gruppo” e “Consolidato fiscale” alla Risanamento in qualità di controllante. Si rimanda alla Relazione sulla gestione, nelle note relative a rapporti con Parti correlate, per un dettaglio analitico delle posizioni.

I **debiti verso controllanti** sono riferiti Nuova Parva S.p.A. e riguardano principalmente il residuo da corrispondere per l’acquisizione di partecipazioni effettuata in esercizi precedenti.

I **debiti verso parti correlate** sono riferiti a Tradim S.p.A. per riaddebiti di costi di servizi erogati a normali condizioni di mercato e a D.F.1 per anticipazioni effettuate.

Le **altre passività correnti** si incrementano principalmente per transazioni concluse alla fine dell’esercizio e pagate nei primi mesi del 2009.

## NOTA 18 – 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*.

La Società ha in essere una operazione in derivati per un ammontare nozionale complessivo pari a euro 50 milioni che prevede la ricezione di tassi variabili ed il pagamento di tassi fissi secondo formule predefinite. E’ stato stipulato allo scopo di ridurre l’esposizione della

Società all'andamento dei tassi di interesse con riferimento ad un finanziamento indicizzato a parametri variabili.

Sono così riepilogati:

Contraente	Controparte	Denominazione	Finalità	Nozionale (Euro/'000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
<b>Risanamento Spa</b>	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

Al 31 dicembre 2008 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* con rilevazione a patrimonio netto ammonta a euro (3.148) mila.

## Cash Flow Hedge

### Movimentazione Riserva di Cash Flow Hedge

La tabella di seguito riportata riassume i valori iniziali e finali, nonché la movimentazione della Riserva di *Cash Flow Hedge*.

<b>Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
Saldo iniziale	(274)	66
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rilevazione di nuova efficacia	(1.941)	(340)
Variazioni positive (+) /negative (-) per storno dell' efficacia positiva/negativa da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	119	
<b>Saldo finale</b>	<b>(2.096)</b>	<b>(274)</b>

### Periodo di realizzo dei flussi

La tabella di seguito riportata riassume la distribuzione temporale dei flussi di cassa del sottostante oggetto di copertura del rischio di tasso di interesse. Si noti che i flussi del sottostante cui si fa riferimento sono unicamente flussi futuri non attualizzati di interessi.

<b>Periodo di realizzo dei flussi del sottostante e relativa manifestazione a conto economico</b>	<b>Sottostanti</b>	
	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>Rischio Tasso</b>		
Flussi fino a 6 mesi	-	-
Flussi da 6 mesi a 1 anno	(7.197)	(2.393)
Flussi da 1 a 2 anni	(6.809)	(7.838)
Flussi da 2 a 5 anni	(20.679)	(25.233)
Flussi oltre i 5 anni	(22.772)	(27.107)
<b>Totale</b>	<b>(57.458)</b>	<b>(62.570)</b>

## NOTA 19 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE

A garanzia di passività finanziarie proprie sono state iscritte ipoteche sugli immobili di proprietà per euro 124.100 mila e su immobili di proprietà di società controllate per euro 134.270 mila; è stato iscritto pegno sul credito Iva chiesto a rimborso per euro 20.645 mila.

Inoltre, a garanzia di passività finanziarie proprie, delle società controllate e collegate è stato iscritto pegno sulle quote sociali possedute per un ammontare di euro 11.639 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.

## NOTA 20 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate, pari a euro 653.706 mila, si riferiscono essenzialmente a fidejussioni prestate nell'interesse di imprese controllate e collegate.

### Leasing Finanziari e Locazioni Operative

Risanamento S.p.A. ha acquistato nei precedenti esercizi 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 204.024 alla data del 31 dicembre 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
-	2.738	12.819	64.104	135.331

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
-	-	3.685	24.047	146.943

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
87	73	92	9	-

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.

## INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO

### NOTA 21 – RICAVI

	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Affitti	12.578	10.907
Vendita di immobili	1.925	170
Vendita aree	13.000	
Prestazioni di servizi	6.468	7.197
	<b>33.971</b>	<b>18.274</b>

La vendita di immobili è riferita alla vendita di Perugia, oltre ad altre minori, mentre la vendita di aree è riferita ad Alassio.

Le prestazioni di servizi si riferiscono al corrispettivo contrattualmente riconosciuto da società controllate e correlate per i servizi contabili, finanziari e fiscali resi dalla struttura amministrativa.

I ricavi risultano tutti conseguiti in Italia e la ripartizione per settore di attività è la seguente:

	<b>Holding Partecipazioni</b>	<b>Investimenti immobiliari (Trading)</b>	<b>Ricavi non allocati</b>	<b>Totale</b>
esercizio 2008	6.468	27.503		33.971
esercizio 2007	7.198	11.076		18.274

### NOTA 22 – ALTRI PROVENTI

	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Plusvalenze su cessioni partecipazioni	2.231	4.523
Rivalse da inquilini	1.447	443
Altri	977	1.899
	<b>4.655</b>	<b>6.865</b>

Le “Plusvalenze su cessioni partecipazioni” comprendono la plusvalenza realizzata dalla alienazione della partecipazioni in “400 Fifth Avenue S.p.A.”.

Risultano tutti conseguiti in Italia e la ripartizione per settore di attività è la seguente:

	<b>Holding Partecipazioni</b>	<b>Investimenti immobiliari (Trading)</b>	<b>Ricavi non allocati</b>	<b>Totale</b>
esercizio 2008	2.653	1.843	159	4.655
esercizio 2007	4.878	1.987		6.865

### NOTA 23 – COSTI PER SERVIZI

	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Costi di costruzione e servizi accessori	1.065	1.996
Spese di gestione immobili	3.373	736
Provvigioni su compravendita immobili	58	151
Prestazioni professionali, amministrative e societarie	1.186	3.181
Legali e notarili	823	1.191
Costi di revisione	184	114
Emolumenti Collegio Sindacale	153	159
Emolumenti Amministratori	5.709	5.572
Servizi societari	188	238
Altri servizi	2.821	3.778
	<b>15.560</b>	<b>17.116</b>

### NOTA 24 – COSTI DEL PERSONALE

	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Salari e stipendi	4.982	3.995
Oneri sociali	1.608	1.351
Trattamento di fine rapporto	1.176	325
Altri costi	53	75
	<b>7.819</b>	<b>5.746</b>

La voce comprende euro 769 mila di costi non ricorrenti riferiti al processo di ristrutturazione in corso volto a ridurre i costi della struttura della Società.

