

RISANAMENTO SpA

**Relazione annuale
al 31 dicembre 2007**

Indice

| | |
|---|----------------|
| Organi societari | pag. 3 |
| Struttura societaria del Gruppo | pag. 4 |
| Relazione sulla gestione | pag. 5 |
| Relazione ex art. 123 bis D. Lgs. 58/98 | pag. 55 |
| Gruppo Risanamento S.p.A. – Bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 | pag. 60 |
| Stato patrimoniale consolidato | pag. 61 |
| Conto economico consolidato | pag. 62 |
| Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto consolidato | pag. 63 |
| Rendiconto finanziario consolidato | pag. 64 |
| Nota al Bilancio consolidato | pag. 65 |
| Elenco partecipazioni consolidate | pag.124 |
| Attestazione ex art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999 | pag.132 |
| Relazione del Collegio Sindacale | pag.133 |
| Relazione della Società di Revisione | pag.136 |
| Risanamento S.p.A. – Bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2007 | pag.138 |
| Stato patrimoniale | pag. 139 |
| Conto economico | pag.140 |
| Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto | pag.141 |
| Rendiconto finanziario | pag.142 |
| Nota al Bilancio | pag.143 |
| Attestazione ex art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999 | pag.197 |
| Relazione Collegio Sindacale | pag.198 |
| Relazione della Società di revisione | pag.207 |

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 ¹ | |
| VICE-PRESIDENTE | Umberto Tracanella | * |
| AMMINISTRATORE | Giuseppe Gatto ² | |
| AMMINISTRATORE | Oliviero Bonato ³ | |
| AMMINISTRATORE | Franco Taddei | * |
| AMMINISTRATORE | Matteo Tamburini | * |
| AMMINISTRATORE | Carlo Peretti | |
| AMMINISTRATORE | Carlo Orlandini | |

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 4 maggio 2005 per il triennio 2005 – 2006 – 2007

Reconta Ernst & Young SpA

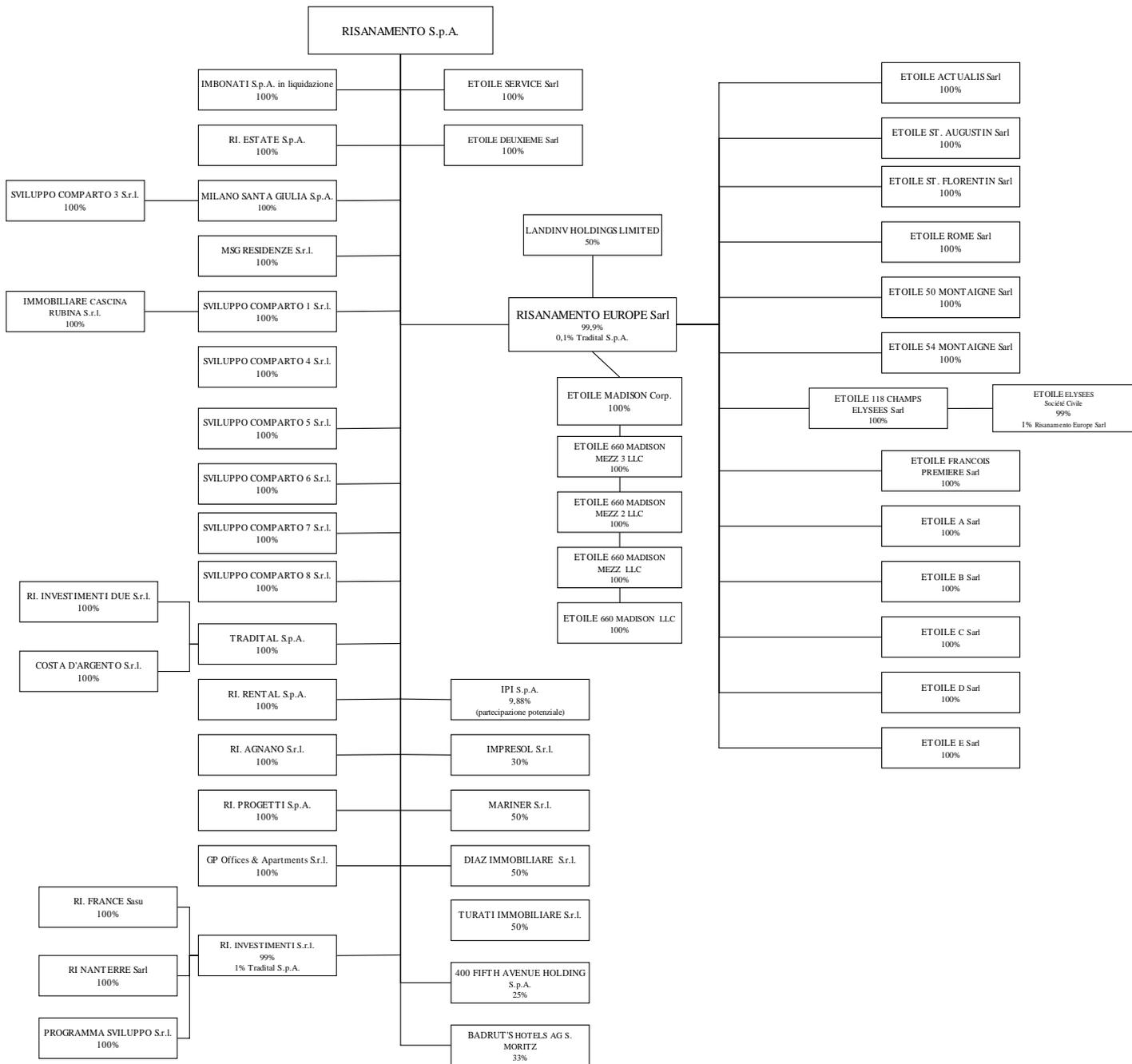
¹ con tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione

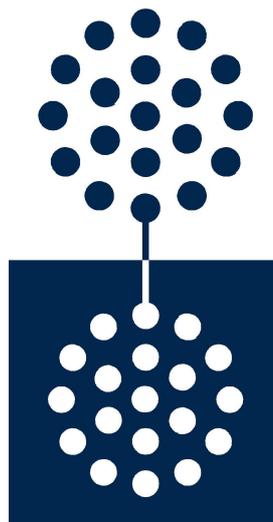
² Direttore Generale, responsabile delle seguenti aree operative: finanza e relazioni con gli investitori; Amministrazione e controllo; Sviluppo Progetti; Attività di Trading Immobiliare; Direzione Commerciale; Direzione Tecnica; Direzione Appalti

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

⁴ Il Prof. Ferdinando Superti Furga nominato consigliere con l'assemblea del 5.05.2006 è cessato per dimissioni dal 14 giugno 2006

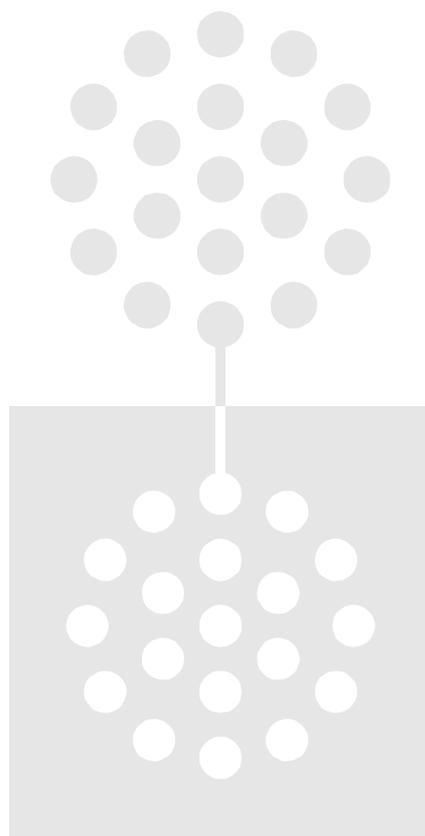
* Membri del Comitato di Controllo Interno





RISANAMENTO S.p.A.

**Relazione annuale
Esercizio 2007**



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

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Signori Azionisti,

Vi illustriamo i risultati gestionali di un esercizio in cui la Vostra Società ha risentito della sfavorevole congiuntura internazionale, soprattutto americana, che ha riverberato i propri effetti anche nel nostro paese sia sull'economia reale che nei mercati finanziari.

In particolare il settore immobiliare, dopo un decennale ciclo rialzista consolidato dall'ampia liquidità disponibile e dai ridotti tassi di interesse, ha risentito significativamente delle peggiorate condizioni che hanno contraddistinto il nuovo contesto operativo.

Nei dodici mesi esaminati il "mattoncino quotato" italiano ha "bruciato" complessivamente circa 3,6 miliardi di euro di capitalizzazione e le perdite di valore delle società immobiliari si sono mediamente attestate intorno al 50% .

Anche Risanamento S.p.A. ha assistito all'inevitabile erodersi della propria quotazione azionaria, ritornata ai valori del 2005, accentuata in particolare dal modello di *business* di sviluppatore di progetti immobiliari, notoriamente contraddistinto da forte assorbimento debitorio.

Non può comunque risultare che inutile, o addirittura deleterio, affidarsi semplicemente all'emotività senza considerare, nel caso specifico, i contenuti immobiliari presenti nelle società del Gruppo Risanamento, caratterizzati dai pregevoli immobili "a reddito" parigini coniugati ad un adeguato portafoglio di "trading" e qualificati dai due più significativi progetti di sviluppo presenti nella realtà italiana. A tal proposito merita menzione il riconoscimento della Vostra Società fra la *top ten* dei maggiori gruppi di sviluppo immobiliare europeo.

Per quanto concerne gli aspetti operativi, accanto alla prestigiosa acquisizione delle proprietà site a Milano nel "centralissimo" Corso Vittorio Emanuele e Galleria Passarella, di particolare interesse e novità risulta la diversificazione geografica attuata mediante l'investimento in Madison Avenue a New York, mercato esente dalla crisi *subprime* e che anzi nel 2007 ha conosciuto una rinnovata attenzione e attrazione.

E' proseguita inoltre l'attività di "sviluppo" di "Milano Santa Giulia" contraddistinta dalla costruzione degli edifici destinati ad accogliere la sede di "Sky", che hanno raggiunto una percentuale di completamento pari al 60%, dall'opera di progettazione degli architetti Foster o Jean Nouvel e completata dall'attesa conferenza dei servizi propedeutica alla realizzazione delle opere di urbanizzazione.

Relativamente invece all'"Area ex-Falck", oltre alle consuete operazioni di bonifica e al completamento della prima fase di progettazione, è stato perfezionato e presentato il 21 dicembre al Comune di Sesto San Giovanni il progetto definitivo di Programma di Intervento Integrato (P.I.I.) successivamente proposto, con l'ausilio dell'architetto Renzo Piano, nel mese di febbraio 2008 in Consiglio Comunale con grande successo di pubblico e di critica.

Le conseguenze più rilevanti del mutato scenario di mercato si sono manifestate, anche per la Vostra Società, 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 si è determinato un significativo rallentamento delle dismissioni con inevitabili risvolti economici e finanziari che hanno fortemente penalizzato i risultati dell'esercizio e prodotto, a partire dalla fine dell'esercizio, una

situazione di tensione finanziaria che ha condizionato l'attività di gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare e che, se non risolta, potrebbe compromettere l'operatività del Gruppo.

In risposta a tale contingente situazione, il Gruppo Risanamento ha posto in essere le seguenti principali azioni la cui realizzazione, nei tempi e nelle modalità di seguito descritte, consentirà il graduale recupero dell'equilibrio economico e finanziario, stante la rilevanza degli attivi patrimoniali di cui il Gruppo dispone:

- in linea con i piani strategici aziendali, accelerazione delle attività di cessione di immobili per un importo di circa 1 miliardo di euro nei prossimi 18 mesi;
- rafforzamento della funzione commerciale a supporto delle operazioni di cessione del portafoglio immobiliare di *trading*, attraverso il coinvolgimento di intermediari specializzati in settori diversificati. Nell'ambito di tale strategia rientra anche il conferimento del mandato a Mediobanca volto ad assistere il Gruppo nell'operazione di valorizzazione immobiliare del portafoglio di *trading*;
- raggiungimento di un accordo con primario Istituto creditizio per un complesso intervento finanziario diretto alla concessione di una nuova linea di credito di 150 milioni di euro tale da garantire la liquidità stimata necessaria a portare a termine in un adeguato arco temporale la valorizzazione e cessione del portafoglio di *trading* secondo le linee strategiche aziendali ovvero secondo le differenti indicazioni che dovessero essere concordate con la banca finanziatrice; i contenuti dell'accordo, volto anche al rifinanziamento di una linea di credito di immediata scadenza, sono sostanzialmente ormai definiti e saranno formalizzati entro la prima metà di aprile;
- prosecuzione delle trattative in corso relative alla alienazione degli immobili siti a Milano in Corso Vittorio Emanuele e Galleria Passerella che consentirà il rientro dei finanziamenti correlati di prossima scadenza. Nel contempo è stato comunque dato mandato all'istituto creditizio che ha anche finanziato l'acquisto di entrambi gli immobili di organizzare un'operazione sindacata a medio termine per rifinanziare, in particolare, l'anticipazione concessa per l'acquisto dell'immobile di Corso Vittorio Emanuele in scadenza il prossimo 5 maggio 2008. Anche le ulteriori linee di credito a breve scadenza relative a tale operazione sono in corso di rifinanziamento, nell'ipotesi in cui la cessione non dovesse completarsi a breve termine.

Su tali basi, il presente bilancio è stato pertanto redatto adottando i principi di continuità aziendale.

Inoltre, come successivamente descritto, è stata finalizzata nel mese di marzo la cessione della partecipazione nella 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. che ha prodotto un flusso di cassa di 16 milioni di euro e nel breve termine si completerà l'usuale anticipazione dei crediti verso l'erario per circa 17 milioni di euro.

Il finanziamento dei progetti di sviluppo, per le attività implementate, è oggetto di linee di fido già da tempo accordate. I flussi di cassa generati dagli immobili a reddito sono tali da garantire il rimborso dei mutui ipotecari ad essi connessi nei termini previsti, peraltro a lungo termine.

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari della Capogruppo e consolidati sottolineando che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di bilancio consolidato alla data del 31 dicembre 2007, pari a euro 3,0 miliardi, si raffronta ad un valore corrente, stimato da periti terzi indipendenti, di circa euro 5,5 miliardi, contro un valore di 4,8 miliardi di euro relativi al portafoglio immobiliare del precedente esercizio.

| <u>Risanamento S.p.A.</u> | <u>31-dic-07</u> | <u>31-dic-06</u> |
|---|------------------|------------------|
| | /000 | /000 |
| - <i>Valore della produzione</i> | 100.850 | 144.231 |
| - <i>Risultato operativo</i> | (8.407) | 28.572 |
| - <i>Risultato netto</i> | (14.472) | 60.726 |
| | | |
| - <i>Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)</i> | 338.032 | 258.890 |
| - <i>Patrimonio netto</i> | 556.232 | 560.468 |
| - <i>Posizione finanziaria netta</i> | (179.659) | (34.868) |

| <u>Gruppo Risanamento</u> | <u>31-dic-07</u> | <u>31-dic-06</u> |
|---|------------------|------------------|
| | /000 | /000 |
| - <i>Valore della produzione</i> | 469.968 | 331.708 |
| - <i>Risultato operativo</i> | 50.586 | 78.391 |
| - <i>Risultato netto</i> | (91.663) | (8.702) |
| | | |
| - <i>Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)</i> | 3.030.847 | 2.342.100 |
| - <i>Patrimonio netto del Gruppo</i> | 408.062 | 469.607 |
| - <i>Posizione finanziaria netta</i> | (2.502.530) | (1.699.662) |

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, per maggiore chiarezza espositiva, si è provveduto a presentare la complessa dinamica gestionale suddividendola nelle seguenti fattispecie:

- investimenti in immobili e partecipazioni
- cessioni di immobili e partecipazioni
- eventi societari e finanziari
- progetti in sviluppo

Investimenti in immobili e partecipazioni

- a seguito delle delibere dei Consigli di Amministrazione di Risanamento S.p.A. e di Milano Santa Giulia S.p.A., debitamente supportate da idonee relazioni valutative predisposte da perito indipendente, in data 31 gennaio 2007 la controllata ha sottoscritto con URBE S.r.l., parte correlata del Gruppo Risanamento, un preliminare condizionato per l'acquisto di una porzione immobiliare denominata "La Cittadella", composta da quattro fabbricati e da aree limitrofe aventi potenzialità edificatorie, ubicata nella parte nord della più vasta area oggetto del Programma Integrato di Intervento Montecity - Rogoredo.

Tale acquisizione, valorizzata per un corrispettivo di 60 milioni di euro, è considerata strategica in quanto la particolare localizzazione la caratterizza come "porta di ingresso" del progetto generale di "Milano Santa Giulia – Montecity - Rogoredo" e la singolarità del prodotto edilizio, identificato da una forte e qualitativa identità architettonica, l'esplicita come unica presenza immobiliare allo stato attuale e pertanto la sola a rappresentare e simboleggiare la globale immagine dello sviluppo dell'intera iniziativa.

