



RISANAMENTO

*Relazione trimestrale consolidata
al 30 settembre 2006*

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 14 novembre 2006

Presentazione della rendicontazione trimestrale

La relazione trimestrale è costituita dai prospetti contabili, dalle note di commento a tali prospetti e dalle osservazioni del Consiglio di Amministrazione sull'andamento gestionale e sui fatti più significativi del trimestre.

A partire dal 1° gennaio 2005, in seguito all'entrata in vigore del Regolamento europeo n. 1606 del luglio 2002, il Gruppo Risanamento redige i conti annuali consolidati secondo gli IAS/IFRS. Pertanto la presente relazione trimestrale è stata predisposta secondo i principi contabili internazionali seguendo per forma e contenuto, come consentito dall'articolo 82 del Regolamento Emittenti, lo schema di cui all'allegato 3D del Regolamento stesso.

Osservazioni del Consiglio di Amministrazione

Introduzione

Nei primi nove mesi dell'esercizio è proseguita l'attività di "sviluppo", investimento e smobilizzo del patrimonio del Gruppo Risanamento con un dinamismo apprezzato dal mercato e riflesso da un incremento del 64% della quotazione del titolo della Capogruppo alla data di riferimento della trimestrale, valutazione consolidatasi nei mesi successivi.

Tale eccellente "performance", confermata ad ogni trimestre, risulta essere fra le migliori del mercato borsistico, anche in un esercizio in cui l'attività di investimento ha prevalso rispetto a quella di dismissione e realizzo, confermando quindi la bontà delle scelte gestionali e strategiche attuali.

Riconosciuta e consolidata ormai la vocazione di "sviluppatore" del Gruppo Risanamento, è proseguita anche nell'ultimo trimestre, come più oltre analiticamente illustrata, la razionalizzazione delle strutture organizzative e societarie, in ausilio degli specifici e significativi progetti di Milano Santa Giulia e nelle Aree ex-Falck di Sesto San Giovanni.

Infine, le ulteriori prestigiose acquisizioni italiane ed estere, anche successive alla conclusione del periodo in esame, hanno consentito la prosecuzione del processo di bilanciamento del portafoglio immobiliare sia in termini geografici che di contenuti economici.

Contesto operativo

L'economia internazionale nel corso del 2006 ha continuato a crescere a ritmi sostenuti. Sulla base delle più recenti indicazioni degli organismi internazionali si stima che l'espansione annua del PIL mondiale possa attestarsi al 5% per l'anno in corso ed al 4,7% per il 2007.

L'andamento positivo dell'economia mondiale, a differenza di quanto avvenuto negli ultimi esercizi, ha coinvolto anche l'area "euro", con una previsione di crescita del PIL per il 2006 pari a circa il 2,3%.

In particolare, l'incremento dei consumi dovrebbe continuare a rafforzarsi, in linea con l'andamento del reddito disponibile e con l'ulteriore miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, mentre il tasso di crescita degli investimenti è previsto sostenuto grazie alle perduranti favorevoli condizioni di finanziamento, agli aumenti degli utili e ai guadagni di efficienza delle imprese.

Sebbene lo scenario appaia favorevole non vanno tuttavia dimenticate alcune fonti di rischio, fra le quali si ricordano l'impatto sull'inflazione delle quotazioni delle materie prime industriali e l'incremento dei tassi di interesse.

L'Italia, anche se con risultati inferiori alla media europea, registra un miglioramento dell'attività produttiva e del PIL con una crescita per l'anno in corso del 1,6%.

All'interno del presente quadro macroeconomico il settore immobiliare italiano presenta dinamiche che, sebbene in rallentamento, evidenziano una sostanziale tenuta.

Infatti l'industria immobiliare continua a mantenere valori di transazioni e flussi di reddito locativi e di "trading" significativi, nonostante la riduzione nella crescita appaia generalizzata a tutti i comparti, seppure con dinamiche e localizzazioni differenti.

In particolare, sul fronte della domanda la realizzazione di nuovi complessi unita agli interventi di riqualificazione in atto nelle principali città italiane contribuisce a mantenere un trend positivo, mentre il raffreddamento dei prezzi palesa uno scostamento sempre più ricorrente fra le richieste dei venditori e le offerte degli acquirenti.

Infine, le incertezze che hanno contraddistinto la revisione dell'imposizione fiscale inerente gli immobili nella seconda metà dell'esercizio hanno concorso ad un generalizzato rallentamento nelle transazioni.

Andamento della gestione

Il Gruppo Risanamento presenta, nei primi nove mesi del 2006, un risultato netto positivo di euro 0,5 milioni, a fronte di un utile di euro 140,9 milioni del periodo precedente.

Evidentemente si tratta di periodi contabili qualitativamente non comparabili, in quanto espressione di contesti operativi completamente disomogenei.

Infatti è utile ricordare come nel precedente esercizio si siano concretizzate un complesso di significative operazioni difficilmente ripetibili con periodicità annuale: in particolare si manifestava la conclusione della cessione della società controllata IPI S.p.A., quotata presso la Borsa Italiana, l'alienazione dell'area di Porta Vittoria in Milano e la definizione di alcune importanti operazioni, quali la cessione di parte del portafoglio immobiliare denominato ex Enel.

Nel periodo in esame l'attività societaria si è concentrata invece soprattutto nello sviluppo delle primarie iniziative immobiliari in portafoglio che, per il trimestre in esame, sono successivamente dettagliatamente illustrate. Si è comunque assistito, oltre alla conclusione delle attività operative intraprese nel precedente esercizio (alienazione delle partecipazioni in Sviluppo Napoli S.p.A. e in Geolidro S.p.A. e cessioni alle ultime due cooperative in Santa Giulia), al significativo investimento immobiliare in Boulevard Haussmann a Parigi, alla cessione della partecipazione detenuta nella Mercurio S.r.l. e alle ordinarie acquisizioni e cessioni immobiliari e partecipative.

Per quanto concerne in particolare il risultato del terzo trimestre, si è rilevata una perdita di Gruppo di euro 5 milioni rispetto ai 2,7 milioni di euro registrata nel precedente periodo amministrativo.

Premesso che in realtà aziendali caratterizzate da attività di sviluppo e "trading", e non dalla ripetitività dei ricavi derivanti dalla prestazione di servizi, la presenza dei mesi estivi usualmente penalizza le risultanze del terzo trimestre dell'anno, l'analisi dettagliata dei risultati intermedi, in particolare del risultato operativo, lievitato da 6,5 a 17,2 milioni di euro, nonché la constatazione del processo di bilanciamento della natura dei ricavi, con una triplicazione dei proventi conseguenti agli investimenti "a reddito", denota il processo di razionalizzazione temporale dei flussi di reddito in atto da parte del Gruppo volta a garantire una maggior costanza nelle "performance" complessive.

Si segnala, infine, il risultato al 30 settembre di 1,9 milioni di euro rilevato direttamente a patrimonio netto, senza quindi transitare dal conto economico, in linea con l'applicazione dei principi contabili internazionali e la normativa nazionale vigente.

Descrizione dei fatti più significativi del periodo

Al fine permettere una compiuta analisi dei risultati del trimestre, si ripercorrono sinteticamente i principali eventi che hanno interessato l'attività del Gruppo Risanamento.

In particolare, si è dato corso ad un programma di investimenti e dismissioni di alcune immobilizzazioni e partecipazioni societarie.