La movimentazione degli organici nell'esercizio è stata la seguente:

	Dirigenti	Impiegati e Quadri	Portieri	Totale
Al 31.12.2007	15	35	1	51
Variazioni del periodo	(10)	(5)	(1)	(16)
Al 31.12.2008	5	30		35
Media dell'esercizio	<b>12</b>	<b>34</b>	<b>1</b>	<b>47</b>

## NOTA 25 – ALTRI COSTI OPERATIVI

	Esercizio 2008	Esercizio 2007
Fitto uffici e spese condominiali	2.099	1.471
Altri noleggi	2.250	2.733
Accantonamenti per rischi su crediti	3.450	4.808
Altri accantonamenti	16.796	449
Altri	317	459
Imposte e tasse:		
I.C.I.	904	754
IVA indetraibile	546	19
	<b>26.362</b>	<b>10.693</b>

Si è ritenuto che gli accantonamenti prudenzialmente effettuati a fronte di posizioni debitorie di problematico realizzo, nella contingente situazione economica debbano ritenersi nel complesso ricorrenti, anche se numericamente limitate e concentrate su ridotti e monitorati nominativi.

## NOTA 26 – PLUSVALENZE/MINUSVALENZE/SVALUTAZIONI/RIPRISTINI DI VALORE DI ATTIVITA' NON RICORRENTI

	Esercizio 2008	Esercizio 2007
Sopravvenienze per imposte esercizi precedenti	155	52
Altri proventi relativi ad esercizi precedenti	37	
Altri proventi	50	654
	<b>242</b>	<b>706</b>
Oneri relativi ad esercizi precedenti	(654)	(426)
Svalutazione partecipazioni	(33.822)	(667)
Svalutazione crediti finanziari	(3.432)	
Altri oneri	(86)	(51)
	<b>(37.994)</b>	<b>(1.144)</b>
	<b>(37.752)</b>	<b>(438)</b>

Le svalutazioni delle partecipazioni e dei crediti finanziari sono analiticamente indicate alla Nota 3.

## NOTA 27 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		
- interessi da controllate	38.483	33.253
- interessi da collegate	1.046	1.565
Da titoli iscritti nell'attivo circolante	47	23
Proventi diversi dai precedenti		
- interessi attivi bancari	925	846
- proventi da derivati in cash flow hedge	119	1.310
- proventi da derivati non in cash flow hedge		875
- interessi e commissioni da altri	388	37
	<b>41.008</b>	<b>37.909</b>

## NOTA 28 – ONERI FINANZIARI

	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Interessi su debiti bancari di c/c	14.764	14.600
Interessi su finanziamenti bancari	7.954	1.111
Interessi su mutui	7.675	3.789
Interessi su altri finanziamenti	284	1.479
Interessi passivi su debiti v/controllate	9.187	7.873
Oneri su prestito obbligazionario	9.885	6.433
Interessi passivi su operazioni di rilocalazione	11.820	11.049
Altri interessi passivi	138	14
Oneri da derivati in cash flow hedge		479
Oneri da derivati non in cash flow hedge		502
Attualizzazioni	47	36
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	2.168	239
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	121	1.843
	<b>64.043</b>	<b>49.477</b>

## NOTA 29 – IMPOSTE

	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
<b>Imposte correnti</b>		
Irap		(336)
Imposte sostitutive	(29)	(29)
	<b>(29)</b>	<b>(365)</b>
<b>Imposte differite</b>	<b>19.392</b>	<b>5.838</b>
	<b>19.363</b>	<b>5.473</b>

La tabella di seguito riportata espone la riconciliazione tra il carico d'imposta effettivo e le imposte teoriche risultanti dall'applicazione all'utile ante imposte dell'aliquota fiscale in vigore al 31 dicembre 2008.

<u>Variazioni fiscali</u>	IRES	Euro/milioni	%	IRAP	Euro/milioni	%
Risultato ante imposte		-109			-86	
Onere fiscale teorico			-27,50%			-3,90%
<u>Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi</u>			17,07%			0,00%
<u>Rigiro delle partite temporanee da esercizi precedenti</u>			-0,45%			-0,13%
<u>Differenze permanenti</u>			10,88%			4,03%
Totale Differenze Temporanee e Permanenti			27,50%			3,90%
Onere fiscale effettivo - Imposte correnti dell'esercizio			0,00%			0,00%

## NOTA 30 - INFORMATIVA DI SETTORE

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

### Segmento Primario

Al 31 dicembre 2008 le attività della Società sono suddivise sulla base di 2 settori:

- Holding - Partecipazioni
- Investimenti Immobiliari (Trading)

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Holding - Partecipazioni		Investimenti Immobiliari (Trading)		Ricavi/Costi non allocati		Totale	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Ricavi	6.468	7.198	27.503	11.076	0	0	33.971	18.274
Variazione delle rimanenze	0	0	(36.840)	75.711	0	0	(36.840)	75.711
Altri proventi	2.653	4.878	1.843	1.987	159	0	4.655	6.865
<b>Valore della Produzione</b>	<b>9.121</b>	<b>12.076</b>	<b>(7.494)</b>	<b>88.774</b>	<b>159</b>	<b>0</b>	<b>1.786</b>	<b>100.850</b>
Acquisti di immobili	0	0	0	(75.004)	0	0	0	(75.004)
Costi per servizi	0	0	(4.391)	(2.780)	(11.169)	(14.336)	(15.560)	(17.116)
Costi del personale	0	0	0	0	(7.819)	(5.746)	(7.819)	(5.746)
Altri costi operativi	0	0	(6.743)	(6.081)	(19.619)	(4.611)	(26.362)	(10.692)
<b>EBITDA</b>	<b>9.121</b>	<b>12.076</b>	<b>(18.628)</b>	<b>4.909</b>	<b>(38.448)</b>	<b>(24.693)</b>	<b>(47.955)</b>	<b>(7.708)</b>
Ammortamenti	0	0	0	(51)	(196)	(211)	(196)	(262)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(37.260)	(292)	(383)	(278)	(110)	132	(37.753)	(438)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(28.139)</b>	<b>11.784</b>	<b>(19.011)</b>	<b>4.580</b>	<b>(38.754)</b>	<b>(24.772)</b>	<b>(85.904)</b>	<b>(8.408)</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto							0	0
Proventi/(oneri) finanziari							(23.034)	(11.537)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>							<b>(108.938)</b>	<b>(19.945)</b>
Imposte sul reddito del periodo							19.363	5.473
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>							<b>(89.575)</b>	<b>(14.472)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita								
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>							<b>(89.575)</b>	<b>(14.472)</b>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2008 sono le seguenti:

<b>Attività e Passività di Settore</b>				
(valori in migliaia)	<b> Holding - Partecipazioni</b>	<b> Investimenti Immobiliari (Trading)</b>	<b> Importi non allocati</b>	<b> Totale</b>
<b>Totale attività</b>	<u><u>1.135.774</u></u>	<u><u>315.292</u></u>	<u><u>179.506</u></u>	<u><u>1.630.572</u></u>
<b>Passività del settore</b>	<u><u>271.686</u></u>	<u><u>376.522</u></u>	<u><u>524.220</u></u>	<u><u>1.172.428</u></u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2007 sono le seguenti:

<b>Attività e Passività di Settore</b>				
(valori in migliaia)	<b> Holding - Partecipazioni</b>	<b> Investimenti Immobiliari (Trading)</b>	<b> Importi non allocati</b>	<b> Totale</b>
<b>Totale attività</b>	<u><u>1.045.476</u></u>	<u><u>355.680</u></u>	<u><u>122.118</u></u>	<u><u>1.523.274</u></u>
<b>Passività del settore</b>	<u><u>278.300</u></u>	<u><u>370.161</u></u>	<u><u>318.580</u></u>	<u><u>967.041</u></u>

*Segmento secondario*

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Totale	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Ricavi	33.971	18.274	0	0	33.971	18.274
Variazione delle rimanenze	(36.840)	75.711	0	0	(36.840)	75.711
Altri proventi	2.424	6.865	2.231	0	4.655	6.865
<b>Valore della Produzione</b>	<b>(445)</b>	<b>100.850</b>	<b>2.231</b>	<b>0</b>	<b>1.786</b>	<b>100.850</b>
Acquisti di immobili	0	(75.004)	0	0	0	(75.004)
Costi per servizi	(15.560)	(17.116)	0	0	(15.560)	(17.116)
Costi del personale	(7.819)	(5.746)	0	0	(7.819)	(5.746)
Altri costi operativi	(25.431)	(10.692)	(931)	0	(26.362)	(10.692)
<b>EBITDA</b>	<b>(49.255)</b>	<b>(7.708)</b>	<b>1.300</b>	<b>0</b>	<b>(47.955)</b>	<b>(7.708)</b>
Ammortamenti	(196)	(262)	0	0	(196)	(262)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(27.803)	(501)	(9.950)	63	(37.753)	(438)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(77.254)</b>	<b>(8.471)</b>	<b>(8.650)</b>	<b>63</b>	<b>(85.904)</b>	<b>(8.408)</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					(23.034)	(11.537)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(108.938)</b>	<b>(19.945)</b>
Imposte sul reddito del periodo					19.363	5.473
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(89.575)</b>	<b>(14.472)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita						
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>					<b>(89.575)</b>	<b>(14.472)</b>

Le attività e le passività per area geografica al 31 dicembre 2008 sono riepilogate nella seguente tabella:

<b>Attività e Passività per area geografica</b> (valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Eestero</b>	<b>Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><u>1.422.719</u></u>	<u><u>207.853</u></u>	<u><u>1.630.572</u></u>
<b>Passività</b>	<u><u>1.171.497</u></u>	<u><u>931</u></u>	<u><u>1.172.428</u></u>

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

<b>Attività e Passività per area geografica</b> (valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Eestero</b>	<b>Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><u>1.302.534</u></u>	<u><u>220.740</u></u>	<u><u>1.523.274</u></u>
<b>Passività</b>	<u><u>967.041</u></u>	<u><u>0</u></u>	<u><u>967.041</u></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 da 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 al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente e non corrente, dettagliatamente illustrato alla Nota 3, alla Nota 5 ed alla Nota 6;
- b) le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 22;
- 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 illustrata alla Nota 5 e alla Nota 6;
- f) la variazione del periodo, dettagliatamente illustrata alla Nota 3, è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione delle partecipazioni classificate come disponibili per la vendita (*available for sale*);
- g) la variazione del periodo è principalmente correlata al fabbisogno di risorse delle società controllate;
- h) l'incremento del periodo è dettagliatamente illustrato alla Nota 12;
- i) la variazione del periodo è correlata alla cessione della partecipazione in 400 Fifth Avenue S.p.A., illustrata alla Nota 10.

## NOTA 32 – INFORMATIVA SUI RISCHI

### Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità si sostanzia nel rischio che le risorse finanziarie di cui la Società 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 31 dicembre 2008, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

#### RISCHIO DI LIQUIDITA'

Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2008	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
<b>PASSIVITA'</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(136.545)	(110.685)	(25.644)	(216)			
Passività finanziarie	(1.056.152)	(13.500)	(4.018)	(45.652)	(401.477)	(97.433)	(494.072)
Debiti vari e altre passività							
Fidejussioni	(5.189)	(5.189)					
Impegni e garanzie							
<b>Totale</b>	<b>(1.197.886)</b>	<b>(129.374)</b>	<b>(29.662)</b>	<b>(45.868)</b>	<b>(401.477)</b>	<b>(97.433)</b>	<b>(494.072)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in uscita	(3.388)	-	-	(883)	(1.016)	(1.201)	(287)
<b>Totale</b>	<b>(3.388)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(883)</b>	<b>(1.016)</b>	<b>(1.201)</b>	<b>(287)</b>
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2008</b>	<b>(1.201.273)</b>	<b>(129.374)</b>	<b>(29.662)</b>	<b>(46.751)</b>	<b>(402.493)</b>	<b>(98.634)</b>	<b>(494.358)</b>

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
<b>PASSIVITA'</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(101.782)	(93.768)	(7.937)	(77)			
Passività finanziarie	(920.845)	(115.750)	(81.099)	(13.209)	(99.713)	(93.785)	(517.289)
Debiti vari e altre passività							
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
<b>Totale</b>	<b>(1.022.627)</b>	<b>(209.518)</b>	<b>(89.036)</b>	<b>(13.286)</b>	<b>(99.713)</b>	<b>(93.785)</b>	<b>(517.289)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	297		297				
- cash flow in uscita	(519)				(286)	(233)	
<b>Totale</b>	<b>(222)</b>	<b>-</b>	<b>297</b>	<b>-</b>	<b>(286)</b>	<b>(233)</b>	<b>-</b>
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2007</b>	<b>(1.022.850)</b>	<b>(209.518)</b>	<b>(88.739)</b>	<b>(13.286)</b>	<b>(99.999)</b>	<b>(94.019)</b>	<b>(517.289)</b>

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

### Rischio di mercato

L'esposizione della Società al rischio di variazioni dei tassi di interesse è legato prevalentemente ai finanziamenti a tasso variabile accesi ed alle operazioni di copertura in strumenti finanziari derivati; tale rischio si identifica nella variazione inattesa dell'andamento futuro dei tassi di interesse che potrebbe determinare maggiori costi per l'azienda.