La formalizzazione del contratto definitivo inizialmente prevista, previa verifica della condizione, entro il 30 aprile 2007 è stata effettuata il 15 maggio. A supporto dell'investimento è stato sottoscritto in pari data un contratto di finanziamento decennale con Banca Popolare di Milano che prevede una apertura di credito in conto corrente con garanzia ipotecaria per l'importo complessivo di 50 milioni di euro

- nel mese di febbraio:
 - la controllata Risanamento Europe S.à r.l. aveva sottoscritto un preliminare per l'acquisto della totalità delle quote del fondo "Progetto Uffici Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo" di tipo chiuso e riservato agli investitori qualificati. Il fondo risulta proprietario, fra l'altro, di unità immobiliari site in Milano, in Corso Vittorio Emanuele n. 24-28, in Torino, in Corso Parco Regio n. 43, e dell'edificio cielo terra sito in Segrate e noto come palazzo Bernini. Nel corso del mese di luglio è stata redatta una scrittura integrativa che consente alla controllante Risanamento S.p.A., o in alternativa ad una società del Gruppo, di acquistare direttamente gli immobili al prezzo complessivo di circa 108 milioni di euro. Il *closing* è stato stipulato il 5 novembre 2007
- nel corso del mese di marzo sono stati redatti:

- un contratto preliminare con il quale Aedes Financial Service S.r.l. si è impegnata a cedere a Risanamento S.p.A. un immobile sito in Biella per un corrispettivo di 7 milioni di euro; il rogito, inizialmente previsto entro il 1° luglio, è stato stipulato il 4 ottobre 2007
- un contratto preliminare relativo alla cessione da Aedilia Nord Est S.r.l. a Risanamento S.p.A. di un complesso immobiliare denominato “Centro Torri”, sito in Comune di Torri di Quartesolo, per un prezzo di 39,5 milioni di euro; il contratto definitivo è stato stipulato il 4 ottobre
- durante il mese di aprile:
 - Risanamento Spa ha acquisito da terzi, per l’importo di 14,2 milioni di euro, il 25% del capitale sociale di “400 Fifth Avenue Holding S.p.A.”. Tale società, tramite veicoli societari interamente posseduti, detiene la completa proprietà di un’area di sviluppo a Manhattan, New York, al n. 400 di 5th Avenue oggetto di un’iniziativa per la realizzazione di un immobile per circa 45.000 mq a destinazione mista (commerciale, residenziale/direzionale e ricettivo)
- nel corso del mese di maggio:
 - la Capogruppo, a seguito di aggiudicazione mediante asta, ha sottoscritto i contratti definitivi per l’acquisto di un portafoglio immobiliare detenuto da BiPiElle Real Estate per il prezzo complessivo di 26,6 milioni di euro. Tale investimento si compone di nove immobili a destinazione mista ubicati nelle città di Roma, per cinque unità, Milano, Alassio, Pietrasanta e Perugia
 - in esecuzione al contratto preliminare sottoscritto nel primo trimestre 2007 da Risanamento S.p.A. con Real Estate Services S.p.A., si è proceduto all’acquisto dell’intero capitale sociale di GP Offices & Apartments S.r.l., società proprietaria delle unità immobiliari dal 2° al 7° piano site nel comune di Milano in Galleria Passerella n. 2. Il prezzo per l’acquisto delle quote del veicolo, pari a circa 3,6 milioni di euro, è stato determinato dalla consistenza del valore del patrimonio netto della società alla data del *closing*, attribuendo agli immobili di proprietà un valore di 92 milioni di euro
- durante il mese di agosto:
 - la controllata Risanamento Europe S.à.r.l., tramite propri veicoli societari interamente controllati, ha perfezionato un importante investimento nel settore degli immobili di prestigio con l’acquisizione di ventitré piani di un palazzo in 660 Madison Avenue a New York, nell’area del Plaza District, per un prezzo di \$ 375 milioni.
L’*asset*, nel quale ha sede il prestigioso “department store Barney’s”, ha una superficie di circa 24.000 mq, corrispondente quindi ad un valore di circa \$ 15.625 al metro quadro.
In particolare, tale edificio è il primo immobile commerciale arrivando dall’Upper East Side, la zona residenziale più esclusiva di Manhattan, e può vantare caratteristiche estremamente rare a New York, come la vista sul Central Park e la dotazione di ampie terrazze.
La *location* e l’elevata qualità lo hanno reso uno degli indirizzi più prestigiosi per le boutique finanziarie e quindi fra gli inquilini si annoverano *private equity* e *hedge fund*, come Colony Capital, Lexington Partners, Gleacher Partners e Drake Partners, oltre a prestigiose firme della moda come Dolce & Gabbana.
Grazie a queste caratteristiche, storicamente 660 Madison Avenue è sempre stato apprezzato per la capacità di ottenere i più alti affitti “a piede quadro” di New York, fama che continua a trovare soddisfazione anche nella sfavorevole congiuntura attuale americana.

L'immobile è stato acquistato mediante un finanziamento *non recourse* di \$ 275 milioni erogato da Deutsche Bank

- nel corso del mese di settembre:
 - in esecuzione al contratto preliminare sottoscritto nel primo trimestre 2007, la controllata Ri Estate S.p.A. ha perfezionato con Impresol S.r.l. l'acquisto di immobili ed aree siti principalmente in Piemonte e Liguria e di un complesso immobiliare a Bruxelles per il corrispettivo complessivo di 12,2 milioni di euro.
Tale operazione è volta ad accelerare il procedimento di liquidazione della Impresol S.r.l., società nella quale Risanamento S.p.A. partecipa al 30% del capitale sociale

- nel mese di ottobre:
 - la controllata Tradital Spa ha acquisito l'intero capitale sociale di "Costa d'Argento S.r.l.", società proprietaria di un fabbricato residenziale da cielo a terra di due piani in Comune di Alassio avente una superficie complessiva di circa 2.380 mq. Il prezzo corrisposto per l'acquisto risulta pari a circa 1,8 milioni di euro.

- durante il mese di novembre:

la Società ha conferito ad IntesaSanPaolo S.p.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (gli *Advisor*) un mandato avente ad oggetto un processo volto alla valorizzazione di taluni immobili, di proprietà di Risanamento S.p.A. o di società dalla stessa controllate, compresi nel portafoglio di *trading* ovvero delle partecipazioni detenute dalla stessa in società immobiliari.

Il mandato ha durata sino al 30 giugno 2008, con facoltà di ciascuna parte di recedere in qualsiasi momento con preavviso di 15 giorni.

Gli *Advisor*, completata la predisposizione della documentazione informativa, hanno avviato il processo di valorizzazione e allo stato sono in corso vari contatti e trattative con soggetti nazionali ed internazionali interessati all'acquisto di diversi immobili oggetto del mandato.

Il valore attribuito agli immobili oggetto del mandato dagli esperti indipendenti alla data di chiusura del bilancio è pari ad euro 561 milioni.

Come precedentemente indicato, il Gruppo intende procedere alla valorizzazione di una parte significativa degli immobili oggetto del mandato nel primo semestre 2008 e della residua quota entro il giugno 2009. Nel corso del primo trimestre del 2008 non sono state effettuate cessioni.

Tuttavia, in considerazione dell'attuale congiuntura negativa influenzata dalle recenti involuzioni del mercato finanziario ed immobiliare, sia domestico che internazionale, la tempistica di tali valorizzazioni potrebbe subire scostamenti anche sensibili.

Cessioni di immobili e partecipazioni

- ◆ nel mese di marzo la controllata Ri Rental S.p.A. ha sottoscritto con Aedes Trading S.r.l. un preliminare di vendita relativo alla cessione del complesso immobiliare sito in Roma in Via Manzoni al corrispettivo di 93 milioni di euro. Il rogito, inizialmente previsto entro il 1^o luglio 2007, è stato effettuato nei primi giorni di ottobre 2007, rilevando un margine lordo di circa 45,4 milioni di euro
- ◆ nel corso dell'esercizio la controllata Ri Estate S.p.A. ha alienato due immobili ubicati rispettivamente a Milano ed Imperia per un importo complessivo di circa 6,3 milioni di euro
- ◆ nel mese di luglio la controllata Tradital Spa ha sottoscritto un preliminare di vendita condizionato relativo alla cessione di un'area sita nel Comune di Cologno Monzese avente una estensione di circa 313.400 mq e sulla quale lo strumento urbanistico esecutivo prevede una superficie lorda pavimentale (slp) non inferiore a 60.000 mq con destinazione residenziale privata, commerciale e terziario.
Il prezzo base di 60 milioni di euro è assoggettato ad aggiustamenti ed integrazioni collegabili alla possibilità di ampliamento delle superfici da realizzare
- ◆ infine, durante il mese di dicembre Risanamento S.p.A. ha sottoscritto il preliminare di cessione relativo al 25% del capitale sociale di "400 Fifth Avenue Holding S.p.A.", partecipata acquistata nel corso dell'esercizio.
Il trasferimento delle quote è avvenuto nel primo trimestre del 2008 per un corrispettivo di 16,5 milioni di euro

Eventi societari e finanziari

- in data 10 maggio 2007 si è perfezionata l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertibile "€ 220.000.000 1.00 per cent. Convertible Bonds due 2014", dettagliatamente illustrata e commentata nel precedente bilancio d'esercizio al quale si rimanda, con il versamento dei fondi da parte dei sottoscrittori e la quotazione del titolo presso "Borse Luxembourg".
- Nel mese di agosto Risanamento S.p.A. ha completato con successo l'operazione di rifinanziamento del debito bancario di sei società francesi controllate (Etoile 50 Montaigne S.à.r.l., Etoile 54 Montaigne S.à.r.l., Etoile Actualis S.à.r.l., Etoile Saint Florentin S.à.r.l., Etoile Saint Augustin S.à.r.l., Etoile Rome S.à.r.l.) sottoscrivendo un contratto di finanziamento ipotecario a lungo termine con Westdeutsche ImmobilienBank AG e Deutsche Postbank AG per un ammontare complessivo di 625 milioni di euro.
I termini del finanziamento confermano la solidità e il successo della politica di investimento in *asset* di elevato pregio e qualità nella zona più prestigiosa di Parigi, l'8^o Arrondissement". In particolare il portafoglio a destinazione mista, prevalentemente commerciale e terziaria, posseduto dalle società rifinanziate comprende sei immobili cielo-terra situati in Avenue Montaigne, Boulevard Haussman e nella zona di Faubourg St-Honoré per un totale di oltre 55.000 mq che sono locati a "firme" e società prestigiose come il Polo Ralph Lauren, Dolce & Gabbana, Sephora, BNP
- Nell'ultimo trimestre dell'esercizio si è proceduto alla riorganizzazione della struttura societaria estera del Gruppo concentrando nella Risanamento Europe S.à.r.l., società di diritto

lussemburghese controllata completamente da Risanamento S.p.A., le partecipazioni totalitarie detenute direttamente in sei società di diritto francese.

L'operazione è avvenuta tramite conferimento partecipativo e il valore di riferimento è stato determinato sulla base del patrimonio netto derivante dalle situazioni patrimoniali pro forma al 31 ottobre 2007 dei singoli veicoli societari che presentavano il patrimonio immobiliare al valore di mercato, debitamente periziato, e l'indicazione degli stanziamenti per le imposte implicite correlate.

Le finalità dell'operazione sono riassumibili con l'intento di: (i) razionalizzare la struttura societaria estera del Gruppo Risanamento; (ii) concentrare le attuali principali attività estere in modo tale che Risanamento Europe S.à.r.l. diventi una *sub holding* operativa per il futuro sviluppo internazionale del Gruppo; (iii) dotare la nuova controllante di un significativo patrimonio immobiliare che le consenta di poter reperire in modo autonomo nuove risorse finanziarie al fine di future operazioni.

Trattandosi di una riorganizzazione interna al Gruppo Risanamento, l'operazione non ha generato alcun effetto patrimoniale, economico e finanziario a livello di bilancio, sia consolidato che civilistico della Capogruppo

- Nel 2006 era stata posta in essere con Banca Caboto S.p.A. (oggi Banca IMI S.p.A.) un'operazione di *Total Return Equity Swap* avente ad oggetto n. 4.078.500 azioni IPI S.p.A. L'operazione avente scadenza iniziale al gennaio 2007, è stata rinnovata, ai medesimi termini e condizioni, fino al 18 gennaio 2008, prorogata poi al 18 febbraio 2008, ancora al 18 marzo 2008 ed in fine al 18 aprile 2008.

Si fa presente che allo stato non sono in corso trattative per la cessione del pacchetto azionario a terzi, mentre si sta negoziando con la banca un eventuale ulteriore rinnovo. Si precisa tuttavia che la società, qualora si presentino condizioni favorevoli di mercato, è intenzionata ad alienare la partecipazione.

Progetti in sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Stato di avanzamento dell'iniziativa

L'iniziativa è suddivisa in quattro Macrounità di Intervento ed in Unità di Coordinamento. Di seguito è riportato lo stato di avanzamento generale di ciascuna Macrounità, precisandosi che i lavori di bonifica dell'intero intervento sono stati completati e sono in fase avanzata i rilevati delle future strade di tutte le Macrounità.

Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

Milano Santa Giulia S.p.A. ha stipulato con alcune imprese di costruzione contratti di appalto per la realizzazione delle opere di urbanizzazione primaria e secondaria e l'esecuzione delle stesse è in fase avanzata.

Nell'anno 2006 era stato dato inizio ai lavori del complesso "Sky" costituito da due lotti.

Nel corso del mese di aprile 2008 è prevista l'ultimazione del lotto I e sono in corso di definizione con il costruttore, il conduttore e la banca finanziatrice le ultime questioni preliminari alla consegna degli edifici.

Per il lotto II sono in fase di ultimazione la progettazione definitiva ed esecutiva, sono stati realizzati gli scavi per fondazioni e sono iniziati i lavori di relativi alle strutture portanti.

Infine, è in corso di progettazione definitiva ed esecutiva il complesso a destinazione ricettiva, commerciale e terziaria che ospiterà un albergo della catena NH Hotel, situato nell'area attigua al complesso "Sky". È stato realizzato il 100% degli scavi per fondazioni.

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

A seguito dell'esito positivo della conferenza dei servizi del 30 novembre 2007, sono stati rilasciati i permessi di costruire per le opere di urbanizzazione primaria e secondaria.

In particolare, per il Complesso *Cinemall*, situato a nord della *Avenue*, sono in fase di ultimazione la progettazione definitiva ed esecutiva, sono stati completati gli scavi per fondazioni e sono iniziati i lavori propedeutici per la realizzazione delle strutture portanti.

Per gli altri immobili situati sulla *Avenue* è in corso la progettazione definitiva ed esecutiva che si presenta in stato particolarmente avanzato per gli edifici già oggetto di intese preliminari di vendita e/o locazione. È stato realizzato il 100% degli scavi per fondazioni.

Relativamente al complesso immobiliare a destinazione residenziale denominato "Ellisse" è stata ultimata la progettazione definitiva ed esecutiva e sono state presentate le denunce di inizio attività ("DIA") relative a quattro fabbricati. A far data dal 17 gennaio 2008 sono decorsi i tempi di legge per poter dare inizio ai lavori e sono in via di formalizzazione i primi contratti di appalto per la costruzione di circa il 50% delle opere.

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

Gli obblighi reciprocamente assunti tra il Comune di Milano e Milano Santa Giulia S.p.A. circa la realizzazione del Centro Congressi sono quelli risultanti dalla Convenzione attuativa del P.I.I. sottoscritta in data 16 marzo 2005.

Ad oggi non è ancora pervenuto alcun riscontro dal Comune di Milano in merito alla "proposta di protocollo della procedura di gara per la realizzazione del Centro Congressi" presentata il 21 ottobre 2005.

L'Amministrazione Comunale sta realizzando il prolungamento della Strada Statale Paullese ed ultimando l'attività di costruzione dell'intero svincolo e mantiene la previsione di ultimazione dell'opera entro i tempi previsti.

Stato avanzamento commercializzazione:

Allo stato risulta commercializzato (vendita, locazione/affitto) oltre il 40% della Slp privata autorizzata, in prevalenza nei comparti residenziale e locazioni di terziario.

In particolare, nel corso dell'esercizio sono stati raggiunti importanti accordi con prestigiosi operatori che, in ordine temporale, possono essere riassunti come segue:

- ◆ contratto preliminare di affitto di ramo d'azienda con Rinascente S.p.A. relativo alla concessione del diritto di godimento di un'ampia unità immobiliare di circa 6.000 mq situata al centro della *promenade* commerciale prevista nella zona nord del progetto di Santa Giulia.
Il contratto di affitto presenta una durata di nove anni rinnovabili per ulteriori nove esercizi e la locazione decorrerà dalla data di apertura al pubblico dei locali.
- ◆ contratto preliminare per l'affitto di due distinte boutique con i *brand* "Dolce&Gabbana" e "D&G" che prevede l'impegno a concedere il diritto di godimento di due unità immobiliari (la prima di circa 1.000 mq ubicata nel cuore della *Luxury Square* e la seconda di circa 750 mq. situata vicino al "*department store* Rinascente") lungo la *promenade* commerciale.
La locazione decorrerà dalla data di apertura al pubblico dei locali ed avrà una durata di nove anni rinnovabili per un medesimo periodo
- ◆ due distinti accordi preliminari di locazione con UCI Italia S.p.A. e Virgin Active S.p.A. rispettivamente per un Cinema Multisala e per un Villaggio Fitness. Le due strutture saranno parte integrante del Centro Multifunzioni che rappresenterà uno degli aspetti più originali e caratterizzanti del progetto Santa Giulia.