Tali operazioni sono dettagliatamente descritte di seguito secondo la suddivisione in:

- investimenti immobiliari e partecipativi
- cessioni di immobili
- alienazione di partecipazioni
- progetti in sviluppo

Investimenti Immobiliari e Partecipativi

Gli acquisti di immobili e gli investimenti in partecipazioni più significativi del periodo sono i seguenti:

- nel mese di settembre la controllata Risanamento Europe S.à.r.l. ha concluso l'acquisto del 50% della partecipazione nella Landinv Holdings Ltd per un corrispettivo, al netto degli oneri accessori, di circa 9,8 milioni di euro. Tale società risulta proprietaria, tramite veicolo societario interamente controllato, di tre aree di sviluppo locate negli Stati Uniti, in particolare in California, di circa 3,6 milioni di metri quadri.
- a parziale esecuzione del contratto preliminare redatto nel mese di luglio con la società Aedes S.p.A., nel mese di settembre Risanamento S.p.A. ha provveduto ad acquistare direttamente, tramite veicoli societari e mediante subentro nei contratti di locazione finanziaria, un portafoglio immobiliare del valore complessivo di circa 78 milioni di euro. La completa attuazione degli accordi preliminari avverrà entro la fine dell'esercizio.

Cessioni di immobili

La Capogruppo in data 20 settembre ha alienato il complesso immobiliare di proprietà sito in Concorezzo, in provincia di Milano, per un corrispettivo di 19 milioni di euro, interamente pagato, rilevando una plusvalenza di 3,5 milioni di euro.

Alienazione di partecipazioni

Nel mese di settembre, in esecuzione del contratto preliminare redatto il 28 luglio fra Risanamento S.p.A. e Aedelia Sviluppo 1 S.r.l., è stato sottoscritto il contratto di cessione della partecipazione detenuta in Mercurio S.r.l. con godimento dal 1° gennaio 2006.

Tale società è proprietaria di un'area sita nella zona orientale del Comune di Napoli per la quale è stata ottenuta l'autorizzazione amministrativa per l'apertura al pubblico di una grande struttura di vendita della tipologia centro commerciale.

Il prezzo della partecipazione, pari a 80,6 milioni di euro, è assoggettato ad eventuale conguaglio collegato alla realizzazione della struttura commerciale, con possibilità di aumento fino a 17 milioni o di una riduzione fino a 5 milioni in relazione alla ipotesi di ampliamento o riduzione della effettiva superficie di vendita.

Progetti in sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Nel trimestre sono proseguiti i lavori di costruzione degli edifici destinati ad accogliere la sede europea di SKY che al 30 settembre hanno raggiunto una percentuale di completamento pari al 15%.

In data 29 luglio 2006 il Consiglio di Amministrazione di Milano Santa Giulia S.p.A. ha approvato il progetto di scissione parziale che prevede l'attribuzione alla società beneficiaria MSG Residenze S.r.l. del ramo di azienda costituito dall'insieme degli elementi patrimoniali e dai rapporti giuridici relativi all'iniziativa di sviluppo immobiliare denominata "Residenza Ellisse".

Tale operazione societaria è propedeutica alla organizzazione funzionale delle attività di un comparto individualmente classificato per tipologia costruttiva e mercato di recepimento ed è condivisa con l'istituto di credito erogatore nella definizione di uno specifico veicolo con una univoca e definita "mission" in grado di poter essere finanziato per l'intero progetto realizzativo.

Proseguono infine le opere di bonifica dell'area che presentano, alla data di chiusura della trimestrale, percentuali di completamento in relazione alle diverse aree interessate del 75 – 90%.

Area ex-Falck

Nel mese di luglio è stato approvato dal Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio il progetto preliminare di bonifica del suolo e sottosuolo che ha permesso di predisporre e svolgere i test sul terreno dell'area propedeutici alla stesura del progetto definitivo.

I lavori per lo smaltimento del ferro hanno raggiunto, al 30 settembre 2006, una percentuale di completamento pari ad oltre il 90% e si presume di ultimarli entro la fine dell'anno. Il quantitativo è risultato inferiore a quello preventivato in virtù del fatto che l'arch. Renzo Piano ha deciso di conservare un maggior numero di "edifici storici" da mantenere all'interno della progettazione dell'area.

In conclusione, le operazioni effettuate nel periodo esaminato dal Gruppo Risanamento hanno permesso, oltre che di realizzare positivi risultati reddituali, di bilanciare il portafoglio immobiliare per mercato di riferimento e tra iniziative di *sviluppo*, *reddito* e *trading*.

Ancora una volta, soprattutto in relazione ai possibili confronti fra i diversi esercizi, risulta utile sottolineare come la convenzione contabile di separazione periodica dei rendiconti amministrativi non permetta, soprattutto nel settore definibile "di sviluppo" in cui opera prevalentemente il Gruppo Risanamento, di valutare compiutamente i risultati raggiunti che, come nel caso di Milano Santa Giulia o dell'Area Falck, necessitano di un arco temporale più ampio.

Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento

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

Le principali grandezze, o gli scostamenti più significativi rispetto al periodo precedente, sono sinteticamente illustrate e commentate, rinviando per gli ulteriori dettagli alle note esplicative ed integrative.

Per quanto concerne invece la situazione finanziaria, il prospetto della "posizione finanziaria netta" è supportato dall'esame delle proprie differenti componenti, dalle informazioni sull'attività di finanziamento e dal "rendiconto finanziario".

CONTO ECONOMICO	30-set-06	30-set-05
€/000		
Valore della produzione	260.681	479.369
Acquisti di immobili	-78.724	-234.882
Costi per servizi	-78.886	-72.322
Costi del personale	-4.914	-4.618
Altri costi operativi	-28.122	-15.039
EBITDA	70.035	152.508
Ammortamenti	-10.377	-5.044
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	-895	42.124
Risultato operativo (EBIT)	58.763	189.588
Gestione finanziaria	-59.104	-42.297
Risultato prima delle imposte	-341	147.291
Imposte sul reddito del periodo	856	-6.393
Utile derivante dalle attività di funzionamento	515	140.898
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	0	0
Utile del periodo	515	140.898
Attribuibile a:		
Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	515	140.905
Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	0	-7

Una analisi comparata del conto economico non risulta significativa in quanto, come indicato precedentemente, i periodi contabili sono espressione di contesti operativi non omogenei.

Il "**Valore della produzione**", espressione di fattispecie reddituali qualitativamente differenti, merita, al fine di una compiuta analisi, di essere distinto nelle differenti componenti.

In particolare i *ricavi* per i *canoni di locazione*, pari a 37,9 milioni di euro, rappresentano una componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo ed evidenziano un incremento pari a circa tre volte quello dello stesso periodo dell'anno precedente. La significativa lievitazione è da attribuire sostanzialmente agli investimenti nel portafoglio immobiliare francese.

Per quanto riguarda i *ricavi* per le *vendite* di aree ed unità immobiliari, si segnala che, pur non essendoci state cessioni strategiche di ampia portata come nell'esercizio precedente, sono stati

contabilizzati ricavi per un totale di 94,3 milioni di euro, di cui 66,5 milioni si riferiscono a unità immobiliari e 27,8 milioni di euro ad aree.