Di seguito è riportata, in forma tabellare, l'analisi di sensitività relativa ai possibili impatti sull'utile ante imposte (a causa sia delle variazioni del *fair value* delle attività e delle passività finanziarie, sia dei maggiori/minori interessi finanziari attivi/passivi) e sul patrimonio netto della Società (a causa di variazioni del *fair value* degli strumenti derivati in *cash flow hedge*), derivante da ragionevoli variazioni (shock positivi e negativi pari all'1%) del tasso di interesse mantenendo fisse tutte le altre variabili.

#### RISCHIO DI TASSO

Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07
Attività fruttifere di interessi	24.260	679.826	243	6.798	(243)	(6.798)	-	-	-	-
Passività finanziarie a tasso variabile ( <i>cash flow sensitivity</i> )	(536.706)	(505.133)	(5.367)	(5.051)	5.367	5.051	-	-	-	-
Strumenti derivati di copertura	(3.150)	(640)								
- fair value			-	8	-	(9)	1.778	1.992	(1.906)	(2.148)
- cash flow			500	-	(500)	-	-	-	-	-
Strumenti derivati non trattati in hedge accounting	-	1.369								
- fair value			-	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow			-	1.723	-	(2.500)	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(515.596)</b>	<b>175.422</b>	<b>(4.624)</b>	<b>3.478</b>	<b>4.624</b>	<b>(4.256)</b>	<b>1.778</b>	<b>1.992</b>	<b>(1.906)</b>	<b>(2.148)</b>

Di seguito l'analisi di sensitività con riferimento al rischio prezzo ottenuta mediante uno shock pari al 25% dell'ammontare dell'esposizione.

#### RISCHIO DI PREZZO

Rischio di prezzo - Esposizione e sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-07
Titoli diversi dalle partecipazioni	5.803	15.226	-	-	-	-	1.451	3.807	(1.451)	(3.807)
Fondi di investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli azionari	-	625	-	-	-	-	-	156	-	(156)
<b>Totale</b>	<b>5.803</b>	<b>15.851</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.451</b>	<b>3.963</b>	<b>(1.451)</b>	<b>(3.963)</b>

Per ulteriori informazioni si rimanda a quanto precedentemente illustrato in Relazione sulla gestione.

## NOTA 33 – CLASSIFICAZIONE STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

Di seguito la classificazione di attività e passività finanziarie così come richiesta dall'IFRS 7, con indicazione separata del fair value.

	Valore contabile									Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
<b>ATTIVITA'</b>	31-dic-08									
- Altre attività					5.808				5.808	5.808
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Crediti finanziari verso imprese controllate e collegate			751.078						751.078	751.078
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			278						278	278
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			45.292					45.292		45.292
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			106.388					106.388		106.388
- Titoli e partecipazioni										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari		16								16
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
<b>Totale attività finanziarie</b>	-	16	903.036	-	5.808	-	-	151.680	757.164	908.860
<b>PASSIVITA'</b>										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti							138.462	138.462		138.462
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)							1.512		1.512	1.512
- Passività finanziarie							1.009.083	257.118	751.965	867.007
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting								3.150	2	3.148
- Derivati non trattati in hedge accounting										
<b>Totale passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-	-	1.149.057	3.150	395.582	1.010.131

	Valore contabile									Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
<b>ATTIVITA'</b>	31-dic-07									
- Altre attività					15.232				15.232	15.232
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Crediti finanziari verso imprese controllate e collegate			656.799						656.799	656.799
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			282						282	282
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			23.080					23.080		23.080
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			98.019					98.019		98.019
- Titoli e partecipazioni										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari		641						641		641
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
<b>Totale attività finanziarie</b>	-	940	778.180	-	15.232	-	-	121.740	672.612	794.350
<b>PASSIVITA'</b>										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti							102.105	102.105		102.105
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)							1.542		1.542	1.542
- Passività finanziarie							859.787	362.601	497.186	549.180
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting								640	640	640
- Derivati non trattati in hedge accounting										
<b>Totale passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-	-	963.434	640	464.706	499.368

**NOTA 34 - AMMONTARE DEI COMPENSI CORRISPOSTI AI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, AI DIRETTORI GENERALI E AI DIRIGENTI CON RESPONSABILITA' STRATEGICHE**

I compensi spettanti agli organi societari per le funzioni compiute nell'esercizio in esame, anche da società controllate, risultano dall'allegato schema.

COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI, AI SINDACI, AI DIRETTORI GENERALI E AI DIRIGENTI CON RESPONSABILITA' STRATEGICHE  
(importi espressi in euro)

SOGGETTO		DESCRIZIONE CARICA		COMPENSI			
COGNOME E NOME	CARICA RICOPERTA	DURATA DELLA CARICA	EMOLUMENTI PER LA CARICA	BENEFICI NON MONETARI	BONUS E ALTRI INCENTIVI	ALTRI COMPENSI	DA SOCIETA' CONTROLLATE
Zunino Luigi	Presidente e Amministratore delegato	01/01/08 – 31/12/08	4.029.250				690.000
Tracanella Umberto	Vice Presidente	01/01/08 – 31/12/08	274.250				60.000
Bonato Oliviero	Amministratore e Direttore Generale	01/01/08 – 31/12/08	529.250				44.233
Gatto Giuseppe	Amministratore e Direttore Generale	01/01/08 – 31/12/08	654.167				
Gandini Andrea	Amministratore	06/05/08 – 31/07/08	6.750				
Orlandini Carlo	Amministratore	01/01/08 – 31/12/08	29.250				
Peretti Carlo	Amministratore	01/01/08 – 31/12/08	29.250				
Taddei Franco	Amministratore	01/01/08 – 31/12/08	54.250				
Tamburini Matteo	Amministratore	01/01/08 – 31/12/08	49.250				
Testori Angelo	Amministratore	06/05/08 – 31/12/08	19.250				
Storelli Maurizio	Presidente Collegio sindacale	01/01/08 – 31/12/08	61.975				63.147
Marciandi Francesco	Sindaco effettivo	01/01/08 – 31/12/08	43.960				12.266
Musetti Antonio Massimo	Sindaco effettivo	01/01/08 – 31/12/08	41.317				38.210
Numero 4	Dirigenti con responsabilità strategiche	01/01/08 – 31/12/08	1.237.390	5.962			40.000

I "Compensi da società controllate" riguardano la remunerazione per la carica di Amministratori e Sindaci in: RI. Investimenti, Tradital, Milano Santa Giulia, RI. Estate, Immobiliare Cascina Rubina, RI. Rental, Sviluppo Comparto 1, Sviluppo Comparto 3, Programma Sviluppo, MSG Residenze e RI. Progetti.