Per quanto concerne gli aspetti finanziari, si ricorda che la società MSG Residenze S.r.l., controllata al 100% da Risanamento S.p.A., ha sottoscritto in data 29 marzo 2007 un contratto di finanziamento ipotecario a medio lungo termine con IntesaSanPaolo S.p.A. e Hypo Real Estate Bank International Ag, in qualità di *Joint Mandated Lead Arrangers*, per un ammontare complessivo di 726 milioni di euro. Tale finanziamento è destinato alla realizzazione del complesso residenziale di prestigio "Ellisse".

Business Plan

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 e unità di coordinamento consente di avere tempistiche di realizzazione svincolate l'una dall'altra e legate alle esigenze commerciali e funzionali della società.

Con l'approssimarsi dell'inizio dei lavori di realizzazione delle varie Macrounità e unità di coordinamento si procede ad un affinamento della programmazione e previsione di completamento dei vari interventi.

Rispetto a tale ultima attività, si riscontrano alcuni scostamenti in termini temporali e tecnici ed economici. Tali scostamenti, in considerazione dell'avanzamento complessivo del progetto, rientrano nella normale dinamica di realizzazione tenendo anche in considerazione le dimensioni e l'importanza del progetto.

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 per circa 1.191.000 mq il cui *master plan* è stato progettato dall'architetto Renzo Piano. La suddivisione del progetto nelle differenti funzioni, ad esclusione della pubblica, è la seguente:

1. Funzioni Private

| | |
|-------------------------------------|---------------------|
| Edilizia residenziale libera | 470.000 mq |
| Edilizia residenziale convenzionata | 117.000 mq |
| Funzione compatibile | 47.000 mq |
| Attività industriali e artigianali | 100.000 mq |
| Terziario Direzionale | 143.000 mq |
| Ricettivo | 50.000 mq |
| Commercio | 100.000 mq |
| Funz. Compatibile con la produzione | 13.000 mq |
| Totale | 1.040.000 mq |

2. Funzioni private ad interesse generale

| | |
|-----------------------------------|-------------------|
| Edilizia residenziale agevolata | 40.000 mq |
| Università | 30.000 mq |
| Attività indust. di eccellenza T5 | 32.636 mq |
| Laboratori ed incubatori | 15.000 mq |
| Mercato coperto | 12.300 mq |
| Polo museale | 5.000 mq |
| Funz. private uso pubblico | 16.191 mq |
| Totale | 151.127 mq |

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

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.

Quanto allo stato di avanzamento dei lavori, nel corso del 2007 sono proseguite le demolizioni dei fabbricati del vecchio complesso industriale, allo stato concluse per circa l'85%.

Relativamente alla bonifica, sono state avviate le "prove pilota" sui terreni al fine di predisporre il progetto definitivo di bonifica dei terreni e della falda sulla base dei dati del progetto preliminare approvato dalle Autorità competenti nel 2006.

Stato avanzamento commercializzazione:

Allo stato sono stati sottoscritti contratti preliminari di compravendita per il 19% della SIp privata di cui al proposto Programma Integrato di Intervento. Tali contratti sono condizionati all'approvazione del P.I.I. da parte delle competenti autorità.

Business Plan

Allo stato attuale del progetto non si riscontrano scostamenti 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.

CONTESTO OPERATIVO

Nel corso del 2007 l'economia internazionale ha evidenziato ancora profili di crescita anche se la crisi finanziaria amplificata dai mutui “*sub-prime*” americani ha reso il quadro macroeconomico sicuramente meno favorevole con una previsione al ribasso della crescita del prodotto interno lordo mondiale stimata, per il 2008, al 4,1% rispetto al 4,9 % registrato nel 2007.

Tali aspettative sembrerebbero non implicare drastici cambiamenti nelle prospettive, almeno di breve periodo, in quanto lo scenario internazionale risulta caratterizzato ancora da una evoluzione positiva delle economie emergenti e da una sostanziale tenuta di quelle europee.

Il ridimensionamento delle previsioni di crescita riguarda invece gli Stati Uniti, ancora oggi oggetto di una dicotomia interpretativa relativa ad una crisi finanziaria che sta infettando l'economia reale o di una crisi reale supportata da eccessi finanziari. Si continua comunque a ritenere che “il cui minor dinamismo” americano dovrebbe avere ripercussioni contenute sulla “zona euro” che se da una parte risentirebbe della minor domanda d’”oltre oceano” e della debolezza del dollaro con ripercussioni sulle esportazioni, dall'altra beneficerebbe di una più solida dinamica interna e del sostegno della domanda proveniente dai paesi emergenti.

Risulta tuttavia necessario considerare alcuni fattori di rischio che nel complesso hanno contribuito, fra l'altro, a penalizzare significativamente i corsi borsistici nel secondo semestre del 2007 e nel primo “scorcio” del nuovo anno.

Infatti, accanto agli effetti delle turbolenze del mercato finanziario sull'economia reale, ancora non quantificabili con certezza ma che progressivamente dipanano con maggior forza le sfavorevoli conseguenze, potrebbero influire negativamente il rialzo dei prezzi dei prodotti energetici, alimentari e delle materie prime, oltre al persistere dell'apprezzamento dell'euro e della stretta creditizia europea rivolta a scongiurare pericoli inflattivi.

In questo complesso contesto macroeconomico le previsioni di crescita per l'Italia, su cui pesano maggiormente rispetto agli altri paesi europei le problematiche legate alla dipendenza energetica e alla finanza pubblica, palesano un rallentamento per il 2008 già riscontrabile nell'attenuazione della dinamica produttiva di inizio anno.

L'industria immobiliare

La variazione del “*trend*” della congiuntura economica globale, ove a fronte dell'ampia liquidità disponibile correlata a tassi di interesse ridotti si è progressivamente contrapposta la bolla del mercato immobiliare americano, alimentata dai cosiddetti mutui “*sub-prime*” e dal conseguente restringimento del credito, non poteva che esplicitare gli effetti anche sul settore immobiliare non solo statunitense.

Infatti, per restare in ambito europeo, la politica monetaria della BCE, diventata repentinamente restrittiva e coniugata ad una sensibile lievitazione dei tassi di interesse, si ripercuoteva sui mercati azionari accentuando i deleteri effetti sulle realtà societarie caratterizzate da una importante “leva finanziaria”, quali le società immobiliari.

Tuttavia, al fine di evitare generiche e poco accurate conclusioni, è indispensabile una contestualizzazione geografica e settoriale.

L'incremento dei prezzi delle case si è infatti manifestato nei differenti paesi con contorni variegati. A fronte di nazioni come l'Irlanda, la Spagna e la Gran Bretagna, ove la rivalutazione degli investimenti edilizi ha presentato percentuali estremamente significative, Francia e Italia hanno invece conosciuto, in generale, aumenti più fisiologici e la Germania addirittura prezzi sotto la media.

Gli stessi Stati Uniti, pur nella generale crisi immobiliare, presentano una grande ed importante eccezione, New York, dove le quotazioni degli immobili continuano a crescere, e non soltanto per le abitazioni dei "super ricchi". In tale contesto Madison Avenue, la strada dello shopping newyorchese "*haut de gamme*", ove peraltro si è concretizzato l'ultimo investimento del Gruppo Risanamento, rivive una nuova giovinezza presa d'assalto da marchi "*top level*" della "*joaillerie*" con affitti medi che ormai si assestano a mille dollari a piede quadrato.

In conclusione, le ragioni del ridimensionamento che ha interessato il comparto immobiliare, anche italiano, possono sicuramente essere ricondotte al peggioramento del quadro congiunturale, ma un ruolo determinante deve essere riconosciuto anche alla emotività che continua a interessare complessivamente tutto il comparto e che spinge gli investitori ad affrettare prese di beneficio da titoli che continuano a presentare contenuti immobiliari e prospettive interessanti.

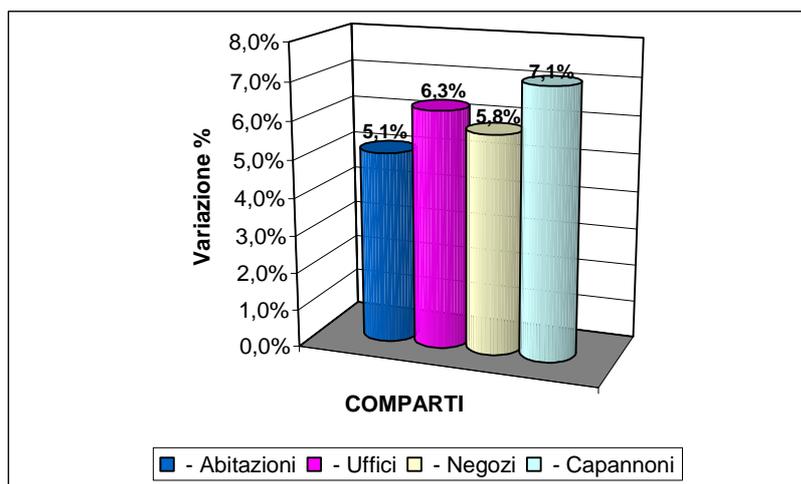
Infine, nel caso specifico della realtà italiana, non bisogna dimenticare le scelte di politica legislativa, in particolare fiscale, indubbiamente penalizzanti in termini di operatività e sviluppo, e che la crisi di liquidità del sistema ha generato un calo di interesse sui titoli a minore capitalizzazione, quali quelli del settore immobiliare, con una conseguente accentuazione del deprezzamento borsistico.

Analizzando ora nel dettaglio il mercato immobiliare italiano, dopo circa dieci anni di crescita ininterrotta, segnali di ripiegamento generalizzato si evidenziano 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 di locazione, nell'aumento degli sconti praticati sui prezzi richiesti e nella riduzione dei rendimenti. Tali fattori si riflettono innanzitutto sulle compravendite, in lieve calo pur restando elevate in termini assoluti, e sui prezzi, che in alcune aree e per talune tipologie segnano "crescita zero" se non addirittura una lieve diminuzione, come ad esempio per il comparto residenziale "usato".

Tale situazione di flessione sembra non interessare gli immobili nuovi, quelli di pregio o situati in aree centrali delle grandi città che, controcorrente, continuano a lievitare anche se con tassi inferiori al passato mantenendo valori e flussi di reddito significativi

L'andamento medio del prezzo degli immobili registrato nel corso del 2007 nei diversi segmenti ha confermato la tendenza positiva, anche se con minore intensità rispetto al passato.

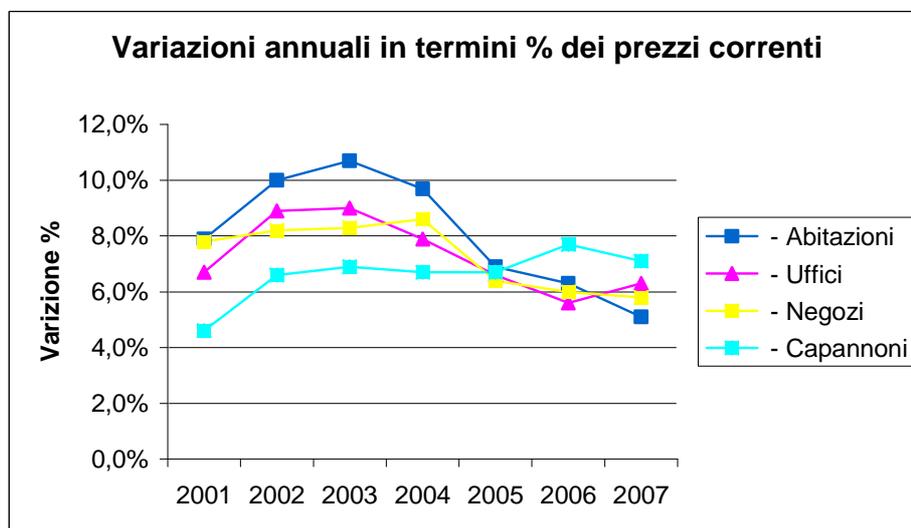


(Fonte: Nomisma)

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

| COMPARTI | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------|------|-------|-------|------|------|------|------|
| - Abitazioni | 7,9% | 10,0% | 10,7% | 9,7% | 6,9% | 6,3% | 5,1% |
| - Uffici | 6,7% | 8,9% | 9,0% | 7,9% | 6,6% | 5,6% | 6,3% |
| - Negozi | 7,8% | 8,2% | 8,3% | 8,6% | 6,4% | 6,0% | 5,8% |
| - Capannoni | 4,6% | 6,6% | 6,9% | 6,7% | 6,7% | 7,7% | 7,1% |

(Fonte: Nomisma)



(Fonte: Nomisma)

Come evidenziato dalla tabella successiva, il rallentamento della crescita dei prezzi è risultato, in particolare, più significativo nella seconda metà del 2007.

| COMPARTI | Variazione % semestrale | Variazione % annuale |
|--------------|-------------------------|----------------------|
| - Abitazioni | +2 | +5,1 |
| - Uffici | +2,7 | +6,3 |
| - Negozi | +2,3 | +5,8 |
| - Capannoni | | +7,1 |

(Fonte: Nomisma)

Il rallentamento della dinamica del mercato trova conferma anche nell'incremento dei tempi medi di vendita e di locazione, nonché nell'aumento dello sconto praticato in sede di trattativa (per il settore residenziale attestatosi intorno all'11,6% medio), ritornati entrambi sui livelli che avevano precedentemente all'avvio della fase espansiva.

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 |
|--------------|------|------|------|------|
| - Abitazioni | 3,7 | 4,1 | 4,4 | 5 |
| - Uffici | 5,2 | 5,5 | 5,7 | 6,2 |
| - Negozi | 4,7 | 5 | 5,1 | 5,7 |

(Fonte:Nomisma)

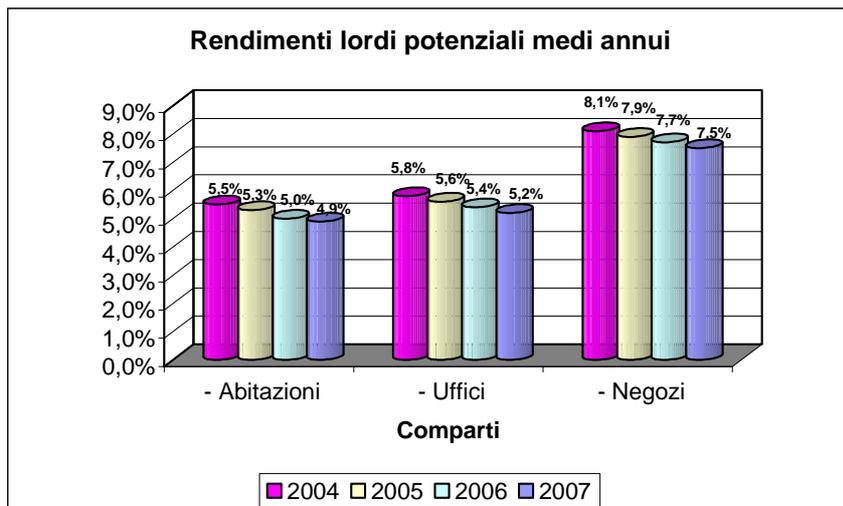
Anche le tempistiche di locazione sono crescenti in tutti i comparti. L'allungamento dei tempi in termini di mesi è indicato nella tabella seguente.

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

(Fonte:Nomisma)

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

Il differente ritmo di crescita di prezzi e canoni continua ad intaccare il livello della redditività delle locazioni che comunque si mantiene ancora su valori interessanti, considerando anche le negative "performance" dei mercati finanziari.



In conclusione, l'industria immobiliare italiana nonostante gli evidenti segnali di indebolimento ha anche quest'anno registrato risultati positivi continuando a produrre flussi di reddito significativi e mantenendo, soprattutto per gli immobili di pregio o che presentano "location" interessanti, il valore intrinseco degli *assets*.

Tuttavia l'attuale situazione economica complessiva e del nostro paese ha contribuito a peggiorare le aspettative degli operatori del settore che, per un mercato che sembra aver raggiunto la sua fase di maturazione, prevedono per il prossimo futuro una tendenza al raffreddamento non escludendo prese di beneficio da parte della componente più speculativa degli attori immobiliari.

Le previsioni più pessimistiche si segnalano comunque in corrispondenza di localizzazioni periferiche, ove emergono preoccupazioni generalizzate in tutti i comparti sia per le compravendite che per le locazioni. Resta invece forte e dinamica la domanda di prodotti edilizi ubicati in zone di pregio e di quelli nuovi caratterizzati da elevati standard qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale, sia nel comparto abitativo ma soprattutto nel segmento terziario e direzionale.

ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO RISANAMENTO

Il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2007 espone una perdita netta di 91,6 milioni di euro, contro una perdita netta di 8,7 milioni dell'esercizio precedente.

Il risultato complessivo, cioè considerando anche gli utili e le perdite rilevati direttamente a patrimonio netto, come previsto dai principi contabili internazionali, registra per l'esercizio una perdita di 76,5 milioni di euro a fronte di una perdita del precedente esercizio di 2,8 milioni di euro.

Infine, il contributo complessivo positivo delle operazioni e valutazioni che hanno comportato unicamente effetti sul patrimonio netto, senza quindi transitare a conto economico è di circa 30 milioni di euro. A tale risultato ha concorso anche il benefico contributo degli strumenti finanziari derivati e l'importo registrato per la quota patrimoniale del prestito obbligazionario convertibile.

Come già segnalato in passato, i risultati del periodo sono in primo luogo la naturale conseguenza del modello di *business* del Gruppo che, a fronte di una riconosciuta *leadership* come "sviluppatore", deve sopportare delle variazioni periodiche di redditività correlate ad un arco temporale, l'esercizio, di dimensioni troppo esigue rispetto all'entità dei significativi progetti in corso di esecuzione.