Gli *altri proventi*, pari a 49,3 milioni di euro, accolgono le plusvalenze derivanti dalla cessione delle partecipazioni in Sviluppo Napoli S.p.A., Geolidro S.p.A., Mercurio S.r.l. e Immobiliaria Urbanitas S.L.

Infine la *variazione delle rimanenze*, che presenta un saldo positivo di 79,1 milioni, è influenzata dalla prevalenza degli acquisti immobiliari effettuati dalla Capogruppo nel mese di settembre rispetto alle alienazioni, nonché dagli oneri capitalizzati sulle varie iniziative di sviluppo.

Gli *“Acquisti di immobili”* destinati al portafoglio “trading” sono interamente riferiti a operazioni avvenute nel terzo trimestre e precedentemente indicate.

I *“Costi per servizi”* sono composti per il 65% da oneri di costruzione, bonifica e progettazione, quindi prevalentemente capitalizzati sulle varie iniziative e correlati con la voce *variazioni delle rimanenze*, e per il 14% da costi di pubblicità, marketing e commercializzazione.

Il *“Risultato operativo”*, pur in assenza di plusvalenze da attività non correnti, si presenta positivo per 58,7 milioni di euro, pari al 23% del “valore della produzione”, e palese, nell’analisi del solo ultimo trimestre, una lievitazione del 160% rispetto al precedente periodo di riferimento, soprattutto a causa dei proventi locativi.

Per quanto concerne la *“Gestione finanziaria”*, il cui risultato netto si assesta a 59,1 milioni di oneri finanziari, evidenzia un incremento del 28% rispetto allo stesso periodo dell’anno precedente. Tale performance è coerente con la politica di investimento e di sviluppo del Gruppo ed è oggetto di apposite analisi nella sezione dedicata.

Infine le *“Imposte sul reddito del periodo”*, che presentano un saldo positivo di 0,9 milioni di euro, sono composte dalla sommatoria del saldo delle imposte correnti e dal contributo positivo generato dalla fiscalità anticipata.

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

STATO PATRIMONIALE	30-set-06	31-dic-05
€/000		
Attività non correnti	1.048.935	617.244
Attività correnti	1.438.699	1.456.563
Attività destinate alla vendita	0	0
Passività non correnti	-122.589	-113.191
Passività correnti	-205.119	-231.758
Passività destinate alla vendita		0
CAPITALE INVESTITO NETTO	2.159.926	1.728.858
Patrimonio netto di Gruppo	474.817	500.657
Patrimonio netto di Terzi	0	40
Totale Patrimonio Netto	474.817	500.697
Posizione Finanziaria Netta	1.685.109	1.228.161
MEZZI FINANZIARI NETTI	2.159.926	1.728.858

La crescita patrimoniale del Gruppo si è manifestata, nel corso del periodo, con un incremento del 20 % del “*Capitale investito netto*”.

In particolare è nella posta “*Attività non correnti*” che si è sostanzialmente concretizzato l’aumento del capitale investito del Gruppo con il significativo investimento nel mercato parigino (immobile sito in Boulevard Haussemann) e la riclassifica del complesso immobiliare in François 1^{er} a Parigi a seguito della variazione della destinazione da “trading” a “reddito”

Le “*Attività correnti*”, principalmente attribuibili al portafoglio immobiliare, sono in linea con l’anno precedente in quanto gli acquisti e gli investimenti, relativi anche ad interventi valorizzativi delle aree in sviluppo, sono stati bilanciati dalle cessioni delle porzioni di area (in Chivasso e Milano Santa Giulia), di unità immobiliari (a Piacenza, Rho, Napoli e Concorezzo) nonché dalla riclassifica indicata nel paragrafo precedente.

Le “*Passività non correnti*” e le “*Passività correnti*” sono sostanzialmente allineate con il precedente periodo amministrativo.

Il “*Patrimonio netto*”, riconducibile esclusivamente al Gruppo, pur comprendendo un utile semestrale di 2,4 milioni di euro, di cui 0,5 milioni di euro realizzati e 1,9 milioni di euro relativi a valutazioni al “fair value” degli strumenti finanziari, si riduce a seguito della significativa distribuzione di dividendi effettuata. Si rimanda comunque al “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto” ove sono dettagliatamente indicate tutte le movimentazioni del periodo.

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria risulta essere la seguente:

	30.09.2006	31.12.2005
Passività finanziarie correnti	(372.649)	(330.546)
Passività finanziarie non correnti	(1.396.986)	(963.096)
Disponibilità e cassa	48.369	50.399
Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	36.157	15.082
Posizione Finanziaria Netta	(1.685.109)	(1.228.161)

dati in migliaia di euro

L'incremento dell'indebitamento è dovuto ai nuovi investimenti che si sono tradotti in acquisizioni e in attività di sviluppo delle iniziative in portafoglio. Da rilevare come tali operazioni abbiano comportato soprattutto un aumento delle passività "non" correnti.

Le **passività finanziarie correnti** includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti nei confronti degli istituti creditizi per 353,6 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 12,7 milioni di euro e altre passività finanziarie per 6,3 milioni di euro.

Le **passività finanziarie non correnti** accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso il sistema bancario per 1.113,2 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 278,4 milioni di euro e altri debiti finanziari per 5,4 milioni di euro.

I **crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti** sono relativi a crediti finanziari verso imprese collegate per 28,3 milioni di euro, altri crediti finanziari per 7,1 milioni di euro e titoli per 0,7 milioni di euro.

Le **disponibilità e cassa** includono le disponibilità presso le banche e la cassa

Informazioni sull'attività di finanziamento

L'incremento in termini assoluti registrato dagli oneri finanziari nel trimestre è attribuibile, oltre alla dinamica evolutiva dell'indebitamento del Gruppo a supporto degli investimenti, ad una particolare concentrazione nel periodo esaminato di operazioni di rifinanziamento, con i conseguenti oneri accessori, che hanno garantito un miglioramento delle condizioni contrattuali concordate con gli istituti creditizi, nonché un allungamento sensibile delle scadenze medie dei finanziamenti.

E' da rilevare come nella odierna situazione complessiva, seppur caratterizzata dall'incremento dell'indebitamento complessivo conseguente all'attività di investimento ed in presenza di un costante incremento dei tassi di interesse (Euribor3m +21% dalla semestrale - +37% dalla chiusura dell'esercizio precedente - +57% dal 30 settembre 2005), la gestione finanziaria del Gruppo abbia rispettato le previste e vigenti linee strategiche aziendali consentendo di mantenere sotto controllo la dinamica degli oneri finanziari complessivi e mantenendo elevata (oltre il 66% al 30 settembre 2006) la percentuale dell'indebitamento oggetto di copertura da rischio di rialzo dei tassi.