## NOTA 35 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

(valori in migliaia di euro)

### Rapporti patrimoniali

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
<b>Controllate:</b>				
Imbonati S.p.A.		3.157	32.264	
Tradital S.p.A.	29.248	7.385		511
RI Progetti SpA	84	17		369
GP Offices & Apartments	12.674	226		
Milano Santa Giulia S.p.A.	393.803	1.628		29.796
RI. Estate S.p.A.		27.637	22.291	
RI Investimenti Srl		10.177	25.084	1.955
RI Investimenti 2 Srl		140		747
Programma Sviluppo Srl		248	849	136
Immobiliare Cascina Rubina Srl	15.151	532		13.936
RI. Rental SpA		30.375	79.814	
MSG Residenze Srl	24.849	618		11.729
RI. Agnano Srl				8
Costa d'Argento Srl		276		
Sviluppo Comparto 1 Srl	25.190	144		160
Sviluppo Comparto 3 Srl	22.196	1.694		47.569
Sviluppo Comparto 4 Srl	4.643	10		1.361
Sviluppo Comparto 5 Srl	23.312	717		443
Sviluppo Comparto 6 Srl	2			1
Sviluppo Comparto 7 Srl	2			1
Sviluppo Comparto 8 Srl	2			1
Etoile Francois 1er S.à r.l.	69			
Etoile Service S.à r.l.	1.164			
Etoile54 Montaigne S.à r.l.	4.714			
Etoile Actualis S.à r.l.	20.738			
RI France Sasu	6.828			
Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l.	5.107			
RI Nanterre E.U.R.L.	13.721			
Etoile 660 Madison				931
Risanamento Europe S.à r.l.	132.202			
<b>Totale soc. controllate</b>	<b>735.699</b>	<b>84.981</b>	<b>160.302</b>	<b>109.654</b>
<b>Collegate:</b>				
Impresol S.r.l	414			
Diaz Immobiliare Srl	5.951			
Turati Immobiliare Srl	4.408			
Mariner Srl	4.607			
<b>Totale soc. collegate</b>	<b>15.380</b>			
<b>Controllanti:</b>				
Nuova Parva S.p.A		74		558
<b>Totale soc. controllanti</b>		<b>74</b>		<b>558</b>
<b>Consociate:</b>				
Tradim S.p.A		103		1.109
Flower S.r.l		97		
D.F. 1				64
<b>Totale soc. Consociate</b>		<b>200</b>		<b>1.173</b>

<b>Totale Generale al 31.12.08</b>	<b>751.079</b>	<b>85.255</b>	<b>160.302</b>	<b>111.385</b>
<b>Incidenza % ale su totale voce</b>	100,00%	50,13%	62,35%	79,34%

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

(valori in migliaia di euro)

### Rapporti economici

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
<b>Controllate:</b>				
Imbonati S.p.A.		124	1.794	
Tradital S.p.A.	2.385	254		
RI Investimenti Due Srl		40		
RI Progetti S.p.A.		17		
MSG Residenze Srl	1.643	618		
Milano Santa Giulia S.p.A.	20.310	1.523		
RI. Estate S.p.A.		179	1.235	
RI Investimenti Srl		243	1.565	
Programma Sviluppo Srl		20		
GP Offices & Apartments Srl	982	226		
Immobiliare Cascina Rubina Srl	210	532	148	
RI Rental SpA		492	4.445	
Sviluppo Comparto 1 Srl		144		
Sviluppo Comparto 3 Srl	921	1.694		
Sviluppo Comparto 4 Srl	309	10		
Sviluppo Comparto 5 Srl	1.378	326		
Risanamento Europe S.à r.l.	7.184			
Etoile Actualis S.à r.l.	1.232			
Etoile 118 Champs Elysee	148			
Etoile Service S.à r.l.	22			
Etoile54 Montaigne S.à r.l.	448			
Etoile Francois Premier S.à r.l.	4			
Etoile 660 Madison				931
RI France Sasu	501			
RI Nanterre E.U.R.L.	806			
<b>Totale soc. controllate</b>	<b>38.483</b>	<b>6.442</b>	<b>9.187</b>	<b>931</b>
<b>Collegate:</b>				
Impresol Srl	33			
Diaz Immobiliare Srl	364			
Mariner Srl	361			
Turati Immobiliare Srl	288			
<b>Totale soc. collegate</b>	<b>1.046</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Consociate:</b>				
Tradim S.p.A	7	56		1.284
<b>Totale soc. Consociate</b>	<b>7</b>	<b>56</b>	<b>-</b>	<b>1.284</b>
<b>Totale Generale al 31.12.08</b>	<b>39.536</b>	<b>6.498</b>	<b>9.187</b>	<b>2.215</b>
<b>Incidenza % ale su totale voce</b>	96,41%	19,13%	14,35%	8,40%

Tutte le operazioni sono regolate a condizioni di mercato e quindi non producono nocumento al risultato, non arrecando quindi alcun pregiudizio al patrimonio della Società né su quello delle società controparti.

Infine, i crediti verso le società “Etoile” sono riferiti a finanziamenti fruttiferi subordinati convertibili.

Per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell’attività dell’impresa e agli eventi successivi alla chiusura dell’esercizio, si rinvia al contenuto della Relazione sulla gestione.

per il Consiglio di amministrazione  
Il Presidente  
(Cav. Luigi Zunino)

## Attestazione del bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e 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 d'esercizio nel corso dell'anno 2008.

Al riguardo si evidenzia che, a seguito della riorganizzazione che ha interessato la società soprattutto nell'ultimo trimestre dell'esercizio, si è provveduto ad attivare il processo di rivisitazione delle procedure amministrative contabili in essere e delle relative verifiche di applicazione.

Si attesta, inoltre, che il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008:

- a) è redatto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione del D.Lgs. n. 38/2005
- 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, tenuto conto delle informazioni e delle assicurazioni acquisite nell'odierno Consiglio di Amministrazione in merito alle azioni intraprese e dettagliatamente descritte nella Relazione sulla gestione intese a consentire il riequilibrio economico e finanziario.

La Relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposto.

Milano, 28 marzo 2009

Luigi Zunino  
Amministratore Delegato

Stefano Micheli  
Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari

*RISANAMENTO S.P.A.*

*Sede in Milano – Via Bagutta, 20*

*Capitale sociale € 282.566.897,82 . = interamente versato*

*Numero iscrizione al Registro delle Imprese di Milano*

*e codice fiscale 01916341207*

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ALL'ASSEMBLEA  
DEGLI AZIONISTI REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2429 C.C. E  
DELL'ART. 153 DEL D. LGS. 58/1998 RELATIVA AL BILANCIO DI  
ESERCIZIO AL 31.12.2008**

\* \* \*

Signori Azionisti,

il Collegio Sindacale della società ha adempiuto al mandato affidatogli osservando le disposizioni di cui all'art. 2429 C.C. e del D. Lgs. 58/98, tenendo altresì conto dei principi di comportamento raccomandati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri.