Infatti le attività di sviluppo in "Milano Santa Giulia" o presso le aree "ex Falck" concorrono alla redditività societaria solamente all'atto della cessione delle singole unità immobiliari, e cioè al termine del processo costruttivo, non partecipandovi quindi *pro rata temporis*.

In considerazione di quanto sopra e allo scopo di ripartire nei differenti esercizi i benefici economici realizzati, è in atto da tempo un processo di incremento e valorizzazione del patrimonio immobiliare "a reddito" inteso a generare costanti rendimenti attraverso canoni di locazione. In particolare, il *management* aziendale ha promosso, nel settore di riferimento, un ampliamento della diversificazione geografica con l'investimento in Madison Avenue a New York, uno dei principali mercati mondiali del *real estate*.

Corollario alla *vision* aziendale è una adeguata attività di "*trading*" che, pur caratterizzandosi nel settore immobiliare per l'irregolarità temporale che la contraddistingue, tale da consentire limitate pianificazioni e il conseguente alternarsi di esercizi in cui si concentrano significative operazioni di vendita ad altri poco influenzati dall'attività dismissiva, possa garantire un idoneo supporto finanziario ed economico alla gestione equilibrando l'assorbimento di risorse richiesto dall'attività di sviluppo e dal funzionamento della struttura interna e soddisfacendo quindi i differimenti reddituali conseguenti al modello di *business* del Gruppo.

Purtroppo l'attuale scenario macroeconomico prima descritto, unitamente ad interventi legislativi che hanno contribuito a creare un clima di incertezza non certo favorevole al settore immobiliare, ha vistosamente rallentato l'attività di "*trading*", posticipando necessariamente il programma dismissivo del portafoglio aziendale con sensibili ricadute sui risultati dell'esercizio del Gruppo e del suo equilibrio finanziario.

Si è quindi reso necessario un ripensamento delle strategie aziendali, inteso ad affrontare responsabilmente il contingente contesto operativo attraverso le azioni dettagliatamente descritte e finalizzate al riequilibrio economico e finanziario di breve termine mediante la rivisitazione del

business plan, la concertazione di nuovi equilibri finanziari con il supporto di istituzioni creditizie e il 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".

Le principali grandezze, o gli scostamenti più significativi rispetto al periodo precedente, 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-07 | 31-dic-06 |
|--|-----------------|----------------|
| Valore della produzione | 469.968 | 331.708 |
| Acquisti di immobili | -206.132 | -89.798 |
| Costi per servizi | -146.155 | -107.064 |
| Costi del personale | -8.102 | -7.253 |
| Altri costi operativi | -34.792 | -44.242 |
| EBITDA | 74.787 | 83.351 |
| Ammortamenti | -24.740 | -13.634 |
| Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti | 539 | 8.674 |
| Risultato operativo (EBIT) | 50.586 | 78.391 |
| Gestione finanziaria | -151.357 | -81.817 |
| Risultato prima delle imposte | -100.771 | -3.426 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | -9.108 | -5.276 |
| Risultato derivante dalle attività di funzionamento | -91.663 | -8.702 |
| Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita | 0 | 0 |
| Risultato dell'esercizio | -91.663 | -8.702 |
| Attribuibile a: | | |
| Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo | -91.663 | -8.702 |

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

In particolare, i "ricavi per canoni di affitto", pari a 68 milioni di euro, rappresentano una componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo. Tale posta rileva un aumento rispetto al precedente esercizio del 31% ed è sostanzialmente riconducibile agli investimenti nel portafoglio immobiliare estero nonché all'attività di rinegoziazione dei contratti di locazione.

Per quanto concerne i "ricavi derivanti da cessioni" di unità immobiliari si segnala che, pur in assenza di dismissioni strategiche di ampia portata, sono stati contabilizzati ricavi per 99 milioni di euro (contro i 136 dell'esercizio precedente) correlati principalmente all'alienazione dell'immobile di via Manzoni in Roma.

Gli “altri proventi”, che ammontano a 54 milioni di euro e sono in linea con il precedente esercizio, sono composti essenzialmente da ricavi per riaddebito costi inerenti la costruzione dell’edificio “Sky” e degli oneri di urbanizzazione dell’iniziativa Santa Giulia.

Infine, la “variazione delle rimanenze” che presenta un saldo positivo di 246 milioni di euro (contro i 61 milioni del 2006) è espressione della prevalenza manifestatasi nelle attività di investimento che si è riflessa sia nelle acquisizioni che nello sviluppo delle iniziative di “Milano Santa Giulia” e delle aree “ex Falck”.

Gli “Acquisti di immobili” effettuati nell’esercizio e precedentemente illustrati sono destinati al portafoglio di *trading* mentre i “Costi per servizi”, composti per il 67% da oneri relativi allo sviluppo delle iniziative immobiliari (bonifica, progettazione, costruzione, ecc.), sono prevalentemente capitalizzati e correlati alla voce “variazione delle rimanenze”. I costi di pubblicità, marketing e commercializzazione, che restano considerevoli anche nel presente esercizio, sono interamente spesi e confermano la strategia aziendale volta ad informare l’opinione pubblica in merito allo sviluppo delle proprie iniziative mediante idonee “campagne pubblicitarie”.

Il “Risultato operativo”, pari a 50 milioni di euro contro i 78 milioni del 2006, pur indicando la bontà della gestione caratteristica aziendale risente del differimento temporale di operazioni volte alla dismissione del portafoglio di *trading*, sostanzialmente a causa della negativa congiuntura economica che ha caratterizzato i mercati finanziari nell’ultimo periodo.

Per quanto riguarda la “Gestione finanziaria” il significativo incremento è conseguente sia all’aumento degli investimenti che alla lievitazione dei tassi di interesse. Si rimanda comunque alle osservazioni indicate nei paragrafi relativi alle “Informazioni sugli strumenti finanziari” e all’ampia informativa prescritta dall’IFRS 7.

Infine, il “Risultato netto”, seppur mitigato dagli effetti dell’imposizione differita attiva, evidenzia una perdita dell’esercizio di circa 92 milioni di euro.

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

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Attività non correnti | 1.505.078 | 1.172.713 |
| Attività correnti | 1.790.346 | 1.379.260 |
| Passività non correnti | -144.322 | -162.370 |
| Passività correnti | -240.510 | -220.334 |
| CAPITALE INVESTITO NETTO | 2.910.592 | 2.169.269 |
| Patrimonio netto di Gruppo | 408.062 | 469.607 |
| Patrimonio netto di Terzi | 0 | 0 |
| Totale Patrimonio Netto | 408.062 | 469.607 |
| Posizione Finanziaria Netta | 2.502.530 | 1.699.662 |
| MEZZI FINANZIARI NETTI | 2.910.592 | 2.169.269 |

La crescita del Gruppo si è manifestata nel corso dell’esercizio con un incremento del 34% del “Capitale Investito Netto”.

In particolare, gli incrementi delle “Attività non correnti” si riconducono alle importanti acquisizioni, in precedenza analiticamente descritte, relative all’immobile di prestigio in New York e del complesso denominato “La Cittadella”.

Anche la posta relativa alle “Attività correnti” registra importanti aumenti, espressione degli investimenti effettuati nel portafoglio di *trading* nonché nelle capitalizzazioni effettuate sulle iniziative di sviluppo.

Le poste “Passività non correnti” e “Passività Correnti” sono sostanzialmente in linea con il precedente esercizio.

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.

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

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

(valori in €/000)

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 |
|---|--------------------|--------------------|
| Passività finanziarie correnti | (304.681) | (342.993) |
| Passività finanziarie non correnti | (2.330.431) | (1.448.356) |
| Disponibilità e cassa | 81.145 | 48.186 |
| Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti | 51.437 | 43.501 |
| Posizione Finanziaria Netta | (2.502.530) | (1.699.662) |

Si evidenzia come l’incremento dell’indebitamento, dovuto sostanzialmente agli investimenti effettuati, ha riguardato principalmente le poste finanziarie non correnti. Tale impostazione riconferma ancora una volta la strategia finanziaria del Gruppo che tende a supportare con finanziamenti a medio/lungo periodo gli investimenti effettuati nelle attività ritenute strategiche.

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 295,3 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 8,0 milioni di euro e altre passività finanziarie per 1,4 milioni di euro.

Le passività finanziarie non correnti accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 1.944,9 milioni di euro e del prestito obbligazionario per 200,9 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 217,0 milioni di euro e altri debiti finanziari per 1,0 milione di euro. Tali poste risultano rettificate in diminuzione, nell’ambito dell’applicazione del principio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo residuo degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 33,4 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese collegate per circa 19,1 milioni di euro, altri crediti finanziari per 31,7 milioni di euro e titoli per 0,6 milioni di euro.

Le disponibilità e cassa sono relative a disponibilità presso le banche, di cui 65,5 milioni di euro oggetto di garanzia come dettagliato nelle “Note al bilancio consolidato”, e la cassa.

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 2007 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 recente acquisizione o 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 2007) un valore di mercato di circa euro 5,5 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 3,0 miliardi.

La precedente valutazione effettuata al 31 dicembre 2006 evidenziava un valore di mercato del patrimonio pari a circa euro 4,8 miliardi. Tale dato risulta comunque non direttamente confrontabile con quello al 31 dicembre 2007 a causa della diversa composizione del portafoglio immobiliare di riferimento a seguito delle cessioni e acquisizioni dei beni avvenute nel periodo.

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 1,8 miliardi a fronte di un valore di bilancio di 1,4 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:

(Valori in milioni di euro)

| Settori di attività | Valori di libro 31.12.07 | Valori di mercato 31.12.07 |
|---------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| SVILUPPO | 1.098 | 3.004 |
| REDDITO | 1.153 | 1.543 |
| TRADING | 779 | 985 |
| TOTALE | 3.030 | 5.532 |

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 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.

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. Così facendo l'attività di gestione e di copertura del rischio finanziario consentono di rendere più prevedibile o meno variabile l'andamento dei flussi finanziari.

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

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

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

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

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

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

Rischio di tasso di interesse

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

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

In via secondaria invece, per fronteggiare il rischio di oscillazione di parametri di mercato, vengono stipulati contratti derivati a copertura sia di specifiche operazioni che di classi di operazioni. In questo ultimo caso l'attività di copertura, sebbene concentrata sulla controllante – Risanamento S.p.A. - riguarda e comprende anche l'esposizione delle proprie controllate.

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

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

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

Rischio di cambio

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

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

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

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

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

Rischio di credito

Il 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 (*rating* non inferiore a *investment grade*). In particolare il *rating* delle controparti risulta formalizzato in apposita *policy* societaria.

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 finanziari.

Altri rischi

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

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

Investimenti

| | |
|---|---------|
| Altre attività immateriali a vita definita | 191 |
| Investimenti immobiliari | 331.167 |
| Acconti su investimenti immobiliari | 46.767 |
| Altri beni e acconti | 8.838 |
| Partecipazioni e crediti in società collegate | 18.287 |
| Partecipazioni in altre società | |
| Portafoglio immobiliare | 395.996 |
| | 801.246 |

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

Rapporti infragruppo e con parti correlate

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

(valori in migliaia di euro)

Rapporti patrimoniali

| Società | Natura del rapporto | | | |
|--------------------------------------|---------------------|-----------------|-------------------|----------------|
| | Crediti finanziari | Crediti diversi | Debiti finanziari | Debiti diversi |
| Collegate: | | | | |
| Impresol S.r.l | 381 | | | |
| Diaz Immobiliare | 5.587 | | | |
| Turati Immobiliare | 6.520 | | | |
| Mariner | 6.431 | | | |
| Totale soc. collegate | 18.919 | - | - | - |
| Controllanti: | | | | |
| Nuova Parva S.p.A | | 2.456 | | 3.046 |
| Totale soc. controllanti | - | 2.456 | - | 3.046 |
| Consociate: | | | | |
| Tradim S.p.A | 192 | 64 | | 254 |
| Flower S.r.l | | 97 | | |
| Totale soc. Consociate | 192 | 161 | - | 254 |
| Totale Generale al 31.12.07 | 19.111 | 2.617 | - | 3.300 |
| Incidenza %ale su totale voce | 37,62% | 1,90% | 0,00% | 1,42% |

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 |
| Controllate: | | | | |
| <i>Etoile Premiere</i> | | | 181 | |
| Totale soc. controllate | - | - | 181 | - |
| Collegate: | | | | |
| <i>Impresol S.r.l</i> | 361 | | | |
| <i>Diaz Immobiliare</i> | 399 | | | |
| <i>Mariner</i> | 452 | | | |
| <i>Turati Immobiliare</i> | 354 | | | |
| Totale soc. collegate | 1.566 | - | - | - |
| Controllanti: | | | | |
| <i>Nuova Parva S.p.A</i> | | | 114 | |
| Totale soc. controllanti | - | - | 114 | - |
| Consociate: | | | | |
| <i>Tradim S.p.A</i> | 198 | 40 | | 1.617 |
| Totale soc. Consociate | 198 | 40 | - | 1.617 |
| | | | | |
| Totale Generale al 31.12.07 | 1.764 | 40 | 295 | 1.617 |
| Incidenza %ale su totale voce | 15,72% | 0,07% | 0,19% | 0.89% |

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 4,52 %
- sulla posizione finanziaria netta 0,76 %
- sul risultato economico -0,12 %

Si evidenzia che durante l'esercizio la controllata Ri Estate S.p.A. ha acquisito dalla collegata Impresol S.r.l. un pacchetto immobiliare sito in Italia e all'estero di circa 12 milioni di euro rilevato fra le rimanenze, mentre Milano Santa Giulia S.p.A. ha acquistato da Tradim S.p.A. delle volumetrie edificabili sull'area Montecity – Rogoredo per circa 3 milioni di euro, parimenti contabilizzate fra le rimanenze.

Inoltre, si segnala l'acquisto per 60 milioni di euro da parte correlata di fabbricati siti in Santa Giulia a Milano e denominati "La Cittadella" e l'erogazione di un acconto di 2,2 milioni di euro per futuri acquisti di immobili alla parte correlata Tradim S.p.A..

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 partecipa</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>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 responsabilità 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.

I RISULTATI DELLA CAPOGRUPPO RISANAMENTO S.P.A.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 espone una perdita netta di 14,4 milioni di euro, contro il risultato positivo di 60,7 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 partecipate senza riceverne dividendi, con il conseguente complessivo deterioramento del risultato reddituale e finanziario.

Durante l'esercizio è comunque proseguito il processo di evoluzione e ottimizzazione della struttura gestionale aziendale, in particolare mediante la riorganizzazione dell'organigramma societario estero. Si è quindi promossa la concentrazione nella controllata Risanamento Europe S.à.r.l. delle partecipazioni detenute nelle società di diritto francese in modo da dotare la *sub-holding* di un significativo patrimonio immobiliare necessario all'autonomo reperimento delle risorse finanziarie, anche al fine di futuri investimenti.

Inoltre, al fine di arricchire i contenuti del portafoglio *trading* da proporre, si sono effettuate alcune specifiche acquisizioni immobiliari, dirette o tramite investimenti partecipativi, che favoriranno la realizzazione del processo dismissivo con il conseguente ritorno alla redditività e al riequilibrio finanziario secondo il programma di azioni precedentemente descritto.

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-07 | 31-dic-06 |
|---|----------------|----------------|
| Valore della produzione | 100.850 | 144.230 |
| Acquisti di immobili | -75.004 | -78.724 |
| Costi per servizi | -17.116 | -19.926 |
| Costi del personale | -5.746 | -5.545 |
| Altri costi operativi | -10.692 | -14.721 |
| EBITDA | -7.708 | 25.314 |
| Ammortamenti | -261 | -217 |
| Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti | -438 | 3.475 |
| Risultato operativo (EBIT) | -8.407 | 28.572 |
| Gestione finanziaria | -11.538 | 28.432 |
| Risultato prima delle imposte | -19.945 | 57.004 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | 5.473 | -3.722 |
| Risultato derivante dalle attività di funzionamento | -14.472 | 60.726 |
| Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita | 0 | 0 |
| Risultato dell'esercizio | -14.472 | 60.726 |

Il “Valore della produzione”, pari a 100,8 milioni di euro contro i 144,2 milioni relativi al precedente esercizio, è composto prevalentemente dal saldo positivo della variazione delle rimanenze (76 milioni di euro) che rispecchia l’attività di investimento effettuata nel periodo. Si segnalano anche ricavi per affitti e per prestazioni di servizi che ammontano rispettivamente a 11 e 7 milioni di euro. Il decremento complessivo rispetto al 2006 è imputabile all’assenza dell’attività dismissiva che, nel precedente esercizio, si era manifestata sia attraverso l’alienazione di complessi immobiliari che mediante vendita di partecipazioni.

Tra i “Costi di produzione”, oltre agli “acquisti di immobili”, il cui valore è strettamente correlato alla variazione delle rimanenze, i “Costi per servizi” e gli “Altri costi operativi” sono lievemente diminuiti rispetto al precedente esercizio. I primi risentono della minor incidenza dei costi di pubblicità che nel corso dell’esercizio si è concentrata in capo alle singole società controllate titolari delle iniziative di sviluppo, mentre i secondi beneficiano di minori accantonamenti a fronte di rischi e passività potenziali.

Il significativo decremento del “Risultato operativo” risente dell’assenza delle attività di smobilizzo, che invece nel precedente esercizio avevano permesso di realizzare plusvalenze considerevoli.