Eventi successivi

Nei mesi successivi al trimestre è proseguita l'attività di diversificazione degli investimenti immobiliari, soprattutto nei mercati esteri. In particolare nel mese di ottobre:

- la controllata Risanamento Europe S.à r.l. ha sottoscritto con Parholding, joint venture tra la Société Foncière Lyonnaise e la Ile de France Investissements S.A., holding della famiglia svizzera Latsis, un contratto preliminare per l'acquisto, tramite il veicolo societario Etoile 118 Champs-Elysees S.à r.l. , dell'intero capitale sociale di Parelys S.C. per un controvalore di 68 milioni di euro oltre all'accollo di 24 milioni di euro di debiti finanziari. L'acquisizione sarà perfezionata entro il 15 dicembre e verrà effettuata attraverso mezzi propri ed indebitamento. La società Parelys S.C. è proprietaria di un immobile cielo terra di circa 5.000 mq. che si sviluppa su sette piani fuori terra ed uno interrato con destinazione mista uffici e commercio. L'edificio, situato nell'ottavo arrondissement al 118 di Avenue des Champs Elysées, è completamente affittato a primari inquilini, fra i quali il conosciuto spazio Mercedes presente a piano terra e in parte al primo piano, e garantisce un flusso di cassa di circa 4 milioni di euro all'anno.
- La capogruppo Risanamento S.p.A. ha acquisito il 33,175% del capitale del Badrutt's Palace Hotel AG., proprietario dell'omonimo storico ed extralusso hotel di St. Moritz che dal 1896 ha ospitato i più famosi personaggi del "jet set internazionale". La partecipazione, che ha comportato un esborso di circa 18 milioni di euro, è stata rilevata da Johannes Badrutt, discendente della dinastia che da sempre ne è stata proprietaria. Con tale investimento il Gruppo Risanamento si inserisce nell'effervescente "business degli hotel di lusso" in un'ottica di differenziazione del proprio portafoglio immobiliare coniugata ad una strategia di complementarietà e sinergia con i previsti hotel di lusso che orneranno l'iniziativa di Santa Giulia in Milano.
- La società Finpaco Properties S.p.A., riconducibile al Gruppo Coppola, ha esercitato la propria opzione call relativa a n. 4.030.991 azioni di IPI S.p.A., pari al 9,88% del capitale sociale, di proprietà di Risanamento S.p.A. al prezzo concordato di 7 euro per ogni azione, per un corrispettivo complessivo di circa 28 milioni di euro.

Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto concerne i prevedibili sviluppi della gestione, in relazione agli interessanti e considerevoli investimenti effettuati dal Gruppo Risanamento, si ritiene che i risultati consolidati attesi saranno in miglioramento rispetto a quelli al 30 settembre.

La posizione finanziaria netta, a seguito delle nuove significative acquisizioni, seppur mitigate dall'attività di "trading" e dalle dismissioni di investimenti ritenuti non più strategici, risulterà coerente con l'investimento complessivo del patrimonio immobiliare.

Prospetti contabili consolidati

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	note	30.9.2006 (a)	31.12.2005 (b)	30.9.2005	variazioni (a-b)
Attività non correnti:					
Attività immateriali					
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita		666	1.008	854	(342)
- Attività immateriali a vita definita		666	1.008	854	(342)
Attività materiali	1)				
- Investimenti immobiliari		897.864	536.383	197.879	361.481
- Altri beni		6.451	4.391	6.788	2.060
		904.315	540.774	204.667	363.541
Altre attività non correnti	2)				
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		31.454	10.686	14.353	20.768
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		66.436	33.018	32.994	33.418
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		35.475	12.188	33.796	23.287
- Crediti vari e altre attività non correnti		559	609	599	(50)
		133.924	56.501	81.742	77.423
Attività per imposte anticipate		45.505	34.043	32.242	11.462
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		1.084.410	632.326	319.505	452.084
Attività correnti:					
Portafoglio immobiliare	3)	1.322.455	1.394.835	1.407.099	(72.380)
Lavori in corso su ordinazione					
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	4)	116.244	60.721	56.487	55.523
Titoli e partecipazioni		682	1.007	2.661	(325)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti					
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		48.369	50.399	63.108	(2.030)
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.487.750	1.506.962	1.529.355	(19.212)
Attività destinate alla vendita:					
di natura finanziaria					
di natura non finanziaria					
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)					
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		2.572.160	2.139.288	1.848.860	432.872
Patrimonio netto:					
quota di pertinenza della Capogruppo		474.817	500.657	522.487	(25.840)
quota di pertinenza dei Terzi			40	8	(40)
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		474.817	500.697	522.495	(25.880)
Passività non correnti:					
Passività finanziarie non correnti	5)	1.396.986	963.096	613.992	433.890
Benefici a dipendenti		735	1.002	881	(267)
Passività per imposte differite		84.251	80.051	76.434	4.200
Fondi per rischi e oneri futuri		32.168	27.271	23.385	4.897
Debiti vari e altre passività non correnti		5.435	4.867	5.284	568
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		1.519.575	1.076.287	719.976	443.288
Passività correnti:					
Passività finanziarie correnti	5)	372.649	330.546	334.949	42.103
Debiti tributari		10.630	18.608	19.815	(7.978)
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	6)	194.489	213.150	251.625	(18.661)
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		577.768	562.304	606.389	15.464
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:					
di natura finanziaria					
di natura non finanziaria					
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)					
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		2.097.343	1.638.591	1.326.365	458.752
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		2.572.160	2.139.288	1.848.860	432.872

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	note	3° trimestre 2006	al 30.9.2006	3° trimestre 2005	al 30.9.2005	variazioni	
			(a)		(b)	assolute	%
Ricavi	7)	31.148	132.275	16.217	654.806	(522.531)	(80)
Variazione delle rimanenze		79.471	79.135	25.984	(280.287)	359.422	(128)
Altri proventi	8)	21.529	49.271	12.278	104.850	(55.579)	(53)
Valore della produzione		132.148	260.681	54.479	479.369	(218.688)	(46)
Acquisti di immobili	9)	(78.724)	(78.724)	(16.935)	(234.882)	156.158	(66)
Costi per servizi		(19.981)	(78.886)	(23.151)	(72.322)	(6.564)	9
Costi del personale		(1.755)	(4.914)	(1.485)	(4.618)	(296)	6
Altri costi operativi		(9.598)	(28.122)	(2.810)	(15.039)	(13.083)	87
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI		22.090	70.035	10.098	152.508	(82.473)	(54)
Ammortamenti		(4.248)	(10.377)	(3.527)	(5.044)	(5.333)	106
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	10)	(552)	(895)	(69)	42.124	(43.019)	(102)
RISULTATO OPERATIVO		17.290	58.763	6.502	189.588	(130.825)	(69)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	2)	(864)	(1.156)	2.656	6.647	(7.803)	(117)
Proventi finanziari		2.980	7.549	557	4.252	3.297	78
Oneri finanziari		(26.772)	(65.497)	(14.832)	(53.196)	(12.301)	23
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(7.366)	(341)	(5.117)	147.291	(147.632)	(100)
Imposte sul reddito del periodo		2.361	856	2.444	(6.393)	7.249	(113)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(5.005)	515	(2.673)	140.898	(140.383)	(100)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita							
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO		(5.005)	515	(2.673)	140.898	(140.383)	(100)
Attribuibile a:							
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo		(5.005)	515	(2.677)	140.905	(140.390)	(100)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi				4	(7)	7	(100)

(euro)	note	(a)	(b)	variazioni	
				assolute	%
- Utile per azione base:					
- da attività in funzionamento		-	0,51	(0,51)	(100)
- da attività destinate alla vendita					
- Utile per azione base		-	0,51	(0,51)	(100)
- Utile per azione diluito:					
- da attività in funzionamento		-	0,51	(0,51)	(100)
- da attività destinate alla vendita					
- Utile per azione diluito		-	0,51	(0,51)	(100)