In particolare si evidenzia quanto segue:

- il Collegio Sindacale, in espletamento del proprio mandato, nel corso dell'esercizio 2008, ha effettuato n. 8 interventi di vigilanza riunendosi presso gli uffici della società siti in Milano; inoltre, ha partecipato a n.12 riunioni del Consiglio di Amministrazione ottenendo dagli amministratori informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate, al fine di verificare che le azioni deliberate e poste in essere fossero conformi alla legge e allo statuto sociale e non fossero manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interesse o in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea;

- un membro del Collegio ha, inoltre, partecipato alle riunioni del Comitato per il Controllo Interno (costituito dalla società in ottemperanza al codice di autodisciplina adottato), al fine di coordinare le rispettive attività e il relativo scambio di informazioni; nel corso dell'esercizio si sono svolte cinque riunioni;
- il Consiglio di Amministrazione ha consegnato al Collegio Sindacale nei termini di legge il bilancio di esercizio al 31.12.2008, e la relativa relazione sulla gestione, sottoposto alla Vostra approvazione: tale bilancio chiude con una perdita di € 89.575.477; a tale proposito il Collegio precisa che il bilancio al 31 dicembre 2008 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati dall'Unione Europea, alla legislazione nazionale vigente e alle delibere e comunicazioni Consob emesse in materia;
- relativamente alla funzione di controllo della regolare tenuta della contabilità e della corretta rappresentazione degli eventi amministrativi è competente la società di revisione incaricata; il Collegio nel corso dell'esercizio ha effettuato lo scambio di informazioni previsto dall'art. 150 del D.L.gs 150/98, senza ricevere eccezioni o segnalazioni di irregolarità;
- il Collegio Sindacale ha inoltre acquisito la necessaria conoscenza ed ha valutato, per quanto di competenza, l'adeguatezza della struttura organizzativa ed il rispetto dei principi di corretta amministrazione, tramite osservazioni dirette, raccolta di informazioni dai responsabili della funzione organizzativa e per mezzo di incontri con la Società di Revisione al fine del reciproco scambio di dati ed informazioni rile-

vanti; non sono state individuate azioni correttive da suggerire nel merito;

- il Collegio Sindacale ha altresì valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile, per quanto di propria competenza, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle rispettive funzioni, l'esame di documenti aziendali e l'analisi dei risultati del lavoro svolto dalla società di revisione; a tale riguardo non sono state individuate azioni correttive da suggerire nel merito;
- nel corso dell'esercizio 2008 non risultano conferiti ulteriori incarichi alla società di revisione;
- nel corso dell'esercizio il Collegio Sindacale non ha rilasciato pareri ai sensi di legge; ha invece predisposto la propria proposta motivata, ai sensi dell'art. 159 del D.Lgs 58/98, per l'affidamento dell'incarico di revisione contabile dei bilanci della Società sia civilistici che consolidati per gli esercizi dal 2008 al 2016 alla PricewaterhouseCoopers Spa, sottoposta all'approvazione dell'assemblea degli azionisti;
- la società di revisione PricewaterhouseCoopers Spa ha rilasciato la relazione di revisione al bilancio, che non contiene rilievi e non segnala fatti da essa ritenuti censurabili, ed include un richiamo di informativa in ordine alla continuità aziendale, riproponendo le argomentazioni svolte dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note al bilancio;
- Vi ricordiamo che il Consiglio di Amministrazione della Vostra società, in coerenza con i principi etici e di governo aziendale rispetto ai quali sono orientate le proprie regole di comportamento, ha adot-

tato il “Modello di Organizzazione Gestione e Controllo” predisposto in conformità alle “Linee Guida di Confindustria” avuto riferimento alla disciplina della responsabilità amministrativa delle società per taluni reati, così come introdotta con il D.Lgs. 231/2001 e successive integrazioni e modificazioni; sul funzionamento e sull’osservanza di tale modello svolge la propria attività di sorveglianza l’Organismo di Vigilanza, nominato dal Consiglio di Amministrazione, che ne cura anche l’aggiornamento a fronte del progressivo divenire della normativa vigente; alle riunioni del predetto organo, che nel corso del 2008 si è riunito sei volte, partecipa di norma un rappresentante del Collegio Sindacale;

- nel corso del 2008 la società ha continuato ad applicare il codice di autodisciplina vigente, in conformità a quanto stabilito dal Comitato per la Corporate Governance delle società quotate; al riguardo Vi diamo atto che la società si sta gradualmente uniformando ai nuovi aggiornamenti pubblicati da Borsa Italiana Spa, previa valutazione delle migliori modalità di recepimento e delle raccomandazioni dalla predetta emanate, anche in considerazione delle specificità dell’Emittente;
- il Collegio Sindacale ha altresì appurato che le disposizioni impartite alle società controllate, ai fini del corretto flusso di informazioni necessario alla capogruppo per l’adempimento agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge, sono efficaci e correttamente eseguite.

In merito alle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale con terzi, infragruppo e con parti correlate compiute nel corso dell’esercizio, il Collegio Sindacale ritiene che il Consiglio di Amministrazione abbia reso un’informativa ampia ed adeguata, rappresentata nella rela-

zione sulla gestione, nelle note al bilancio nonché nelle informative comunicate ai sensi di legge nell'ambito della gestione sociale; non si ritiene pertanto di esporre ulteriori e particolari considerazioni nel merito delle predette operazioni. Si precisa comunque che le medesime non sono risultate manifestamente imprudenti o azzardate o non rispondenti agli interessi della società.

Per quanto riguarda le operazioni di carattere ordinario effettuate con parti correlate ed infragruppo si precisa che nel corso dell'esercizio sono stati posti in essere, o sono proseguiti, rapporti di finanziamento o di natura commerciale o di natura fiscale, per Iva di gruppo o per adesione al consolidato fiscale, con le imprese controllate, controllanti, collegate e con altre parti correlate a Risanamento; tali operazioni sono dettagliatamente descritte nelle note al bilancio e nella relazione sulla gestione predisposte dal Consiglio di Amministrazione.