La “Gestione finanziaria” presenta un saldo negativo di 11,5 milioni di euro contro un risultato positivo del 2006 di 28,6 milioni di euro. Gli effetti economici rilevati sono da ricondurre all’incremento dell’indebitamento netto e all’assenza di proventi partecipativi dalle società controllate.

Infine, per quanto concerne le “Imposte sul reddito d’esercizio”, si rileva il contributo positivo delle imposte differite.

La situazione patrimoniale della società è esposta nel seguente prospetto:

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--|----------------|----------------|
| Attività non correnti | 317.049 | 330.529 |
| Attività correnti | 525.455 | 379.644 |
| Passività non correnti | -3.120 | -9.664 |
| Passività correnti | -103.491 | -105.173 |
| <i>CAPITALE INVESTITO NETTO</i> | 735.893 | 595.336 |
| Totale Patrimonio Netto | 556.233 | 560.468 |
| Posizione Finanziaria Netta | 179.660 | 34.868 |
| <i>MEZZI FINANZIARI NETTI</i> | 735.893 | 595.336 |

La struttura patrimoniale evidenzia un “Capitale Netto Investito” di 736 milioni di euro che si è incrementato del 24% rispetto al precedente esercizio.

L’aumento è sostanzialmente riconducibile alla posta “Attività Correnti” che risente dell’attività di investimento in complessi immobiliari per 75 milioni di euro e della lievitazione dei crediti verso l’erario per l’Iva di Gruppo, pari a 44 milioni di euro e conseguenti alla mutata normativa fiscale.

Gli investimenti societari risultano finanziati sia con mezzi di terzi che con capitale proprio e, in particolare, la movimentazione “Patrimonio Netto” accoglie, oltre al risultato d’esercizio, anche le variazioni derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari 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.

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

(valori in €/000)

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 |
|---|------------------|-----------------|
| Passività finanziarie correnti | (352.676) | (298.296) |
| Passività finanziarie non correnti | (507.752) | (220.792) |
| Disponibilità e cassa | 23.379 | 16.020 |
| Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti | 657.390 | 468.200 |
| Posizione Finanziaria Netta | (179.659) | (34.868) |

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 161,8 milioni di euro, debiti per finanziamenti da controllate per 166,1, altri debiti finanziari per 18,8 milioni di euro e passività per locazioni finanziarie per 6,0 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 138,8 milioni di euro e del prestito obbligazionario per 200,9 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 174,7 milioni di euro e altri debiti finanziari per 0,6 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 7,3 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 637,9 milioni di euro, crediti finanziari verso imprese collegate per circa 18,9 milioni di euro e titoli per 0,6 milioni di euro.

Le disponibilità e cassa sono relative a disponibilità presso le banche, di cui Euro 22 milioni oggetto di garanzia come dettagliato nelle note al bilancio, e la 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 | 90 |
|-------------------|----|

Attività materiali:

| | |
|--------------------|----|
| Acquisto automezzi | 33 |
|--------------------|----|

Attività finanziarie:

| | |
|---|---------|
| Partecipazioni e crediti in imprese controllate | 208.743 |
|---|---------|

| | |
|-------------------------------------|--------|
| Partecipazioni in imprese collegate | 17.286 |
|-------------------------------------|--------|

| | |
|--------------------------------|---------------|
| Portafoglio immobiliare | 81.720 |
|--------------------------------|---------------|

| | |
|---------------|-----------------------|
| Totale | <u>307.872</u> |
|---------------|-----------------------|

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

Per quanto concerne le società controllate, l'incremento è riferito a crediti per finanziamenti erogati alle società partecipate, oltre che ad un investimento partecipativo relativo principalmente a GP Offices & Apartments S.p.A. e RI. Rental S.p.A..

L'acquisizione o l'incremento partecipativo in società collegate è riferito a 400 Fifth Avenue S.p.A. e a Mariner S.r.l..

I disinvestimenti dell'esercizio hanno riguardato principalmente la partecipazione nella società controllata Etoile Première S.à r.l. per 8.666 mila euro, oltre a crediti verso imprese collegate per euro 10.210 mila.

Infine, gli investimenti nel portafoglio immobiliare di euro 81.720 mila riflettono l'acquisto di immobili in Roma, Milano, Perugia, Biella e Torri di Quartesolo (VI).

Attività 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.

Rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e correlate

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

(valori in migliaia di euro)

Rapporti patrimoniali

| Società | Natura del rapporto | | | |
|--------------------------------------|---------------------|-----------------|-------------------|----------------|
| | Crediti finanziari | Crediti diversi | Debiti finanziari | Debiti diversi |
| Controllate: | | | | |
| Imbonati S.p.A. | | 2.776 | 30.722 | |
| Tradital S.p.A. | 40.283 | 7.518 | | 600 |
| RI Progetti SpA | 1.608 | 31 | | 1.607 |
| GP Offices & Apartments | 14.211 | 66 | | |
| Milano Santa Giulia S.p.A. | 328.240 | 1.028 | | 23.090 |
| RI. Estate S.p.A. | | 27.653 | 21.092 | |
| RI Investimenti Srl | | 11.548 | 27.814 | 1.187 |
| RI Investimenti 2 Srl | | 43 | | 364 |
| Programma Sviluppo Srl | 5 | 710 | | 117 |
| Immobiliare Cascina Rubina Srl | | 481 | 8.971 | 11.051 |
| RI. Rental SpA | | 30.709 | 77.537 | |
| MSG Residenze Srl | 22.283 | 697 | | 8.904 |
| RI. Agnano Srl | | 4 | | 2 |
| Sviluppo Comparto 1 Srl | 24.960 | 130 | | 95 |
| Sviluppo Comparto 3 Srl | | 6.391 | | 43.792 |
| Sviluppo Comparto 4 Srl | 5.243 | | | 1.253 |
| Sviluppo Comparto 5 Srl | 24.454 | 30 | | 435 |
| Sviluppo Comparto 6 Srl | | 1 | | |
| Sviluppo Comparto 7 Srl | | 1 | | |
| Sviluppo Comparto 8 Srl | | 1 | | |
| Etoile Francois 1er S.à r.l. | 65 | | | |
| Etoile Service S.à r.l. | 1.091 | | | |
| Etoile54 Montaigne S.à r.l. | 7.866 | | | |
| Etoile Actualis S.à r.l. | 19.507 | | | |
| RI France Sasu | 8.030 | | | |
| Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l. | 701 | | | |
| RI Nanterre E.U.R.L. | 12.640 | | | |
| Risanamento Europe S.à r.l. | 126.642 | | | |
| Totale soc. controllate | 637.829 | 89.818 | 166.136 | 92.497 |
| Collegate: | | | | |
| Impresol S.r.l | 381 | | | |
| Diaz Immobiliare Srl | 5.587 | | | |
| Turati Immobiliare Srl | 6.520 | | | |
| Mariner Srl | 6.432 | | | |
| Totale soc. collegate | 18.920 | | | |
| Controllanti: | | | | |
| Nuova Parva S.p.A | | 266 | | 517 |
| Totale soc. controllanti | | 266 | | 517 |
| Consociate: | | | | |
| Tradim S.p.A | | 63 | | 254 |
| Flower S.r.l | | 97 | | |
| Totale soc. Consociate | | 160 | | 254 |
| | | | | |
| Totale Generale al 31.12.07 | 656.749 | 90.244 | 166.136 | 93.268 |
| Incidenza %ale su totale voce | 100,00% | 52,06% | 47,11% | 90,64% |

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 |
| Controllate: | | | | |
| Imbonati S.p.A. | | 150 | 1.565 | |
| Tradital S.p.A. | 3.193 | 354 | | |
| RI Investimenti Due Srl | | 38 | | |
| RI Progetti S.p.A. | | 30 | | |
| MSG Residenze Srl | 3.306 | 697 | | |
| Milano Santa Giulia S.p.A. | 15.552 | 924 | | |
| RI. Estate S.p.A. | | 375 | 1.665 | |
| RI Investimenti Srl | | 190 | 1.901 | |
| Programma Sviluppo Srl | | 19 | | |
| GP Offices & Apartments Srl | 570 | 42 | | |
| Immobiliare Cascina Rubina Srl | | 477 | 607 | |
| RI Rental SpA | 49 | 2.727 | 1.738 | |
| Sviluppo Comparto 1 Srl | | 130 | | |
| Sviluppo Comparto 3 Srl | | 1.045 | | |
| Sviluppo Comparto 4 Srl | 333 | | | |
| Sviluppo Comparto 5 Srl | 269 | | | |
| Risanamento Europe S.à r.l. | 5.327 | | | |
| Etoile Actualis S.à r.l. | 1.744 | | | |
| Etoile 118 Champs Elysee | 2 | | | |
| Etoile Saint Augustin S.à r.l. | 111 | | 146 | |
| Etoile Rome S.à r.l. | 57 | | 38 | |
| Etoile Saint Florentin S.à r.l. | 29 | | 29 | |
| Etoile Service S.à r.l. | 25 | | | |
| Etoile 50 Montaigne S.à r.l. | 1.055 | | 4 | |
| Etoile54 Montaigne S.à r.l. | 560 | | | |
| Etoile Premiere S.à r.l. | | | 180 | |
| Etoile Francois Premier S.à r.l. | 1 | | | |
| RI France Sasu | 426 | | | |
| RI Nanterre E.U.R.L. | 645 | | | |
| Totale soc. controllate | 33.254 | 7.198 | 7.873 | - |
| Collegate: | | | | |
| Impresol Srl | 361 | | | |
| Diaz Immobiliare Srl | 399 | | | |
| Mariner Srl | 451 | | | |
| Turati Immobiliare Srl | 353 | | | |
| Totale soc. collegate | 1.564 | - | - | - |
| Consociate: | | | | |
| Tradim S.p.A | 6 | 40 | | 1.359 |
| Totale soc. Consociate | 6 | 40 | - | 1.359 |
| Totale Generale al 31.12.07 | 34.824 | 7.238 | 7.873 | 1.359 |
| Incidenza % ale su totale voce | 91,86% | 28,79% | 15,92% | 4,89% |

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.

Si segnala l'erogazione di un acconto per futuri acquisti di immobili di euro 2.250 mila alla parte correlata Tradim S.p.A..

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

Sedi secondarie

La Società non ha istituito sedi secondarie.

Andamento delle principali società controllate

Il Gruppo Risanamento è uno dei principali operatori nel mercato immobiliare italiano e concentra la propria attività nel settore dello “sviluppo immobiliare”, caratteristica peculiare che lo contraddistingue, del *trading* e nella gestione di un patrimonio “a reddito”.

Oltre alla prevista informativa per settore, ove i risultati consolidati del Gruppo vengono analiticamente dettagliati, risulta utile fornire i risultati economici, patrimoniali e finanziari delle principali iniziative e realtà societarie incluse nell’area di consolidamento, con uno specifico commento dell’attività svolta nell’esercizio.

Si precisa che i prospetti di conto economico e di stato patrimoniale presentati sono riconducibili, ove non diversamente indicato, ai bilanci approvati dalle singole realtà societarie, opportunamente riclassificati, e quindi redatti secondo la normativa “civilistica” italiana o *statutory* estera.

Iniziativa Milano Santa Giulia

Nel corso dell'esercizio è continuato il processo di sviluppo, in termini di progettazione e costruzione, di alcune porzioni dell'area denominata "Montecity – Rogoredo" o "Milano Santa Giulia".

Relativamente al modello societario definito, oltre a Milano Santa Giulia S.p.A., proprietaria originaria dell'intera area, l'ottimizzazione della gestione del progetto complessivo ha condotto all'utilizzo di alcuni veicoli societari dedicati.

In particolare, Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (controllata al 100% da Milano Santa Giulia S.p.A.) ove è circoscritto il progetto "Sky Village" e MSG Residenze S.r.l. (controllata al 100% da Risanamento S.p.A.) destinata ad accogliere lo sviluppo del comparto residenziale di lusso "griffato" Norman Foster e denominato progetto "Ellisse".

Al fine di permettere una visione complessiva dell'iniziativa presentando con chiarezza la sostanza del progetto, si è preferito riassumere in prospetti economici/patrimoniali l'iniziativa nel suo complesso.

Si espone quindi di seguito il bilancio aggregato delle società proprietarie dei lotti dell'iniziativa Milano Santa Giulia, opportunamente rettificato dei saldi intercompany, nonché degli effetti derivanti dalle operazioni straordinarie e dalle cessioni che ne hanno determinato la scomposizione.

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--|-----------------|----------------|
| Valore della produzione | 111.076 | 73.157 |
| Costi della produzione | -106.693 | -75.408 |
| - per materie prime | -3.245 | 0 |
| - per servizi | -90.380 | -53.995 |
| - per godimento beni di terzi | -1.151 | -2.182 |
| - per il personale | -1.640 | -1.274 |
| - ammortamenti e svalutazioni | -5.939 | -5.086 |
| - altri accantonamenti | -1.201 | -481 |
| - oneri diversi di gestione | -3.137 | -12.390 |
| Risultato operativo | 4.383 | -2.251 |
| Proventi ed oneri finanziari | -40.450 | -25.832 |
| - proventi finanziari | 764 | 208 |
| - oneri finanziari | -41.214 | -26.040 |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie | 0 | 0 |
| Proventi ed oneri straordinari | -90 | -14 |
| Risultato ante imposte | -36.157 | -28.097 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | 14.922 | 4.584 |
| Utile dell'esercizio | -21.235 | -23.513 |

Il "Valore della produzione", che evidenzia un incremento di circa 38 milioni di euro rispetto al precedente esercizio, riflette i notevoli sforzi economici sostenuti nello sviluppo dell'iniziativa.

Si sono infatti conclusi i lavori di bonifica, un notevole progresso si è registrato nella fase progettuale, sia nell'area residenziale che nelle *Avenue* e *Luxury Square*, e l'edificazione degli edifici volti ad accogliere il nuovo centro direzionale di "Sky" ha raggiunto una percentuale di completamento considerevole, permettendo al conduttore di prenderne possesso in buona parte dal mese di aprile del 2008.

L'incremento dei "Costi di Produzione" riflette, nella sua componente più significativa dei "Costi per Servizi", gli oneri sostenuti e capitalizzati ad incremento del "Valore della Produzione" per lo sviluppo indicato dell'iniziativa.

Fra costi più rilevanti non capitalizzati nell'esercizio si evidenziano, in particolare, i costi di pubblicità tesi ad aggiornare il pubblico in merito all'evoluzione del progetto e a promuovere gli importanti accordi stipulati con operatori prestigiosi.

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

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

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Immobilizzazioni Immateriali | 12.091 | 12.416 |
| Immobilizzazioni Materiali | 242.578 | 123.658 |
| Immobilizzazioni Finanziarie | 35 | 199 |
| Immobilizzazioni Nette | 254.704 | 136.273 |
| Rimanenze | 557.379 | 495.133 |
| Crediti commerciali e altre attività | 126.943 | 103.001 |
| Debiti commerciali e altre passività | -206.802 | -200.984 |
| Trattamento di fine rapporto | -182 | -157 |
| Fondi per rischi ed oneri | -36.852 | -37.150 |
| Capitale Circolante Netto | 440.486 | 359.843 |
| <i>CAPITALE INVESTITO NETTO</i> | <i>695.190</i> | <i>496.116</i> |
| Capitale sociale | 150 | 150 |
| Riserve e utili / perdite a nuovo | 33.002 | 56.515 |
| Risultato d'esercizio | -21.235 | -23.513 |
| Capitale Proprio | 11.917 | 33.152 |
| Posizione Finanziaria Netta | 683.273 | 462.964 |
| <i>MEZZI FINANZIARI NETTI</i> | <i>695.190</i> | <i>496.116</i> |

La struttura patrimoniale presenta un "Capitale Investito Netto" in deciso aumento e l'incremento di 199.074 migliaia di euro è equamente suddiviso tra le "Immobilizzazioni Nette" e il "Capitale Circolante Netto".

In particolare, gli investimenti nelle immobilizzazioni riflettono l'acquisto dei fabbricati che compongono la "Cittadella" ed i lavori di costruzione sostenuti nell'esercizio sul complesso "Sky", mentre la lievitazione del capitale circolante è conseguente all'incremento del valore dell'iniziativa, giustificato dai significativi interventi sostenuti sia a livello progettuale che di bonifica del terreno.

Il "Capitale investito netto" risulta finanziato quasi elusivamente da mezzi di terzi e la sua composizione alla data di chiusura è pressoché in equilibrio tra erogazioni della Capogruppo e finanziamenti concessi dal sistema bancario.

Iniziativa aree “ex Falck”

In data 21 dicembre 2007, dopo due anni di intenso lavoro e di confronti tecnici pressoché quotidiani con le istituzioni pubbliche, è stata presentata al Comune di Sesto San Giovanni la proposta definitiva del P.I.I. (Programma di Intervento Integrato) per la cui realizzazione ci si è avvalsi dello studio dell'architetto Renzo Piano.

In tale data ha avuto dunque inizio l'iter burocratico destinato a concludersi con la sottoscrizione della “Convenzione per l'Attuazione del Programma Integrato di Intervento”, strumento che renderà possibile l'attivazione delle procedure previste per il rilascio delle concessioni edilizie e quindi per l'avvio della fase di realizzazione del progetto di sviluppo immobiliare sull'area “ex Falck”.