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 settembre 2006

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo						Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	Totale		
Saldo al 1° gennaio 2006	282.567	59.518	1.862	62.037	94.673	500.657	40	500.697
Movimenti del patrimonio netto 2006								
Operazioni in derivati			(2.764)			(2.764)		(2.764)
Fair value attività finanziarie			4.733			4.733		4.733
Altre minori					(67)	(67)	(40)	(107)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			1.969		(67)	1.902	(40)	1.862
Utile (perdita) netto del periodo					515	515		515
Dividendi corrisposti					(28.257)	(28.257)		(28.257)
Destinazione risultato a Riserva Legale				5.750	(5.750)			
Saldo al 30 settembre 2006	282.567	59.518	3.831	67.787	61.114	474.817		474.817

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 settembre 2005

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo						Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	Totale		
Saldo al 1° gennaio 2005	282.567	59.518	(1.787)	61.875	(17.147)	385.026	43.914	428.940
Movimenti del patrimonio netto 2005								
Operazioni in derivati			(1.531)			(1.531)		(1.531)
Fair value attività finanziarie			6.224			6.224		6.224
Effetti IPI			(386)			(386)	(43.899)	(44.285)
Altre minori			(70)			(70)		(70)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			4.237			4.237		4.237
Utile (perdita) netto del periodo					140.905	140.905		140.905
Dividendi corrisposti					(7.681)	(7.681)		(7.681)
Altri movimenti							(7)	(7)
Saldo al 30 settembre 2005	282.567	59.518	2.450	61.875	116.077	522.487	8	522.495

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	30 settembre 2006	30 settembre 2005	Anno 2005
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) netto derivante dall'attività in funzionamento	515	140.898	119.688
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti	10.377	5.044	14.622
Svalutazioni/ripristini di attività non correnti (incluse partecipazioni)			
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(8.092)	34.376	36.192
Plusvalenze/minusvalenze di attività non correnti (incluse partecipazioni)		(40.367)	(45.592)
Variazione netta delle attività e passività correnti commerciali e varie ed altre variazioni	(124.463)	181.421	191.604
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	(121.663)	321.372	316.514
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti/cessioni in attività materiali	(274.396)	(401.002)	(507.468)
Investimenti/cessioni in attività immateriali	241	17.977	17.823
Investimenti in altre attività non correnti	(47.052)	(33.981)	(26.793)
Variazione dei crediti finanziari e altre attività finanziarie	(16.161)	(4.700)	20.811
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	(337.368)	(421.706)	(495.627)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	485.258	3.691	71.604
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento			
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)	(28.257)	(7.681)	(7.681)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)	457.001	(3.990)	63.923
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)		120.620	118.777
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)	(2.030)	16.296	3.587
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)	50.399	46.812	46.812
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)	48.369	63.108	50.399
(migliaia di euro)	30 settembre 2006	30 settembre 2005	Anno 2005
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)	291.255	239.101	271.504
Imposte sul reddito pagate	15.855	5.048	6.496
Interessi pagati	51.360	29.067	42.098
RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	50.399	30.155	30.155
Scoperti di cassa rimborsabili a vista			
Discontinued operations		16.657	16.657
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	48.369	63.108	50.399
Scoperti di cassa rimborsabili a vista			
Discontinued operations			

Note di commento ai prospetti contabili

Premessa

I prospetti contabili consolidati includono, con riferimento allo stato patrimoniale, il raffronto con i dati del corrispondente periodo dell'esercizio precedente e della chiusura del medesimo esercizio, mentre, con riferimento al conto economico, i risultati alla data di riferimento della trimestrale sono stati integrati da quelli del trimestre in esame e dai confronti con i relativi periodi dell'esercizio precedente.

Al fine di rendere omogenei i dati, sono state riclassificate alcune poste delle situazioni messe a confronto.

Tutti i valori, salvo quando espressamente indicato, sono indicati in migliaia di euro.

Natura e composizione del gruppo

Le variazioni dell'area di consolidamento hanno riguardato:

rispetto al 30 settembre 2005:

a) sono entrate nell'area di consolidamento:

- RI. Investimenti Due S.r.l. (già Basileus 1 S.r.l.), acquisita in ottobre 2005
- Etoile 50 Montaigne S.à r.l., costituita nel novembre 2005
- Snc 50 Montaigne, acquisita nel novembre 2005
- Etoile 54 Montaigne S.à r.l., costituita nel dicembre 2005
- Etoile Actualis S.à r.l., costituita in aprile 2006
- MSG Residenze S.r.l., costituita nel giugno 2006
- RI. Europe S.à r.l., costituita nel luglio 2006
- Etoile Francois Premier S.à r.l., costituita nel luglio 2006

b) sono uscite dall'area di consolidamento:

- Bonaparte Finance S.a., estinta nel dicembre 2005
- Sviluppo Napoli S.p.A., ceduta nel febbraio 2006
- Sviluppo Comparto 2 S.r.l., alienata nel giugno 2006
- Mercurio S.r.l., ceduta nel settembre 2006

rispetto al 31 dicembre 2005:

a) sono entrate nell'area di consolidamento:

- Etoile Actualis S.à r.l., costituita in aprile 2006
- MSG Residenze S.r.l., costituita nel giugno 2006
- RI. Europe S.à r.l., costituita nel luglio 2006
- Etoile Francois Premier S.à r.l., costituita nel luglio 2006

b) sono uscite dall'area di consolidamento:

- Sviluppo Napoli S.p.A., ceduta nel febbraio 2006
- Sviluppo Comparto 2 S.r.l., ceduta nel giugno 2006
- Mercurio S.r.l., ceduta settembre 2006

Al 30 settembre 2006 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.9.2006		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	14	14	28
• collegate valutate con il criterio del patrimonio netto	5	1	6
Totale imprese	19	15	34

Criteri di consolidamento e principi contabili

I criteri di consolidamento adottati per la redazione della presente situazione trimestrale sono gli stessi illustrati nell'ambito del "Bilancio consolidato" al 31 dicembre 2005, al quale si rimanda.

I principi contabili adottati sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio annuale del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, ai quali si rimanda, ad eccezione dell'adozione dei seguenti emendamenti obbligatori per i periodi annuali aventi inizio al 1° gennaio 2006 o in data successiva:

- IAS 39 *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione* ("IAS 39") – *Emendamento relativo ai contratti di garanzia finanziaria* – che ha modificato l'ambito di applicazione dello IAS 39 per includervi i contratti di garanzia finanziaria emessi. L'emendamento affronta il trattamento dei contratti di garanzia finanziaria da parte dell'emittente. Secondo lo IAS 39 così modificato, i contratti di garanzia finanziaria sono inizialmente rilevati al *fair value* (valore equo) e generalmente valutati al maggiore tra il valore determinato in accordo con le disposizioni dello IAS 37 *Accantonamenti, passività e attività potenziali* ed il valore inizialmente rilevato al netto, se appropriato, dell'ammortamento cumulativo rilevato in conformità allo IAS 18 *Ricavi*;
- IAS 39 – *Emendamento relativo alle coperture di operazioni infragruppo previste* – che ha modificato lo IAS 39 per consentire che il rischio di cambio in valuta estera relativo ad un'operazione infragruppo prevista come altamente probabile possa qualificarsi quale elemento coperto in una copertura di flussi finanziari, a condizione che l'operazione sia denominata in una valuta diversa da quella funzionale della società coinvolta nell'operazione e che il rischio di cambio abbia un impatto sul bilancio;
- IAS 39 – *Emendamento relativo alla fair value option* – che ha limitato l'uso dell'opzione per designare qualsiasi attività o passività finanziaria da valutare al *fair value* (valore equo) a conto economico.