Si riassumono in questa sede gli aggregati principali risultanti alla data di chiusura dell'esercizio, precisando che i rapporti risultano tutti regolati a normali condizioni di mercato:

- crediti di natura finanziaria per finanziamenti concessi alle società controllate Tradital Spa, RI Progetti Spa, GP Offices & Apartments, Milano Santa Giulia Spa, Immobiliare Cascina Rubina Srl, MSG Residenze Srl, Sviluppo Comparto 1 Srl, Sviluppo Comparto 3 Srl, Sviluppo Comparto 4 Srl, Sviluppo Comparto 5 Srl, Sviluppo Comparto 6 Srl, Sviluppo Comparto 7 Srl, Sviluppo Comparto 8 Srl, Etoile Francoisler S.a r.l., Etoile Services Sàrl., Etoile 54 Montaigne Sàrl, Etoile Actualis Sàrl, RI France Sasu, Etoile 118 Champs Elysee Sàrl, RI Nanterre E.U.R.L. e Risanamento Europe Sàrl per complessivi € 735.699 migliaia; i

proventi finanziari generati dai rapporti con le società controllate ammontano a complessivi € 38.483 migliaia;

- crediti di natura commerciale e fiscale di complessivi € 84.981 migliaia verso le società controllate Imbonati Spa, Tradital Spa, RI Progetti Spa, GP Offices Apartments, Milano Santa Giulia Spa, RI Estate Spa, RI Investimenti Srl, RI Investimenti 2 Srl, Programma Sviluppo Srl, Immobiliare Cascina Rubina Srl, RI Rental Spa, MLG Residenze Srl, Costa d'Argento Srl, Sviluppo Comparto 1 Srl, Sviluppo Comparto 3 Srl, Sviluppo Comparto 4 Srl, Sviluppo Comparto 5 Srl; i proventi commerciali derivati dai rapporti con le società controllate ammontano a complessivi € 6.442 migliaia;
- crediti di natura finanziaria verso le società collegate Impresol Srl, Diaz Immobiliare Srl, Turati Immobiliare Srl e Mariner Srl per complessivi € 15.380 migliaia; hanno generato proventi finanziari per complessivi € 1.046 migliaia;
- crediti di natura commerciale verso le parti correlate Nuova Parva Spa, Tradim Spa e Flower Srl per complessivi € 274 migliaia; a fine esercizio risultano proventi commerciali verso la parte correlata Tradim Spa per € 56 migliaia, e proventi finanziari per € 7 migliaia;
- debiti di natura finanziaria verso le società controllate Imbonati Spa, RI Estate Spa, RI Investimenti Srl, Programma Sviluppo Srl e RI Rental Spa per complessivi € 160.302 migliaia; gli oneri finanziari generati dai rapporti con le società controllate ammontano a complessivi € 9.187 migliaia;

- debiti di natura commerciale e fiscale verso le controllate Tradital Spa, RI Progetti Spa, Milano Santa Giulia Spa, RI Investimenti Srl, RI Investimenti 2 Srl, Programma Sviluppo Srl, Immobiliare Cascina Rubina Srl, MSG Residenze Srl, RI Agnano Srl, Sviluppo Comparto 1 Srl, Sviluppo Comparto 3 Srl, Sviluppo Comparto 4 Srl, Sviluppo Comparto 5 Srl, Sviluppo Comparto 6 Srl, ed Etoile 660 Madison per complessivi € 109.654 migliaia; gli oneri commerciali derivati dai rapporti con le società controllate ammontano a complessivi € 931 migliaia;
- debiti di natura commerciale verso le parti correlate Nuova Parva Spa, Tradim Spa e D.F. 1 per complessivi € 1.731 migliaia; a fine esercizio risultano costi commerciali verso la parte correlata Tradim Spa per € 1.284 migliaia.

In merito a tutti i predetti rapporti finanziari e commerciali il Collegio non ha elementi per ritenere i medesimi incongrui o non rispondenti agli interessi della società emittente.

Vi segnaliamo inoltre che nel corso dell'esercizio non sono state rilevate operazioni atipiche od inusuali.

Il Collegio Sindacale Vi informa altresì che nel corso dell'esercizio 2008 non sono pervenute al medesimo denunce *ex art. 2408 C.C.*, né ha avuto notizia di esposti pervenuti alla società.

\*\*\*

In conclusione a tutto quanto sopra riferito, il Collegio Sindacale attesta che, nell'ambito dell'attività di vigilanza e per quanto di propria competenza, non ha rilevato violazioni di legge, irregolarità o fatti censurabili, e pertanto esprime parere favorevole all'approvazione del bilancio al 31.12.2008 e alla proposta di destinazione della perdita dell'esercizio.

Milano, 15 aprile 2009

**IL COLLEGIO SINDACALE**

**(DOTT. MAURIZIO STORELLI - PRESIDENTE)**



**(DOTT. FRANCESCO MARCIANDI - SINDACO EFFETTIVO)**



**(DOTT. ANTONIO MASSIMO MUNETTI - SINDACO EFFETTIVO)**



DOTT. MAURIZIO STORELLI  
 ELENCO INCARICHI RICOPERTI  
 DI CUI ALL' 144 *quinquiesdecies* DEL REGOLAMENTO DI ATTUAZIONE DEL D.LGS 58/98

<b>RAGIONE SOCIALE</b>	<b>SEDE</b>	<b>CARICA</b>	<b>SCADENZA INCARICO</b>
BASE HOLDING S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
BEL S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
DECSA S.r.l.	Voghera	PRESIDENTE COLL..SIND.	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
F.LLI FAVRIN S.r.L.	Paderno Dugnano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
FRALA S.r.L.	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
GENERALE ITALIANA IMMOBILIARE S.r.l.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
IMBONATI S.p.A.	Milano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
IMMOBILIARE CASCINA RUBINA S.r.l.	Milano	PRESIDENTE COLL.SIND.	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
IMPRESOL SRL	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 30.6.2009
IPI INTERMEDIAZIONE S.r.l.	Torino	PRESIDENTE COLL. SIND.	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
IPI SERVIZI SRL	Torino	PRESIDENTE COLL. SIND.	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
IPI SGR SPA	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
IPI S.p.A.	Torino	PRESIDENTE COLL. SIND.	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
ITTIMAR S.r.l.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009

<b>RAGIONE SOCIALE</b>	<b>SEDE</b>	<b>CARICA</b>	<b>SCADENZA INCARICO</b>
LINGOTTO 2000 SPA	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
LINGOTTO PARKING SRL	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
LINGOTTO HOTELS SRL	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
MAXPLA S.r.l.	Cassina Nuova Bollate	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
NATHO S.r.L.	Paderno Dugnano	SINDACO SUPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
MILANO SANTA GIULIA S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
NUOVA PARVA S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
RI ESTATE S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
RI INVESTIMENTI S.r.l.	Milano	PRESIDENTE COLL. SIND.	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
RI PROGETTI S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
RI RENTAL S.p.A.	Milano	PRESIDENTE COLL. SIND.	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
RISANAMENTO S.p.A.	Milano	PRESIDENTE COLL. SIND.	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
SAGIM S.r.l.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
TRADIM S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
TRADITAL S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
ZUNINO INVESTIMENTI ITALIA SPA	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008

Il sottoscritto dott. Maurizio Storelli dichiara di ricoprire complessivamente n. 30 cariche di sindaco di società commerciali, due delle quali in società quotate in Borsa (Ipi spa e Risanamento Spa).