Nel corso dell'esercizio è proseguita inoltre l'attività volta alla presentazione nel 2008 del progetto definitivo di Bonifica al Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e, per quanto concerne le attività commerciali, sono stati sottoscritti accordi quadro con “El Corte Ingles”, primo operatore spagnolo nella grande distribuzione, per la futura realizzazione di un *Department Store* e di una Galleria Commerciale.

Si espongono di seguito gli schemi di conto economico e di stato patrimoniale della società Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. nella quale è circoscritta l'attività di sviluppo dell'iniziativa “ex Falck”

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--|----------------|----------------|
| Valore della produzione | 28.318 | 25.166 |
| Costi della produzione | -20.980 | -22.082 |
| - per materie prime | -53 | -4.574 |
| - per servizi | -19.230 | -14.121 |
| - per godimento beni di terzi | -153 | -104 |
| - per il personale | -238 | -283 |
| - ammortamenti e svalutazioni | -435 | -260 |
| - oneri diversi di gestione | -872 | -2.740 |
| Risultato operativo | 7.338 | 3.084 |
| Proventi ed oneri finanziari | -12.190 | -7.570 |
| - proventi finanziari | 607 | 1.320 |
| - oneri finanziari | -12.797 | -8.890 |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie | 0 | 0 |
| Proventi ed oneri straordinari | -25 | 24 |
| Risultato ante imposte | -4.877 | -4.463 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | 842 | 1.325 |
| Risultato dell'esercizio | -4.035 | -3.137 |

Il “Valore della produzione”, composto prevalentemente dalla “variazione delle rimanenze”, evidenzia i notevoli sforzi economici sostenuti nell'esercizio che hanno permesso di concludere il progetto definitivo di Programma di Intervento Integrato presentato al Comune di Sesto San Giovanni.

I “Costi della produzione”, pari a 20.981 migliaia di euro, risultano composti da “Costi per servizi” per 19.230 migliaia di euro. In particolare tra tali costi, strettamente correlati al “Valore della produzione”, si segnalano gli oneri di bonifica e demolizione per 9.490 migliaia di euro, le spese di

progettazione per 5.158 migliaia di euro, i costi di consulenze per lo sviluppo immobiliare per 1.655 mila euro e quelli di pubblicità e marketing per 614 mila euro.

Per quanto riguarda l'”Area finanziaria”, il significativo incremento rispetto al precedente esercizio è da imputarsi sia alla lievitazione dell’esposizione verso il sistema creditizio che all’incremento dei tassi di interesse.

Infine, le imposte sul reddito presentano un saldo positivo di 842 mila euro e sono composte da proventi per imposte anticipate per 1.194 migliaia di euro e da costi per imposte correnti per 352 mila euro.

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|
| Immobilizzazioni Immateriali | 1.421 | 1.433 |
| Immobilizzazioni Materiali | 9.906 | 5.852 |
| Immobilizzazioni Finanziarie | 0 | 1 |
| Immobilizzazioni Nette | 11.327 | 7.286 |
| Rimanenze | 218.805 | 190.635 |
| Crediti commerciali e altre attività | 13.961 | 8.634 |
| Debiti commerciali e altre passività | -32.785 | -29.012 |
| Trattamento di fine rapporto | -15 | -7 |
| Capitale Circolante Netto | 199.966 | 170.249 |
| CAPITALE INVESTITO NETTO | 211.293 | 177.535 |
| Capitale sociale | 37.500 | 37.500 |
| Riserve e utili / perdite a nuovo | -5.689 | -8.690 |
| Risultato d'esercizio | -4.035 | -3.138 |
| Capitale Proprio | 27.776 | 25.672 |
| Posizione Finanziaria Netta | 183.516 | 151.861 |
| MEZZI FINANZIARI NETTI | 211.293 | 177.534 |

La struttura patrimoniale evidenzia un “Capitale Investito Netto” che sostanzialmente si riflette nel valore dell’iniziativa dell’area “ex Falck”, il cui incremento è da attribuirsi agli investimenti sostenuti per attività progettuale e di bonifica o demolizione.

I “Mezzi finanziari netti” si riassumono nel capitale proprio, per 27.776 migliaia di euro, e nei mezzi di terzi per 183.516 migliaia di euro. Questi ultimi, in particolare, sono conseguenti all’erogazione da parte di istituti di credito di mutui fondiari destinati sia all’acquisto dell’area che allo sviluppo della stessa.

RI Investimenti S.r.l.

La società, che è proprietaria di aree e immobili situati nel nord Italia, ha sottoscritto nell’esercizio un preliminare per la parziale cessione della proprietà detenuta in Chivasso e ha proseguito nelle opere di valorizzazione delle aree site in Pavia e Settimo Torinese. Sono infine proseguite le opere di bonifica sull’area denominata ex “Fiat Avio”.

Si espongono di seguito gli schemi riclassificati di conto economico e di stato patrimoniale della società:

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--|---------------|----------------|
| Valore della produzione | 542 | 36.807 |
| Costi della produzione | -4.750 | -16.179 |
| - per materie prime | 0 | -14.000 |
| - per servizi | -1.982 | -1.980 |
| - ammortamenti e svalutazioni | -93 | -47 |
| - altri accantonamenti | -2.528 | 0 |
| - oneri diversi di gestione | -147 | -152 |
| Risultato operativo | -4.208 | 20.628 |
| Proventi ed oneri finanziari | -443 | 86 |
| - proventi finanziari | 1.928 | 818 |
| - oneri finanziari | - 2.370 | -732 |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie | 60 | 1.566 |
| Proventi ed oneri straordinari | -11 | -98 |
| Risultato ante imposte | -4.601 | 22.182 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | 415 | -7.962 |
| Risultato dell'esercizio | -4.185 | 14.220 |

Dall'analisi del conto economico si evidenzia una netta riduzione del "Valore della produzione" in quanto, a differenza del precedente esercizio, non si sono verificate attività di dismissione di immobili e partecipazioni. Il saldo è quindi l'espressione delle sole opere di valorizzazione delle aree e di fatturazione dei canoni locativi.

La significativa diminuzione dei "Costi della produzione" è determinata principalmente dall'assenza di acquisizioni immobiliari. Oltre ai consueti oneri di urbanizzazione, bonifica e demolizione, presenti nei "Costi per servizi", negli "Altri accantonamenti" si rileva l'adeguamento dello stanziamento effettuato per opere di bonifica da effettuarsi sull'area ex "Fiat Avio".

Il risultato dell'esercizio, considerando la non significatività degli oneri e proventi finanziari, risulta pertanto influenzato dalla mancanza di ricavi dismissivi.

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|
| Immobilizzazioni Immateriali | 320 | 407 |
| Immobilizzazioni Finanziarie | 5.178 | 5.118 |
| Immobilizzazioni Nette | 5.498 | 5.525 |
| Rimanenze | 32.569 | 32.167 |
| Crediti commerciali e altre attività | 10.236 | 29.073 |
| Debiti commerciali e altre passività | -16.643 | -34.599 |
| Fondi per rischi ed oneri | -11.801 | -12.319 |
| Capitale Circolante Netto | 14.361 | 14.322 |
| CAPITALE INVESTITO NETTO | 19.859 | 19.847 |
| Capitale sociale | 50 | 50 |
| Riserve e utili / perdite a nuovo | 35.690 | 21.470 |
| Risultato d'esercizio | -4.185 | 14.220 |
| Capitale Proprio | 31.554 | 35.740 |
| Posizione Finanziaria Netta | -11.695 | -15.893 |
| MEZZI FINANZIARI NETTI | 19.859 | 19.847 |

Il “Capitale Investito Netto” di 19.859 migliaia di euro risulta allineato alla valorizzazione del precedente esercizio e sostanzialmente riflette il valore delle “Rimanenze”.

Il “Capitale proprio”, oltre a finanziare interamente il “Capitale Investito Netto”, permette di supportare una “posizione finanziaria netta” positiva dovuta al maggior importo dei crediti finanziari infragruppo rispetto al saldo dei finanziamenti ottenuti dalle banche.

Tradital S.p.A.

La società riveste un ruolo strategico nell’ambito del Gruppo. Diverse sono infatti le attività gestite che riguardano lo “sviluppo”, come le aree Olgettina a Milano e di Cologno Monzese, la gestione degli immobili a “reddito”, relativi a 55 agenzie locate al gruppo Banca Popolare di Lodi, e di sub – holding, con riferimento alle controllate totalitarie Ri Investimenti Due S.r.l. e Costa d’Argento S.r.l..

Si espongono di seguito gli schemi riclassificati di conto economico e di stato patrimoniale della società:

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--|----------------|----------------|
| Valore della produzione | 10.119 | 24.500 |
| Costi della produzione | -11.604 | -10.355 |
| - per materie prime | -7.155 | -6.574 |
| - per servizi | -1.249 | -753 |
| - godimento beni di terzi | -2.882 | -2.624 |
| - ammortamenti e svalutazioni | -52 | -100 |
| - oneri diversi di gestione | -266 | -304 |
| Risultato operativo | -1.485 | 14.145 |
| Proventi ed oneri finanziari | -3.815 | -996 |
| - proventi finanziari | 180 | 2 |
| - oneri finanziari | - 3.995 | -998 |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie | -4.398 | -1.744 |
| Proventi ed oneri straordinari | 31 | 31 |
| Risultato ante imposte | -9.667 | 11.436 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | 470 | -5.099 |
| Risultato dell'esercizio | -9.197 | 6.337 |

Il “Valore della produzione” risente dei proventi derivanti dalla cessione di una porzione di area in Napoli, dei ricavi per affitti attivi derivanti dagli immobili “a reddito” e delle capitalizzazioni di opere sostenute per la valorizzazione delle aree. Il decremento rispetto al precedente esercizio è da ricondurre essenzialmente all’intensa attività dismissiva che aveva caratterizzato il 2006.

Tra i “Costi della produzione” si evidenziano i “Costi per materie prime” che recepiscono l’acquisizione dell’immobile in Milano – Via Santo Spirito.

Il risultato operativo, rettificato dagli oneri derivanti dalla gestione finanziaria, dalla svalutazione apportata alla partecipazione RI Investimenti Due S.r.l. e dagli effetti fiscali, porta ad una perdita dell’esercizio di 9.197 migliaia di euro.

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--|----------------------|----------------------|
| Immobilizzazioni Nette | 20.071 | 22.747 |
| Rimanenze | 47.462 | 45.065 |
| Crediti commerciali e altre attività | 8.106 | 24.335 |
| Debiti commerciali e altre passività | -13.701 | -11.082 |
| \ | -46 | -146 |
| Capitale Circolante Netto | 41.821 | 58.172 |
| <i>CAPITALE INVESTITO NETTO</i> | <i>61.892</i> | <i>80.919</i> |
| Capitale sociale | 21.840 | 21.840 |
| Riserve e utili / perdite a nuovo | -889 | -7.227 |
| Risultato d'esercizio | -9.198 | 6.337 |
| Capitale Proprio | 11.753 | 20.950 |
| Posizione Finanziaria Netta | 50.139 | 59.969 |
| <i>MEZZI FINANZIARI NETTI</i> | <i>61.892</i> | <i>80.919</i> |

La struttura patrimoniale evidenzia un “Capitale Netto Investito” di 61.892 migliaia di euro che sostanzialmente si riflette nel valore delle “Rimanenze”. Il decremento del capitale circolante netto si concretizza principalmente nella cessione pro-soluto del credito vantato per la vendita dell’area di Pavia.

In virtù di tale cessione si è avuto un miglioramento anche della “Posizione Finanziaria Netta” che passa da 59.969 migliaia di euro a 50.139 migliaia di euro.

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

Il presente esercizio si è caratterizzato per il rilevante investimento nel mercato statunitense inteso a rafforzare e diversificare la presenza del Gruppo nel settore estero, già particolarmente significativa sul mercato parigino.

In particolare, nel corso del mese di agosto è stata effettuata l’acquisizione di un immobile di prestigio di ca. 24.000 mq in 660 Madison Avenue a New York.

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

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--------------------------------|----------------|----------------|
| Valore della produzione | 53.571 | 35.940 |
| Costi della produzione | -50.495 | -32.093 |
| - per servizi | -13.440 | -8.771 |
| - per godimento beni di terzi | -493 | -485 |
| - per il personale | -463 | -227 |
| - ammortamenti e svalutazioni | -30.273 | -17.039 |
| - altri accantonamenti | -3.690 | -3.090 |
| - oneri diversi di gestione | -2.136 | -2.481 |
| Risultato operativo | 3.076 | 3.847 |
| Proventi ed oneri finanziari | -54.079 | -33.271 |

| | | |
|--|----------------|----------------|
| - proventi finanziari | 6.314 | 429 |
| - oneri finanziari | -60.393 | -33.700 |
| Proventi ed oneri straordinari | -2 | -639 |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie | -10.390 | 0 |
| Risultato ante imposte | -61.395 | -30.063 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | -4.192 | 82 |
| Risultato dell'esercizio | -65.587 | -29.981 |

L'analisi del conto economico evidenzia un notevole incremento del "Valore della produzione" rispetto al precedente esercizio lievitando da 35.940 migliaia di euro a 53.571 migliaia di euro.

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

Risulta opportuno anche precisare come nel presente esercizio l'investimento parigino abbia contribuito alla formazione dei ricavi durante tutto l'arco temporale annuale a differenza del 2006, esercizio nel quale sono stati effettuati importanti investimenti.

L'aumento dei "Costi della produzione" è direttamente correlabile con le cause che hanno generato l'incremento del "Valore della produzione", cioè ampliamento del patrimonio immobiliare e recepimento degli effetti economici per tutto l'anno.

L'incidenza degli "Oneri Finanziari", sensibilmente aumentata nel corso dell'esercizio a causa della maggiore esposizione verso il sistema creditizio, in virtù dei nuovi investimenti e della rinegoziazione del debito, ha comportato il deciso peggioramento del "Risultato dell'esercizio".

| €/000 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|--|------------------|----------------|
| Immobilizzazioni Immateriali e Materiali | 1.165.320 | 920.457 |
| Immobilizzazioni Finanziarie | 898 | 10.289 |
| Immobilizzazioni Nette | 1.166.218 | 930.746 |
| Rimanenze | 0 | 0 |
| Crediti commerciali e altre attività | 30.297 | 22.545 |
| Debiti commerciali e altre passività | -27.064 | -19.001 |
| Fondi per rischi ed oneri | -46.518 | -45.728 |
| Capitale Circolante Netto | -43.285 | -42.184 |
| CAPITALE INVESTITO NETTO | 1.122.933 | 888.562 |
| Capitale sociale | 6.534 | 448 |
| Riserve e utili / perdite a nuovo | 289 | 12.403 |
| Risultato d'esercizio | -65.586 | -29.981 |
| Capitale Proprio | -58.763 | -17.130 |
| Posizione Finanziaria Netta | 1.181.696 | 905.692 |
| MEZZI FINANZIARI NETTI | 1.122.933 | 888.562 |

La struttura patrimoniale presenta un significativo incremento del "Capitale Investito Netto" riconducibile alle "Immobilizzazioni Nette" e deriva dall'investimento nell'immobile di New York.

Il "Capitale investito netto" risulta finanziato mediante indebitamento bancario e, in minor misura, da finanziamenti propri che dovranno in parte essere destinati alla ricapitalizzazione delle società estere al fine di ripianare le perdite conseguite.

CODICE IN MATERIA DI DATI PERSONALI

La Società si trova nelle ipotesi previste dal D.Lgs. 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 aggiornato alla data del 25 marzo 2008 contestualmente all'aggiornamento delle misure minime di sicurezza a tutela dei trattamenti dati effettuati.

A seguito di tale attività è stata aggiornata e implementata la documentazione aziendale relativa ai trattamenti dati, in modo da costituire un complesso di importanti utili riferimenti ordinati e accessibili a tutti gli incaricati e comprendente, nel dettaglio, *Policy*, Manuale operativo, Disciplinare interno, Incarichi formali, Elenco delle deleghe in vigore e Programma di Formazione/Informazione.

La Società ha poi provveduto alla manutenzione degli *standard* di sicurezza dei propri sistemi informatici coerentemente agli sviluppi della continua evoluzione tecnologia. Per quanto riguarda il sistema informatico aziendale sono stati effettuati, in particolare, rilevanti aggiornamenti sia della struttura *hardware* che *software*, analiticamente descritti nell' allegato tecnico al DPS vigente.

Sono infine stati individuati gli incaricati ai trattamenti (anche non informatici) cui sono state fornite istruzioni scritte e ai quali è stato e sarà garantito il costante aggiornamento formativo.

Nella fattispecie è stato avviato il programma di formazione degli incaricati al trattamento dati come previsto dall'allegato B del D.Lgs. 196/2003. E' corrente un contratto di assistenza relativamente alla specifica materia del rispetto delle regole di trattamento dati imposte dalla vigente normativa con una società indipendente che ha organizzato due lezioni frontali per taluni incaricati al trattamento e ha altresì attivato per altri incaricati corsi di formazione a distanza *on-line*.

In materia di adempimenti connessi al D.Lgs. 196/03 ci si è avvalsi della consulenza di uno studio legale esterno.

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

Il mutato scenario di mercato, oltre ad aver fortemente penalizzato i risultati dell'esercizio, ha prodotto, a partire dalla fine dell'anno, una situazione di tensione finanziaria che ha condizionato l'attività di gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare.

In risposta a tale contingente contesto il Gruppo Risanamento ha deciso di porre in essere le seguenti principali azioni tese a consentire il recupero dell'equilibrio economico-finanziario nei prossimi esercizi, stante l'alta qualità degli attivi patrimoniali di cui il Gruppo dispone.