L'adozione di questi emendamenti non ha avuto effetti sui risultati economici o la posizione finanziaria del Gruppo.

Commento alle principali voci dello stato patrimoniale e del conto economico

Nota 1 – Attività materiali (di proprietà e in locazione finanziaria)

Investimenti immobiliari e altri beni

Rispetto al 31 dicembre 2005 si è avuta la movimentazione indicata nella sotto indicata tabella:

	30.9.2006			31.12.2005		
	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto
Investimenti immobiliari	991.357	143.035	848.322	651.104	133.331	517.773
Immobilizzazioni in corso e acconti	49.542		49.542	18.610		18.610
	1.040.899	143.035	897.864	669.714	133.331	536.383
Altri beni	5.750	1.799	3.951	5.646	1.255	4.391
Acconti	2.500		2.500			
Totale	1.049.149	144.834	904.315	675.360	134.586	540.774

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2005	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	30.9.2006
Investimenti immobiliari	517.773	(8.199)	348.458		(9.710)	848.322
Acconti	18.610		30.932			49.542
	536.383	(8.199)	379.390		(9.710)	897.864
Altri beni	4.391	(39)	177	(12)	(566)	3.951
Acconti			2.500			2.500
Totale	540.774	(8.238)	382.067	(12)	(10.276)	904.315

La variazione dell'area di consolidamento è riconducibile alla cessione della partecipazione in Sviluppo Napoli S.p.A..

“Investimenti immobiliari”

I principali investimenti del periodo hanno riguardato l'acquisto dell'immobile in Parigi Boulevard Haussmann per un importo di 237.592 migliaia di euro.

Inoltre, tra gli incrementi del periodo, è compreso per euro 107.392 mila l'immobile in Parigi denominato “Complesso François 1^{er}” che nelle situazioni messe a confronto era esposto alla voce “Portafoglio immobiliare”. La riclassifica si è resa necessaria in seguito alla mutata destinazione economica dell'investimento.

“Immobilizzazioni in corso” e “Acconti”

Tali “voci” si riferiscono, quanto a euro 49.542 mila, principalmente a costi sostenuti per la costruzione degli immobili destinati ad ospitare la sede italiana di Sky a Milano Santa Giulia, mentre per euro 2.500 mila a opere architettoniche in corso di realizzazione.

“Altri beni”

Accolgono principalmente, per euro 2.182 mila, i costi sostenuti per migliorie su beni di terzi e, in particolare, anche le autovetture ottenute in locazione finanziaria per euro 38 mila. Nel precedente periodo amministrativo i beni in leasing erano evidenziati in apposita e distinta “voce” e sono stati quindi, per omogeneità espositiva, riclassificati nella presente situazione trimestrale.

Nota 2 – Altre attività non correnti

Comprendono:

	30.9.2006	31.12.2005	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate	31.454	10.686	20.768
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale):			
• Partecipazioni in altre imprese	66.141	32.680	33.461
• Titoli diversi dalle partecipazioni	295	338	(43)
	66.436	33.018	33.418
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	35.475	12.188	23.287
Crediti vari e altre attività non correnti	559	609	(50)
Totale	133.924	56.501	77.423

Partecipazioni in imprese collegate

Sono così dettagliate:

	31.12.2005	Investimenti	Cessioni	Quota del risultato	Variazione area di consolidamento	30.9.2006
Geolidro S.p.A.	9.000		(9.000)			
Impresol S.r.l.	1.402			(273)		1.129
Sovigest S.p.A.	68				(68)	
RI. Progetti S.p.A.	216			(22)		194
Diaz Imm.re S.r.l.		2.491		(591)		1.900
Turati Imm.re S.r.l.		7.901		102		8.003
Mariner S.r.l.		10.420		(372)		10.048
Landinv Holding Ltd		10.180				10.180
Totale	10.686	30.992	(9.000)	(1.156)	(68)	31.454

Gli acquisti delle partecipazioni in Diaz Immobiliare S.r.l., Turati Immobiliare S.r.l., Mariner S.r.l. nonché la vendita di Geolidro S.p.A., sono stati ampiamente illustrati nella relazione semestrale, mentre l’investimento in Landinv Holding Ltd è descritto nella sezione relativa alle “Osservazioni del Consiglio di Amministrazione” alla quale si rimanda.

Partecipazioni in altre imprese

La movimentazione del periodo è riepilogata nella sottoindicata tabella:

	31.12.2005	Investimenti	Cessioni	Variazione del fair value	Riclassifiche e altri movimenti	30.9.2006
IPI S.p.A.	28.654	25.717		11.721		66.092
Lingotto S.p.A.	2.904		(2.904)			
Fiumicello S.r.l.	300		(300)			
Altre minori	822		(773)			49
Totale	32.680	25.717	(3.977)	11.721		66.141

La partecipazione in IPI S.p.A. si è incrementata dal 9,88% al 19,88% a seguito dell'acquisto da Fiat Partecipazioni S.p.A. di un ulteriore 10%.

Per quanto concerne gli aspetti valutativi, si precisa che il valore di carico è stato adeguato alla quotazione di borsa al 30 settembre con contropartita una riserva di patrimonio netto.

Il valore del pacchetto azionario del 9,88% è coperto da una opzione put/call che ne fissa il prezzo a euro 7 per azione; l'adeguamento al fair value alla data di chiusura della trimestrale, così come la variazione di valore dell'opzione designata a copertura, è quindi stato effettuato in contropartita al conto economico. Relativamente all'esercizio dell'opzione si rimanda al paragrafo relativo agli "Eventi successivi".

Titoli diversi dalle partecipazioni

In tale posta sono rappresentate le quote Fondo Valore Immobiliare Globale valutate a valore di mercato.

Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti

Sono così composti:

	30.9.2006	31.12.2005	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	28.349	7.579	20.770
Altri crediti finanziari	7.126	4.609	2.517
Totale	35.475	12.188	23.287

I crediti verso imprese collegate sono riferiti a finanziamenti fruttiferi a tasso di mercato erogati a:

• Impresol S.r.l.	7.983
• Diaz Immobiliare S.r.l.	7.595
• Turati Immobiliare S.r.l.	6.091
• Mariner S.r.l.	<u>6.680</u>
	<u>28.349</u>

Gli altri crediti finanziari di euro 7.126 mila comprendono esclusivamente crediti conseguenti alla valutazione dei derivati di copertura che, a seguito dell'applicazione del principio di *cash flow hedge*, hanno trovato contropartita direttamente a patrimonio netto.

I Crediti vari e altre attività non correnti si riferiscono esclusivamente a depositi cauzionali.

Nota 3 – Portafoglio immobiliare

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2005	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	30.9.2006
• Prodotti in corso di lavorazione	896.235	(47.009)	62.339	(17.904)	893.661
• Lavori in corso su ordinazione	-				-
• Prodotti finiti e merci	169.480				
Riclassifica da “Beni in locaz. finanz.”	326.944				
	496.424	(6.497)	81.487	(144.701)	426.713
• Acconti	2.176			(95)	2.081
Totale	1.394.835	(53.506)	143.826	(162.700)	1.322.455

La riclassifica da “Beni in locazione finanziaria” è relativa al portafoglio immobiliare costituito dagli immobili siti in Roma, Napoli e alle 55 agenzie bancarie ed è conseguente ai previsti piani di dismissione. Pertanto, a seguito della nuova destinazione economica, il suddetto portafoglio trova allocazione tra le “Rimanenze”.