Milano, 15 aprile 2009

**DOTT. ANTONIO MASSIMO MUSETTI****ELENCO INCARICHI RICOPERTI**DI CUI ALL' 144 *quinquiesdecies* DEL REGOLAMENTO DI ATTUAZIONE DEL D.LGS 58/98

<b>RAGIONE SOCIALE</b>	<b>SEDE</b>	<b>CARICA</b>	<b>SCADENZA INCARICO</b>
BASE HOLDING S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
BEL S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
UNIMIN S.P.A.	Massa	PRESIDENTE DEL COLLEGIO SINDACALE	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
F.LLI BISELLI S.P.A	Carrara	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
GENERALE ITALIANA IMMOBILIARE S.r.l.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
GIANOLA S.P.A.	Carrara	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
PORTO DI CARRARA S.P.A	Carrara	PRESIDENTE DEL COLLEGIO SINDACALE	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
EURO LAND HOLDING S.P.A	Massa	PRESIDENTE DEL COLLEGIO SINDACALE	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
PARADISO S.P.A	La Spezia	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
SOCIETA' FANTISCRITTI S.P.A	La Spezia	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 31.12.2010
PORTO DI CARRARA HOLDING	Carrara	PRESIDENTE DEL COLLEGIO SINDACALE	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
PORTO DI CARRARA PARTECIPAZIONI S.P.A.	Carrara	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 31.12.2009
FIGAIA CAVE S.P.A	La Spezia	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 31.12.2010
G.M.P. – GRANITI MARMI E PIETRE S..P.A.	La Spezia	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 31.12.2010
F.LLI FAVRIN S.R.L.	Paderno Dugnano	SINDACO EFFETTIVO	Appr. bil 31.12.2010

IPI INTERMEDIAZIONE S.r.l.	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
IPI SERVIZI SRL	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
IPI SGR SPA	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
IPI S.p.A.	Torino	SINDACO EFFETTIVO.	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
FRALA S.p.A.	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
S.E.M. S.P.A	La Spezia	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 31.12.2009
DUEEFFE s.,p.a.	La Spezia	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 31.12.2011
METRO S.P.A	Carrara	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 31.12.2008
SP.INTER.MAR s.r.l.	Carrara	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 31.12.2009
FIN.COMM s.r.l	Carrara	PRESIDENTE DEL COLLEGIO SINDACALE	Approvazione bilancio al 31.12.2008
IMMOBILIARE BROTTINI s.r.l.	Massa	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 31.12.2009
NEW DEAL S.R.L.	Carrara	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 31.12.2009
APUANA REAL ESTATE S.R.L	Carrara	SINDACO EFFETTIVO	Approvazione bilancio al 30.06.2009
LINGOTTO 2000 SPA	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
LINGOTTO PARKING SRL	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
LINGOTTO HOTELS SRL	Torino	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
MAXPLA S.r.l.	Cassina Nuova Bollate	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
NATHO S.r.L.	Paderno Dugnano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010

MILANO SANTA GIULIA S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
NUOVA PARVA S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
RI ESTATE S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
PRECISION VALVE ITALIA Sp.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 30.06.2008
RI PROGETTI S.p.A.	Milano	PRESIDENTE DEL COLLEGIO SINDACALE	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
RI RENTAL S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
RISANAMENTO S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
SAGIM S.r.l.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
TRADIM S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
TRADITAL S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
ZUNINO INVESTIMENTI ITALIA SPA	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2008

Il sottoscritto dichiara di ricoprire complessivamente n. 44 cariche di sindaco di società commerciali, due delle quali in società quotate in Borsa (Ipi spa e Risanamento Spa).

Carrara , 10 aprile 2009

DOTT. FRANCESCO MARCIANDI  
 ELENCO INCARICHI RICOPERTI  
 DI CUI ALL' 144 *quinquiesdecies* DEL REGOLAMENTO DI ATTUAZIONE DEL D.LGS 58/98

<b>RAGIONE SOCIALE</b>	<b>SEDE</b>	<b>CARICA</b>	<b>SCADENZA INCARICO</b>
BEL S.p.A.	Milano	PRESIDENTE DEL CONSIGLIO AMMINISTRAZIONE	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
BASE HOLDING S.p.A.	Milano	PRESIDENTE COLL. SIND	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
ALFA VALVOLE S.r.l.	Casorezzo (MI)	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
IMMOBILIARE CASCINA RUBINA S.r.l.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
TRADIM S.p.A.	Milano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
NUOVA PARVA S.p.A.	Milano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
ALERION INDUSTRIES S.p.A.	Milano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
AGNELLO 18 S.r.l.	Milano	PRESIDENTE COLL. SIND	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
NUOVA PARVA S.p.A.	Milano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
RI ESTATE S.p.A.	Milano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
RI INVESTIMENTI S.r.l.	Milano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2008
RI PROGETTI S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
RI RENTAL S.p.A.	Milano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2010
RISANAMENTO S.p.A.	Milano	SINDACO EFFETTIVO.	Approvaz. bilancio al 31.12.2009

PROGRAMMA SVILUPPO S.r.l.	Milano	SINDACO EFFETTIVO	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
TRADITAL S.p.A.	Milano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2009
ZUNINO INVESTIMENTI ITALIA SPA	Milano	SINDACO SUPPLENTE	Approvaz. bilancio al 31.12.2009

Il sottoscritto dott. Francesco Marciandi dichiara di ricoprire complessivamente n. 7 cariche di sindaco effettivo di società commerciali, una delle quali in società quotata in Borsa (Risanamento Spa).

Milano, 15 aprile 2009

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Agli Azionisti della  
RISANAMENTO SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA (la "Società") chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori della Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

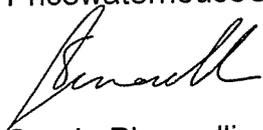
Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 14 aprile 2008.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Risanamento SpA al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della Risanamento SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

- 4 La Società ha chiuso l'esercizio al 31 dicembre 2008 con una perdita netta di € 89,6 milioni e, a tale data, l'indebitamento finanziario netto ammontava a € 966,9 milioni. A titolo di richiamo d'informativa segnaliamo che nelle note esplicative al bilancio, nella sezione relativa alla "Continuità aziendale", gli amministratori descrivono l'insieme delle circostanze da cui discende una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale nonché le considerazioni effettuate in merito alla conclusione raggiunta circa l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio.
  
- 5 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della Risanamento SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'articolo 156, comma 4-bis, lettera d), del DLgs n° 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Risanamento SpA al 31 dicembre 2008.

Milano, 15 aprile 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Sergio Pizzarelli  
(Revisore contabile)