In sintesi, tali azioni sono:

- la vendita nel corso del mese di marzo del 25% del capitale sociale di 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. per il corrispettivo di 16,5 milioni di euro con una plusvalenza lorda di circa 2,2 milioni di euro.
- l'accelerazione delle attività di cessione del portafoglio immobiliare *trading* per un importo di circa 1 miliardo di euro nei prossimi 18 mesi;
- il proseguimento delle trattative per l'alienazione degli immobili siti in Milano Galleria Passarella e Corso Vittorio Emanuele;
- il rafforzamento della funzione commerciale, in cui si inserisce il mandato ad IntesaSanPaolo S.p.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.;
- le trattative con primari Istituti di Credito per la concessione di un finanziamento dell'importo di 150 milioni di euro il cui accordo è ormai sostanzialmente definito e che si prevede verrà formalizzato entro la metà del mese di aprile.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Per quanto riguarda i risultati attesi nel 2008, l'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo sarà fortemente influenzata dall'esito delle vendite del patrimonio immobiliare e dalla valorizzazione dei progetti di sviluppo, al fine di ottenere una riduzione dell'esposizione finanziaria ed il miglioramento del risultato economico rispetto all'esercizio precedente.

PROPOSTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 28 marzo 2008, ha deliberato di sottoporre il Bilancio al 31 dicembre 2007 all'approvazione dell'Assemblea.

Siete pertanto invitati ad approvare il Bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Vi proponiamo inoltre di voler deliberare il ripianamento della perdita dell'esercizio di euro 14.472.384 con attribuzione della stessa alla posta di patrimonio netto "Utili a Nuovo"

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

RELAZIONE ai sensi dell'art. 123 bis del D. lgs. N. 58/98
Informazioni sugli assetti proprietari
alla data del 28 marzo 2008

a) Struttura del capitale sociale

La tabella che segue rappresenta l'ammontare in euro del capitale sociale sottoscritto e versato nonché le categorie di azioni che compongono il capitale sociale:

| | N° azioni | % rispetto al c.s. | Quotato (indicare i mercati) / non quotato | Diritti e obblighi |
|-------------------------------------|-------------|--------------------|--|--------------------|
| Azioni ordinarie | 274.336.794 | 100 | MTA | |
| Azioni con diritto di voto limitato | - | - | - | |
| Azioni prive del diritto di voto | - | - | - | |

Si precisa inoltre che in data 2 maggio 2007, l'assemblea straordinaria ha deliberato l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie della Società di nuova emissione di importo nominale complessivo pari a Euro 220.000.000,00 costituito da n. 2.200 obbligazioni del valore unitario di Euro 100.000,00, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6 c.c., e, conseguentemente, di aumentare il capitale sociale in via scindibile a servizio della conversione di detto prestito fino ad un massimo di nominali Euro 17.876.474,00 da liberarsi in una o più volte mediante emissione di massime n.17.355.800 azioni ordinarie da nominali Euro 1,03 aventi il medesimo godimento delle azioni in circolazione alla data di emissione, riservate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio della conversione del prestito obbligazionario di cui sopra, restando tale aumento del capitale irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle obbligazioni, e comunque entro il 10 maggio 2014, e limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della conversione medesima.”

b) Restrizioni al trasferimento di titoli

Non esistono restrizioni al trasferimento di titoli.

c) Partecipazioni rilevanti nel capitale

Le partecipazioni rilevanti nel capitale, dirette o indirette, secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate ai sensi dell'art. 120 TUF, sono le seguenti:

| Dichiarante | Azionista diretto | Quota % su capitale ordinario | Quota % su capitale votante |
|------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| LUIGI ZUNINO * | NUOVA PARVA S.P.A. | 37,778 | 37,778 |
| | TRADIM S.P.A. | 18,324 | 18,324 |
| | ZUNINO INVESTIMENTI ITALIA S.P.A. | 16,869 | 16,869 |
| PENDRAGON** CAPITAL LLP | PENDRAGON CAPITAL LLP | 2,065 | 2,065 |
| MORGAN | MORGAN STANLEY | 2,043 | 2,043 |

| | | | |
|--|--------------------------------|--------------|--------------|
| STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED * | INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED | | |
| FORTIS FUND REAL ESTATE EUROPE * | FORTIS FUND REAL ESTATE EUROPE | 2,054 | 2,054 |

* *proprietà*

** *gestione del risparmio*

d) Titoli che conferiscono diritti speciali

Non sono stati emessi titoli che conferiscono diritti speciali di controllo.

e) Partecipazione azionaria dei dipendenti: meccanismo di esercizio dei diritti di voto

Non è previsto alcun sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti

f) Restrizioni al diritto di voto

Non esistono restrizioni al diritto di voto

g) Accordi tra azionisti

Non esistono accordi tra azionisti noti all'Emittente ai sensi dell'art. 122 TUF.

h) Nomina e sostituzione degli amministratori e modifiche statutarie

Ai sensi dell'art. 14) dello statuto sociale, così come modificato dall'assemblea straordinaria degli azionisti del giorno 2 maggio 2007 l'emittente è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da tre a undici membri, anche non soci, i quali durano in carica fino a tre esercizi e sono rieleggibili. Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto.

L'Assemblea prima di procedere alla loro nomina determina il numero dei componenti del Consiglio e la durata in carica.

Ove il numero degli amministratori sia stato determinato in misura inferiore al massimo previsto, l'assemblea durante il periodo di permanenza in carica del Consiglio potrà aumentare tale numero. I nuovi amministratori così nominati scadranno insieme con quelli in carica all'atto della loro nomina.

Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa pro tempore vigente; di essi un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del D. Lgs. 58/1998.

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito.

La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà sulla base di liste presentate dai soci con le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e saranno soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro tempore vigente.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il **2,5%**¹ del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la minor percentuale eventualmente stabilita da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, dovranno depositarsi (i) l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste; (ii) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (iii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

Alla elezione del Consiglio di Amministrazione si procederà come di seguito precisato:

a) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti espressi dagli azionisti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere tranne uno;

b) il restante Amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente né con la lista di cui alla precedente lettera a), né con i soci che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera a), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti espressi dagli azionisti. A tal fine, non si terrà tuttavia conto delle liste che non abbiano conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste, di cui al nono comma del presente articolo.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, del D. Lgs. N. 58 del 28 febbraio 1998 pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera a) del comma che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto della stessa lista, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il consiglio di amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D. Lgs. N. 58/1998 pari almeno al minimo prescritto dalla legge. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

¹ alla luce di quanto previsto dall'articolo 144-septies, comma 1, del Regolamento Emittenti, Consob con Delibera n. 16319 ha reso noto che la quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste dei candidati per l'elezione degli organi di amministrazione e controllo è ridotta dal 2,5 (statutariamente previsto, salvo diverse disposizioni di legge o regolamentari) al 2,0%

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto. Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:

- a) il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui apparteneva l'amministratore cessato e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;
- b) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

In ogni caso il Consiglio e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa pro tempore vigente.

i) Deleghe ad aumentare il capitale sociale e autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie

In data 2 maggio 2007, l'assemblea straordinaria ha deliberato l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie della Società di nuova emissione di importo nominale complessivo pari a Euro 220.000.000,00 costituito da n. 2.200 obbligazioni del valore unitario di Euro 100.000,00, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6 c.c., e, conseguentemente, di aumentare il capitale sociale in via scindibile a servizio della conversione di detto prestito fino ad un massimo di nominali Euro 17.876.474,00 da liberarsi in una o più volte mediante emissione di massime n.17.355.800 azioni ordinarie da nominali Euro 1,03 aventi il medesimo godimento delle azioni in circolazione alla data di emissione, riservate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio della conversione del prestito obbligazionario di cui sopra, restando tale aumento del capitale irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle obbligazioni, e comunque entro il 10 maggio 2014, e limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della conversione medesima, dando, tra l'altro, mandato al Consiglio di Amministrazione per dare esecuzione al relativo aumento di capitale comunque entro il termine ultimo del 10 maggio 2014 procedendo ai relativi depositi di legge ed ai conseguenti aggiornamenti delle espressioni numeriche contenute nell'art. 5 dello statuto sociale.

L'assemblea non ha autorizzato l'acquisto di azioni proprie ai sensi degli artt. 2357 e seguenti del codice civile.

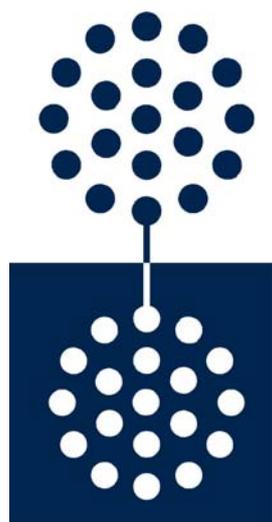
l) Clausole di *change of control*

Il regolamento del Prestito Obbligazionario convertibile emesso con delibera assembleare del 2 maggio 2007 (ed alla stessa allegato - TERMS AND CONDITIONS OF THE BONDS) prevede alcune clausole di cosiddetto "Change of Control" secondo le quali, alle condizioni e nei termini ivi indicati, ove si verificasse un cambio di controllo l'obbligazionista ha facoltà:

- (i) di richiedere il rimborso anticipato dell'obbligazione, ovvero
- (ii) di convertire l'obbligazione ad un prezzo di conversione determinato secondo un criterio specifico (diverso da quello ordinario) stabilito dal regolamento stesso in conseguenza di tale evento.

m) Indennità degli amministratori in caso di dimissioni, licenziamento o cessazione del rapporto a seguito di un'offerta pubblica di acquisto

Non esistono accordi tra la società e gli amministratori, che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.



RISANAMENTO S.p.A.

**Bilancio consolidato
al 31 dicembre 2007**



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

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

| (migliaia di euro) | | 31.12.2007 | 31.12.2006 |
|--|------|------------------|------------------|
| | note | | |
| Attività non correnti: | | | |
| Attività immateriali | | | |
| - Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita | 1) | 690 | 635 |
| - Attività immateriali a vita definita | | 690 | 635 |
| Attività materiali | 2) | | |
| - Investimenti immobiliari | | 1.392.416 | 1.039.480 |
| - Altri beni | | 13.991 | 7.593 |
| | | 1.406.407 | 1.047.073 |
| Altre attività non correnti | 3) | | |
| - Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto | | 41.872 | 49.291 |
| - Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale) | | 15.661 | 32.759 |
| - Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti | | 50.796 | 42.815 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | | 19.111 | 29.131 |
| - Crediti vari e altre attività non correnti | | 448 | 603 |
| | | 108.777 | 125.468 |
| Attività per imposte anticipate | 4) | 40.000 | 42.352 |
| TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A) | | 1.555.874 | 1.215.528 |
| Attività correnti: | | | |
| Portafoglio immobiliare | 5) | 1.638.431 | 1.302.620 |
| Lavori in corso su ordinazione | 5) | | |
| Crediti commerciali, vari e altre attività correnti | 6) | 137.646 | 76.640 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 6) | 2.617 | 2.637 |
| Titoli e partecipazioni | 7) | 641 | 686 |
| Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti | 8) | 1.124 | 81 |
| Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti | 9) | 80.021 | 48.105 |
| TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B) | | 1.857.863 | 1.428.132 |
| Attività destinate alla vendita: | 10) | | |
| di natura finanziaria | | 14.269 | |
| di natura non finanziaria | | | |
| TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C) | | 14.269 | |
| TOTALE ATTIVITA' (A + B + C) | | 3.428.006 | 2.643.660 |
| Patrimonio netto: | 11) | | |
| quota di pertinenza della Capogruppo | | 408.062 | 469.607 |
| quota di pertinenza dei Terzi | | | |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO (D) | | 408.062 | 469.607 |
| Passività non correnti: | | | |
| Passività finanziarie non correnti | 12) | 2.330.431 | 1.448.356 |
| Benefici a dipendenti | 13) | 1.037 | 876 |
| Passività per imposte differite | 4) | 100.217 | 121.262 |
| Fondi per rischi e oneri futuri | 14) | 33.157 | 32.378 |
| Debiti vari e altre passività non correnti | 15) | 9.911 | 7.854 |
| TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E) | | 2.474.753 | 1.610.726 |
| Passività correnti: | | | |
| Passività finanziarie correnti | 16) | 304.681 | 342.993 |
| Debiti tributari | 17) | 7.451 | 5.650 |
| Debiti commerciali, vari e altre passività correnti | 17) | 233.059 | 214.684 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 17) | 3.300 | 4.069 |
| TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F) | | 545.191 | 563.327 |
| Passività correlate ad attività destinate alla vendita: | 10) | | |
| di natura finanziaria | | | |
| di natura non finanziaria | | | |
| TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G) | | | |
| TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G) | | 3.019.944 | 2.174.053 |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H) | | 3.428.006 | 2.643.660 |

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

| (migliaia di euro) | | 31 dicembre 2007 | 31 dicembre 2006 |
|---|------|---------------------|---------------------|
| | note | | |
| Ricavi | 21) | 169.308 | 215.371 |
| Variazione delle rimanenze | 5) | 246.522 | 61.722 |
| Altri proventi | 22) | 54.138 | 54.615 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 22) | 40 | 1.386 |
| Valore della produzione | | 469.968 | 331.708 |
| Acquisti di immobili | 23) | (206.132) | (89.798) |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 23) | (15.232) | |
| Costi per servizi | 24) | (146.155) | (107.064) |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 24) | (167) | (153) |
| Costi del personale | 25) | (8.102) | (7.253) |
| Altri costi operativi | 26) | (34.792) | (44.242) |
| - <i>di cui non ricorrenti</i> | 26) | | (21.749) |
| - <i>di cui con parti correlate</i> | 26) | (1.450) | (1.878) |
| RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI | | 74.787 | 83.351 |
| Ammortamenti | 1,2) | (24.740) | (13.634) |
| Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti | 27) | 539 | 8.674 |
| RISULTATO OPERATIVO | | 50.586 | 78.391 |
| Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto | 3) | (11.239) | (1.338) |
| Proventi finanziari | 28) | 11.221 | 9.096 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 28) | 1.764 | 1.116 |
| Oneri finanziari | 29) | (151.339) | (89.575) |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 29) | (295) | (99) |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | (100.771) | (3.426) |
| Imposte sul reddito del periodo | 30) | 9.108 | (5.276) |
| RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | (91.663) | (8.702) |
| Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita | | | |
| RISULTATO DEL PERIODO | | (91.663) | (8.702) |
| Attribuibile a: | | | |
| - Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo | | (91.663) | (8.702) |
| - Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi | | | |
| | | | |
| | | | |
| (euro) | note | | |
| - Utile per azione base: | 11) | | |
| - da attività in funzionamento | | (0,33) | (0,03) |
| - da attività destinate alla vendita | | - | - |
| - Utile per azione base | | (0,33) | (0,03) |
| - Utile per azione diluito: | | | |
| - da attività in funzionamento | | (0,30) | (0,03) |
| - da attività destinate alla vendita | | - | - |
| - Utile per azione diluito | | (0,30) | (0,03) |

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)

| | Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo | | | | | | 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 | Totale | | |
| note | | | | | | | | |
| 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 | | | 8.137 | | | 8.137 | | 8.137 |
| Fair value attività finanziarie | | | (2.161) | | | (2.161) | | (2.161) |
| Altre minori | | | | | (67) | (67) | (40) | (107) |
| Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto | | | 5.976 | | (67) | 5.909 | (40) | 5.869 |
| Utile (perdita) netto del periodo | | | | | (8.702) | (8.702) | | (8.702) |
| Strumenti rappresentativi di patrimonio netto | | | | | | | | |
| Riserva per differenze nette di cambio da traduzione | | | | | | | | |
| Dividendi corrisposti | | | | | (28.257) | (28.257) | | (28.257) |
| Destinazione risultato a Riserva Legale | | | | 5.750 | (5.750) | | | |
| Saldo al 31 dicembre 2006 | 282.567 | 59.518 | 7.838 | 67.787 | 51.897 | 469.607 | | 469.607 |
| Movimenti del patrimonio netto 2007 | | | | | | | | |
| Operazioni in derivati | 18) | | 27.171 | | | 27.171 | | 27.171 |
| Fair value attività finanziarie | 3) | | (12.097) | | | (12.097) | | (12.097) |
| Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto | | | 15.074 | | | 15.074 | | 15.074 |
| Utile (perdita) netto del periodo | | | | | (91.663) | (91.663) | | (91.663) |
| Strumenti rappresentativi di patrimonio netto | 11) | | | 22.673 | | 22.673 | | 22.673 |
| Riserva per differenze nette di cambio da traduzione | | | | (7.629) | | (7.629) | | (7.629) |
| Dividendi corrisposti | | | | | (3.036) | | | |
| Destinazione risultato a Riserva Legale | | | | 3.036 | (3.036) | | | |
| Saldo al 31 dicembre 2007 | 282.567 | 59.518 | 22.912 | 85.867 | (42.802) | 408.062 | | 408.062 |

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

| (migliaia di euro) | | 31 dicembre 2007 | 31 dicembre 2006 |
|---|------|---------------------|---------------------|
| | note | | |
| FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO | | | |
| Utile (perdita) dell'esercizio | | (91.663) | (8.702) |
| Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio: | | | |
| Ammortamenti | | 24.740 | 13.634 |
| Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni) | a) | 17.166 | 4.013 |
| Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni) | b) | (4.523) | (44.951) |
| Variazione fondi | c) | 5.463 | 4.981 |
| Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite) | d) | (14.192) | 30.717 |
| Investimenti in portafoglio immobiliare | e) | (395.996) | (177.493) |
| Cessioni di portafoglio immobiliare | e) | 60.185 | 170.287 |
| Variazione netta delle attività e passività commerciali | e) | (68.926) | (50.843) |
| FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A) | | (467.746) | (58.357) |
| FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | | | |
| Investimenti in attività materiali | f) | (386.919) | (428.992) |
| Cessioni di attività materiali | f) | 2.981 | 8.611 |
| Investimenti/cessioni in attività immateriali | | (191) | 242 |
| Investimenti/cessioni in partecipazioni | g) | (3.819) | 3.364 |
| Variazione dei crediti e altre attività finanziarie | h) | 8.417 | (17.179) |
| FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B) | | (379.531) | (433.954) |
| FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA | | | |
| Variazione netta delle passività finanziarie | i) | 878.418 | 518.274 |
| Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto | j) | 22.673 | |
| Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento | | | |
| Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve) | | | (28.257) |
| FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C) | | 901.091 | 490.017 |
| Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D) | k) | (14.269) | |
| FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D) | | 39.545 | (2.294) |
| CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F) | | 48.105 | 50.399 |
| Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G) | | (7.629) | |
| CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G) | | 80.021 | 48.105 |

| (migliaia di euro) | | 31 dicembre 2007 | 31 dicembre 2006 |
|--|--|---------------------|---------------------|
| INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO: | | | |
| Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere) | | 224.414 | 248.650 |
| Imposte sul reddito pagate | | 4.550 | 21.930 |
| Interessi pagati | | 114.853 | 73.033 |
| 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 | | 48.105 | 50.399 |
| Discontinued operations | | | |
| CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE: | | | |
| Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti | | 80.021 | 48.105 |
| Discontinued operations | | | |

NOTE AL BILANCIO CONSOLIDATO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

Risanamento S.p.A., domiciliata a Milano con sede legale in Via Bagutta n. 20, e le società controllate (di seguito congiuntamente “il Gruppo Risanamento” o “il Gruppo”) hanno come 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 2007 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 marzo 2008 e potrà essere soggetta a modificazioni fino all’approvazione da parte dell’Assemblea.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 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.