La variazione dell’area di consolidamento è riferita alla cessione delle partecipazioni in Sviluppo Napoli S.p.A. e Mercurio S.r.l..

Tra gli incrementi del periodo si segnalano:

- acquisizione di un portafoglio immobiliare, analiticamente descritto a conto economico, per euro 78.724 mila,
- capitalizzazione, come in esercizi precedenti e in osservanza dei principi contabili di riferimento, di interessi su finanziamenti specifici per euro 17.725 mila,
- opere di bonifica e demolizione per euro 19.282 mila,
- oneri di urbanizzazione per euro 1.700 mila,
- opere di costruzione appartamenti per euro 3.934 mila,
- progettazioni per euro 12.260 mila,
- altre opere di sviluppo per euro 10.201 mila.

I decrementi riflettono, in particolare, le vendite di unità immobiliari in Piacenza, Rho, Napoli e Concorezzo nonché porzioni d’area in Milano Santa Giulia e Chivasso, come dettagliatamente indicato nelle note al “Conto economico” al quale si rimanda.

Tra i decrementi è inserita, per euro 101.563 mila, la diminuzione riguardante l’immobile in Parigi denominato “Completo François 1^{er}” che, a seguito della nuova destinazione economica allo stesso attribuita, trova allocazione tra gli “Investimenti immobiliari”.

Il portafoglio immobiliare risulta costituito da:

Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati:

Milano Santa Giulia (Montecity – Rogoredo)	483.705
Sesto San Giovanni “ex Falck”	268.187
Alassio	13.551
Pantigliate	1
Alessandria	103
Monterotondo	84
Pavia	15.426
Milano Olgettina	15.090
Cologno Monzese	24.320
L’Aquila	27.582
Collegno	14.888
Chivasso	1.465
Settimo Torinese	5.915
Villastellone	6.556
Immobili ex Piemongest	326
Villeneuve La Garenne (Francia)	4.474
Limay (Francia)	495
Amiens (Francia)	1.900
Nanterre (Francia)	9.593
Totale Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	893.661

Prodotti finiti e merci:

Sesto Fiorentino	623
Piacenza residenziale	3.528
Immobili ex Enel	22.220
Immobili residenziali e commerciali in:	
- Roma	210.945
- Milano	3.644
- Genova	9.460
- Torino	11.848
- Napoli	76.959
- San Giuliano Milanese (Mi)	20.100
- Origgio (Va)	28.861
- Gessate (Mi)	4.478
N. 55 Agenzie bancarie	34.047
Totale Prodotti finiti e merci	426.713

Acconti e caparre

2.081
1.322.455

Nota 4 – Crediti commerciali, vari e altre attività correnti

Sono sostanzialmente relativi alle posizioni creditorie e alle imposte indirette derivanti dalle transazioni effettuate nel mese di settembre e precedentemente analiticamente dettagliate.

Nota 5 – Passività finanziarie

Le **Passività finanziarie non correnti** sono così composte:

	30.9.2006	31.12.2005	Variazione
• Debiti verso banche	1.099.508	686.134	413.374
• Altri debiti finanziari	19.008	13.621	5.387
	1.118.516	699.755	418.761
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	278.470	263.341	15.129
Totale	1.396.986	963.096	433.890

I **debiti verso banche** si incrementano in connessione agli investimenti proseguiti durante il terzo trimestre dell'esercizio in corso, alla continuazione dei lavori di costruzione del nuovo quartier generale del Gruppo SKY a Milano Santa Giulia e ai lavori di bonifica e sistemazione delle aree di Santa Giulia stessa ed ex-Falck .

In generale si evidenzia come a seguito della citata ridefinizione della struttura dell'indebitamento di Gruppo avvenuta in coerenza con il processo avviato negli scorsi esercizi, la composizione dell'indebitamento continui a mantenersi prevalentemente concentrata su operazioni aventi durata a medio lungo periodo.

Prosegue quindi nel terzo trimestre la tendenza, in atto già dall'inizio del 2005, di un progressivo "trasferimento" del debito a breve termine, in passato maggiormente concentrato su Risanamento S.p.A., alle controllate società-progetto con un corrispondente allungamento delle scadenze medie.

In particolare le principali erogazioni del terzo trimestre hanno riguardato:

- finanziamento ipotecario di euro 185 milioni concesso dal Gruppo Banque de L'Economie du Commerce et de la Monétique alle controllate Etoile Francois Premier S.à r.l. ed Etoile Deuxième S.à r.l.;
- finanziamenti ipotecari per euro 47 milioni accordati dal Gruppo Banca Intesa nell'ambito alcune iniziative di sviluppo immobiliare.

Le principali estinzioni del periodo hanno riguardato:

- rimborso di euro 90,6 milioni di un finanziamento concesso a Etoile Première S.à r.l. dal Gruppo Hypo Real Estate;
- estinzione per euro 69,2 milioni di un finanziamento erogato a Etoile Deuxième S.à r.l. dal Gruppo Hypo Real Estate;
- rimborso per 45 milioni di euro di un finanziamento concesso a Etoile Actualis S.à r.l. dal Gruppo West LB;
- estinzione di euro 21 milioni relativamente ad alcuni finanziamenti accordati dal Gruppo Banca Intesa nell'ambito di alcune iniziative di sviluppo immobiliare.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 19.008 mila (euro 13.621 mila al 31 dicembre 2005) comprendono debiti conseguenti alla valutazione di derivati per euro 18.879 mila (euro 13.523 mila al 31 dicembre 2005).

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 278.470 mila si riferiscono alle operazioni di vendita e rilocazione di immobili.

Le **Passività finanziarie correnti** sono così composte:

	30.9.2006	31.12.2005	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
Debiti verso banche	354.329	321.762	32.567
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	12.785	8.163	4.622
Altre passività finanziarie	5.535	621	4.914
Totale	372.649	330.546	42.103

Le **altre passività finanziarie correnti** comprendono per euro 4.636 mila il valore corrente al 30 settembre 2006 dell'opzione put/call designata a copertura del valore di un pacchetto azionario di IPI S.p.A. del 9,88% che ne fissa il prezzo di cessione a euro 7 per azione.

Nota 6 – Debiti commerciali, vari e altre passività correnti

Ammontano al 30 settembre 2006 a euro 194.489 mila e comprendono prevalentemente debiti verso fornitori (euro 33.500 mila) e acconti ricevuti da clienti per iniziative immobiliari (euro 131.250 mila).

Nota 7 – Ricavi

Ammontano a euro 132.275 mila. La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
30 settembre 2006	12.781	23.474	96.001	19	132.275
30 settembre 2005	90.541	8.763	555.487	15	654.806

Sono così ripartiti per area geografica:

	30 settembre 2006		30 settembre 2005	
Italia	108.089	82%	645.190	99%
Francia	24.186	18%	9.616	1%
Totale	132.275	100%	654.806	100%

In particolare, al 30 settembre 2006 sono state realizzati i seguenti ricavi da vendita e gestione:

- euro 5.911 mila immobili ex Enel
- euro 35.000 mila immobile in Rho
- euro 19.000 mila immobile in Concorezzo
- euro 12.771 mila porzioni di area in Milano Montecity – Rogoredo
- euro 15.000 mila porzioni di area in Chivasso
- euro 24.186 mila affitti immobili francesi
- euro 6.000 mila immobile in Napoli Via de Roberto
- euro 14.407 mila per canoni di locazione e cessioni di unità immobiliari minori

Nota 8 – Altri proventi

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
30 settembre 2006	9.346	1.684	38.001	240	49.271
30 settembre 2005	23.761	565	80.500	24	104.850

Negli “Altri proventi” da *trading* sono comprese le plusvalenze realizzate dalle cessioni delle partecipazioni in Sviluppo Napoli S.p.A. (euro 13.921 mila), Immobiliaria Urbanitas S.a. (euro 7.082 mila) e Mercurio S.r.l. (euro 14.643 mila).

Sono inoltre presenti euro 7.800 mila per riaddebiti di oneri di bonifica a carico di terzi e euro 1.500 mila per vendita materiale di risulta.

Nota 9 – Acquisti di immobili

	30 settembre 2006	30 settembre 2005
Immobili in Roma	333	217.500
Immobile in Savona		447
Area in Napoli quartiere san Giovanni a Teduccio		15.835
Porzione di area in Chiasso		1.100
Immobili in Genova	9.460	
Immobili in Torino	11.848	
Immobile in San Giuliano Milanese	20.100	
Immobile in Origgio	28.861	
Immobile in Gessate	4.478	
Immobile in Milano	3.644	
Totale	78.724	234.882

Nota 10 – Plusvalenze/minusvalenze/svalutazioni/ripristini di valore di attività non ricorrenti

La “voce” al 30 settembre 2005 comprendeva prevalentemente la plusvalenza realizzata dalla cessione della partecipazione in IPI S.p.A.

Informativa per Settore di attività

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

Segmento Primario

Al 30 settembre 2006 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	30 settembre		30 settembre		30 settembre		30 settembre		30 settembre	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Ricavi	12.781	90.541	23.474	8.763	96.001	555.487	19	15	132.275	654.806
Variazione delle rimanenze	46.564	(58.169)	0	0	32.571	(222.118)	0	0	79.135	(280.287)
Altri proventi	9.346	23.761	1.684	565	38.001	80.500	240	24	49.271	104.850
Valore della Produzione	68.691	56.133	25.158	9.328	166.573	413.869	259	39	260.681	479.369
Acquisti di immobili	0	(15.834)	0	0	(78.724)	(219.048)	0	0	(78.724)	(234.882)
Costi per servizi	(53.932)	(47.414)	(4.383)	(3.067)	(8.135)	(14.826)	(12.436)	(7.015)	(78.886)	(72.322)
Costi del personale	(984)	(803)	(137)	(20)	0	(1.097)	(3.793)	(2.698)	(4.914)	(4.618)
Altri costi operativi	(16.972)	(6.080)	(1.824)	(598)	(6.133)	(5.523)	(3.193)	(2.838)	(28.122)	(15.039)
EBITDA	(3.197)	(13.998)	18.814	5.643	73.581	173.375	(19.163)	(12.512)	70.035	152.508
Ammortamenti	(819)	(547)	(9.395)	(1.925)	(6)	(2.403)	(157)	(169)	(10.377)	(5.044)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	0	(146)	(310)	(51)	(259)	42.053	(326)	268	(895)	42.124
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(4.016)	(14.691)	9.109	3.667	73.316	213.025	(19.646)	(12.413)	58.763	189.588
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									(1.156)	6.647
Proventi/(oneri) finanziari									(57.948)	(48.944)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(341)	147.291
Imposte sul reddito del periodo									856	(6.393)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									515	140.898
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita										
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									515	140.898
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									515	140.905
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	(7)

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 settembre 2006 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	900.933	829.530	673.418	136.825	2.540.706
Partecipazione in collegate			31.454		31.454
Totale attività	<u>900.933</u>	<u>829.530</u>	<u>704.872</u>	<u>136.825</u>	<u>2.572.160</u>
Passività del settore	<u>677.758</u>	<u>730.255</u>	<u>418.572</u>	<u>270.758</u>	<u>2.097.343</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 settembre 2005 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	794.876	318.793	611.222	109.616	1.834.507
Partecipazione in collegate			14.353		14.353
Totale attività	<u>794.876</u>	<u>318.793</u>	<u>625.575</u>	<u>109.616</u>	<u>1.848.860</u>
Passività del settore	<u>403.746</u>	<u>249.370</u>	<u>385.174</u>	<u>288.075</u>	<u>1.326.365</u>

Segmento secondario

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	30 settembre		30 settembre		30 settembre	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Ricavi	108.089	645.190	24.186	9.616	132.275	654.806
Variazione delle rimanenze	79.135	(280.287)	0	0	79.135	(280.287)
Altri proventi	47.586	104.285	1.685	565	49.271	104.850
Valore della Produzione	234.810	469.188	25.871	10.181	260.681	479.369
Acquisti di immobili	(78.724)	(234.882)	0	0	(78.724)	(234.882)
Costi per servizi	(73.931)	(68.862)	(4.955)	(3.460)	(78.886)	(72.322)
Costi del personale	(4.777)	(4.598)	(137)	(20)	(4.914)	(4.618)
Altri costi operativi	(26.107)	(14.253)	(2.015)	(786)	(28.122)	(15.039)
EBITDA	51.271	146.593	18.764	5.915	70.035	152.508
Ammortamenti	(982)	(3.113)	(9.395)	(1.931)	(10.377)	(5.044)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(585)	42.175	(310)	(51)	(895)	42.124
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	49.704	185.655	9.059	3.933	58.763	189.588
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					(1.156)	6.647
Proventi/(oneri) finanziari					(57.948)	(48.944)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(341)	147.291
Imposte sul reddito del periodo					856	(6.393)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					515	140.898
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita						
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					515	140.898
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					515	140.905
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	(7)

Le attività e le passività per area geografica al 30 settembre 2006 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica			
(valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u>1.714.266</u>	<u>857.894</u>	<u>2.572.160</u>
Passività	<u>1.366.447</u>	<u>730.896</u>	<u>2.097.343</u>

Le stesse informazioni relative ai primi nove mesi dell'esercizio 2005 sono di seguito riportate.

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u>1.511.336</u>	<u>337.524</u>	<u>1.848.860</u>
Passività	<u>1.076.228</u>	<u>250.137</u>	<u>1.326.365</u>

Consistenza del personale

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso del 2006 sono i seguenti:

	Saldo al 31.12.05	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.9.06	Media del periodo
Dirigenti	16	(3)	3	(1)	15	14
Impiegati e quadri	43	(8)	19	(4)	50	46
Portieri e addetti pulizia	5	(4)			1	1
	<u>64</u>	<u>(15)</u>	<u>22</u>	<u>(5)</u>	<u>66</u>	<u>61</u>

Indebitamento finanziario

L'analisi dell'indebitamento finanziario è esposta nelle "Osservazioni del Consiglio di Amministrazione" alla quale si rimanda.

Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto concerne l'evoluzione prevedibile della gestione, si rimanda a quanto illustrato nell'ambito delle "Osservazioni del Consiglio di Amministrazione".