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.

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.

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 Riserva conversione valuta.

I cambi applicati al 31 dicembre 2007 nelle operazioni di conversione sono i seguenti:

| | Cambio medio | Cambio finale |
|-------------|--------------|---------------|
| Dollaro USA | 1,3705 | 1,4721 |

Rispetto al 31 dicembre 2006 l'area di consolidamento è così variata:

a) sono entrate nell'area di consolidamento:

- RI. Progetti S.p.A., acquisita nel febbraio 2007
- Etoile A S.à r.l., costituita in aprile 2007
- Etoile B S.à r.l., costituita in aprile 2007
- Etoile C S.à r.l., costituita in aprile 2007

- Etoile D S.à r.l., costituita in aprile 2007
- Etoile E S.à r.l., costituita in aprile 2007
- GP Offices & Apartments S.r.l., acquisita nel maggio 2007
- Etoile Madison Corp., costituita nel luglio 2007
- Etoile 660 Madison Mezz 3 LLC, costituita in agosto 2007
- Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC, costituita in agosto 2007
- Etoile 660 Madison Mezz LLC, costituita in agosto 2007
- Etoile 660 Madison LLC, costituita in agosto 2007
- Costa d'Argento S.r.l., acquisita in ottobre 2007

b) sono uscite dall'area di consolidamento:

- Etoile Première S.à r.l., la cui liquidazione si è chiusa nel giugno 2007

Al 31 dicembre 2007 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, sono così ripartite:

| Imprese: | 31.12.2007 | | |
|---|------------|-----------|-----------|
| | Italia | Eestero | Totale |
| • controllate consolidate con il metodo integrale | 20 | 25 | 45 |
| • collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto | 4 | 2 | 6 |
| Totale imprese | 24 | 27 | 51 |

D. 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 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, 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 2007 e 2006 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 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 del debito finanziario.

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, nonché per la determinazione della situazione debitoria consolidata alla data del 28 febbraio 2008.

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.

Qui di seguito si descrivono i principali *negative pledge* e *covenant finanziari* ovvero *operativi* con indicazione delle soglie contrattualmente fissate e dello stato attuale del rispetto degli stessi.

Ove non sia di seguito diversamente specificato, resta inteso che all'ultima data di riferimento tutti i *covenant* dei singoli contratti sono stati rispettati.

a) Contratto di finanziamento tra MSG Residenze S.r.l. e Intesa SanPaolo S.p.A. e HYPO Real Estate Bank International AG, Filiale di Milano del 29 marzo 2007 per complessivi massimi Euro 726 milioni relativo allo sviluppo residenziale di Milano Santa Giulia:

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Sono previste usuali restrizioni in relazione a determinate operazioni che coinvolgano il beneficiario (e.g. cessione di beni, concessione di garanzie, distribuzioni utili e riserve, ecc.) che non possano essere intraprese senza consenso dei finanziatori; è inoltre previsto che il beneficiario si impegni a far sì che il prezzo previsto alla stipula di preliminari di vendita con persone non fisiche sia corrisposto mediante accollo della corrispondente porzione del finanziamento ai sensi dell'art. 2825bis cod. civ. In particolare il beneficiario MSG Residenze S.r.l. non potrà costituire o consentire l'esistenza di qualsiasi diritto di garanzia su ciascuno dei suoi beni.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- *LTC*; è previsto il rispetto di limiti massimi di *LTC*; tale limite è variabile rispetto alla percentuale di immobili oggetto di preliminare secondo la tabella seguente:

| Rapporto tra valore complessivo dei preliminari stipulati rispetto a Proventi Complessivi | | Massimo importo utilizzabile della Tranche A e dei Finanziamenti Successivi | <i>LTC</i> | Massimo importo utilizzabile |
|---|--|---|------------|------------------------------|
| 0% | | € 394 M | 70% | € 427 M |
| 17% | | € 425 M | 75% | € 457,5 M |

| | | | | |
|-----|--|---------|-----|---------|
| 32% | | € 446 M | 80% | € 488 M |
|-----|--|---------|-----|---------|

Gli utilizzi di ciascun finanziamento successivo potranno essere richiesti solo se vengono rispettati secondo la medesima tabella i rapporti basati sui proventi complessivi e i contratti preliminari stipulati.

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita, invio bilanci). Tra le limitazioni operative si segnala che l'utilizzo di alcune *tranche* del finanziamento è subordinato al raggiungimento di *target* predeterminati in relazione ai costi di costruzione, ai contratti preliminari di vendita stipulati e alle caparre incassate dal mutuatario. Inoltre, nel contratto in oggetto, è anche previsto che il mancato rispetto in maniera rilevante delle fasi del *business plan* o delle previsioni di spesa indicate nel *budget* possa costituire evento di risoluzione del contratto, così come costituisce evento di risoluzione il mancato completamento del progetto entro il 30 giugno 2011.

- b) Convention de Credits, tra Etoile Saint Augustin, Etoile Saint Florentin, Etoile Rome, Etoile 50 Montaigne, Etoile 54 Montaigne, Etoile Actualis, Deutsche Postbank AG, Westdeutsche Immobilienbank AG e Risanamento S.p.A. del 3 agosto 2007 per complessivi massimi Euro 625 milioni in relazione agli immobili "francesi":**

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Sono previste le usuali restrizioni in relazione a determinate operazioni che coinvolgano il beneficiario (e.g. cessione di beni, concessione di garanzie, distribuzioni utili e riserve, ecc.) che non possano essere intraprese senza consenso dei finanziatori.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- ICR (>115%).
- LTV (≤80% fino all'ottavo anno; ≤75% dopo).

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali tipo di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita, invio bilanci). È inoltre previsto che la vendita degli immobili oggetto del finanziamento sia possibile solo ove la vendita non pregiudichi il rispetto dei *ratio* finanziari LTV e ICR salvo che l'eventuale differenza non venga coperta mediante l'utilizzo di mezzi propri del mutuatario o del garante (i.e. Risanamento S.p.A.).

- c) Contratti di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e Unicredit Banca d'Impresa del 27 febbraio 2006 per complessivi massimi Euro 220 milioni in relazione alla costruzione a Milano Santa Giulia della sede SKY Italia S.p.A:**

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Il contratto prevede obblighi inerenti ai rapporti tra Sky Italia S.r.l. e le società del Gruppo Risanamento, impegni del Mutuatario a non modificare la propria attività, nonché altri obblighi comunemente previsti per operazioni di questa natura.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- PFN/Valore dei cespiti immobiliari ovvero LTV ($\leq 70\%$ calcolato con riferimento al bilancio consolidato di Risanamento).
- Equity-quasi equity/debito residuo ($> 21\%$).

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali tipi di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita, invio bilanci).

d) Contratti di finanziamento relativi a 660 Madison Avenue (New York, NY) del 30 agosto 2007 per complessivi massimi Euro 187 milioni (controvalore del finanziamento di US \$ 275 milioni)

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Oltre a quanto usualmente previsto in tali tipi di operazioni effettuate nel mercato statunitense (es. effettuare ulteriori operazioni oltre quelle previste dal contratto, fare istanza di liquidazione o richiesta di essere ammessa ad altre procedure concorsuali, effettuare distribuzione di utili) il *borrower*:

- non può ricorrere ad indebitamento fatto salvo che per l'ordinaria attività e comunque nella misura massima del 2% del debito in essere di volta in volta.
- non può concedere garanzie reali sull'immobile fatte salvo che per garanzie richieste dalla legge relativamente a contratti di fornitura, impianti *maintenance* ecc. connessi all'ordinaria attività e gestione dell'immobili o da provvedimenti di autorità amministrative.
- subisce limite nel trasferimento a terzi di "*interest*" nell'immobile.
- non può concedere prestiti, altre facilitazioni o concedere garanzie a terzi fatto salvo quanto previsto nel contratto.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

Nulla di significativo da segnalare.

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Oltre a quanto usualmente previsto in tali tipi di operazioni effettuate nel mercato statunitense (es. rispetto della legge, esistenza, obblighi di sottoscrizione di polizze sull'immobile, *Special Purpose Entity*, obbligo di rispettare lo statuto, mantenere l'immobile in buono stato di conservazione e rispettare la legislazione in materia ambientale), il *Borrower*:

- deve sottoscrivere contratti di locazione a condizione di mercato nei limiti di 180 mesi.
- ha l'obbligo stipulare *interest cap agreement* e di vincolare a favore del *lender* ogni somma da questo derivante.
- consegnare al *lender* ogni somma derivante da controversie giudiziali.

Sono inoltre presenti i covenant informativi usuali in tali tipi di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, invio copie delle polizze, invio bilanci).

e) Contratto di finanziamento tra Etoiles Deuxieme Sarl e Banque del l'Economie du Commerce et de la Monetique del 28 luglio 2006 per complessivi Euro 99 milioni in relazione ad un immobile sito in Parigi:

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Sono previste le usuali restrizioni in relazione a determinate operazioni che coinvolgano il beneficiario (e.g. cessione di beni, concessione di garanzie, distribuzioni utili e riserve, ecc.) che non possano essere intraprese senza consenso del finanziatore.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- LTV ($\leq 84,70\%$).
- DSCR (1).

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali tipo di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita , invio bilanci).

f) Contratto di finanziamento tra GP Offices & Apartments e Royal Bank of Scotland del 11 maggio 2007 per complessivi massimi Euro 95,3 milioni in relazione alla porzione immobiliare sita in Milano, Galleria Passarella n. 2:

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Sono previste le usuali restrizioni in relazione a determinate operazioni che coinvolgano il beneficiario (e.g. cessione di beni, concessione di garanzie, distribuzioni utili e riserve, ecc.) che non possano essere intraprese senza consenso dei finanziatori.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- LTV ($\leq 85\%$; che scende progressivamente a $\leq 50\%$ dopo 24 mesi)
- Rapporto tra finanziamento IVA/credito IVA (100%).
- L'impegno del mutuatario a fare in modo che la somma dei canoni di locazione e dei ricavi da cessioni e delle somme giacenti sul conto depositi sia sempre superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e del capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio (*debt service cover ratio*).

- L'impegno del mutuatario a mantenere sul conto depositi una somma non inferiore a €3.000.000 (*excess cash*), che alla data di bilancio e alla data del 28 febbraio 2008 non è rispettato.

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali tipo di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita , invio bilanci).

- g) Contratto di finanziamento del 5 novembre 2007, tra Sviluppo Comparto 5 S.r.l. e The Royal Bank of Scotland Plc, Succursale di Milano; per complessivi Euro 89,5 milioni in relazione all'immobile di C.so Vittorio Emanuele II - Milano:**

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Sono previste le usuali restrizioni in relazione a determinate operazioni che coinvolgano il beneficiario (e.g. cessione di beni, concessione di garanzie, distribuzioni utili e riserve, ecc.) che non possano essere intraprese senza consenso dei finanziatori.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- LTV ($\leq 75\%$).
- L'impegno del mutuatario a mantenere sul conto depositi una somma non inferiore a €3.000.000 (*excess cash*), che, alla data di bilancio risulta rispettato mentre alla data del 28 febbraio 2008 non è rispettato.

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali tipo di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita , invio bilanci).

- h) Contratto di finanziamento tra Etoiles Francois 1er e Banque del l'Economie du Commerce et de la Monetique del 28 luglio 2006 per complessivi Euro 86 milioni in relazione ad un immobile sito in Parigi:**

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Sono previste le usuali restrizioni in relazione a determinate operazioni che coinvolgano il beneficiario (e.g. cessione di beni, concessione di garanzie, distribuzioni utili e riserve, ecc.) che non possano essere intraprese senza consenso del finanziatore.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- LTV ($\leq 84,60\%$).
- DSCR (1).

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali tipo di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita , invio bilanci).

i) Contratto di finanziamento tra Etoiles 118 Champs Elysees e Eurohypo AG del 15 dicembre 2006 per complessivi Euro 60 milioni in relazione ad un immobile sito in Parigi:

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Sono previste le usuali restrizioni in relazione a determinate operazioni che coinvolgano il beneficiario (e.g. cessione di beni, concessione di garanzie, distribuzioni utili e riserve, ecc.) che non possano essere intraprese senza consenso del finanziatore.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- LTV ($\leq 81\%$ a partire dalla firma al settimo anno, poi decrescente fino a ridursi al $< 77\%$ al nono e decimo anno) alla data del bilancio e al 28 febbraio 2008 non rispettato a causa dei lavori in corso ma, a far data dal 19 marzo 2008 è stato acconsentito dalla Banca il rinvio della verifica a settembre 2008.
- ICR (1,1 dal terzo anno e 1,25 a partire dal settimo anno).
- DSCR (1,05 a partire dal settimo anno).

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali tipi di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita , invio bilanci).

j) Contratto di finanziamento tra RI Investimenti S.r.l. e Intesa SanPaolo S.p.A. del 25 luglio 2006 per complessivi massimi Euro 25,5 milioni in relazione ad immobili siti in Settimo Torinese, Villastellone e Pavia:

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Sono previste le usuali restrizioni in relazione a determinate operazioni che coinvolgano il beneficiario (e.g. cessione di beni, concessione di garanzie, distribuzioni utili e riserve, ecc.) che non possano essere intraprese senza consenso del finanziatore.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- LTV ($\leq 65\%$ dal 30 giugno 2008; in riduzione sino a $\leq 55\%$ al 30 giugno 2010 ed al 31 dicembre 2010).

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali tipi di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita , invio bilanci).

k) Contratto di finanziamento tra Tradital S.p.A. e Intesa SanPaolo S.p.A. del 25 luglio 2006 per complessivi massimi Euro 12,5 milioni in relazione ad un immobile sito in Cologno Monzese;

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Sono previste le usuali restrizioni in relazioni a determinate operazioni che coinvolgano il beneficiario (e.g. cessione di beni, concessione di garanzie, distribuzioni utili e riserve, ecc.) che non possano essere intraprese senza consenso dei finanziatori.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- LTV ($\leq 65\%$ dal 30 giugno 2008; in riduzione sino al $\leq 55\%$ al 30 giugno 2010 ed al 31 dicembre 2010).

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali tipi di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita , invio bilanci).

l) Contratto di finanziamento tra Risanamento S.p.A. e Intesa SanPaolo S.p.A. del 25 luglio 2006 per complessivi massimi Euro 9 milioni in relazione ad un immobile sito in Alassio:

PRINCIPALI NEGATIVE PLEDGE

Sono previste le usuali restrizioni in relazione a determinate operazioni che coinvolgano il beneficiario (e.g. cessione di beni) che non possano essere intraprese senza consenso dei finanziatori.

PRINCIPALI COVENANT FINANZIARI

- LTV ($\leq 65\%$ dal 30 giugno 2008; in riduzione sino al $\leq 55\%$ al 30 giugno 2010 ed al 31 dicembre 2010).

PRINCIPALI COVENANT OPERATIVI

Sono presenti i covenant informativi usuali in tali tipi di operazioni (comunicazione di eventuali controversie, rapporti sull'immobile, invio copie delle polizze e contratti di compravendita , invio bilanci).

H. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Nel corso del 2005 lo IASB aveva emesso il principio contabile internazionale, IFRS 7 - *Strumenti finanziari, informazioni integrative* e un emendamento allo IAS 1 - *Informativa sul capitale*.

L'IFRS 7 richiede informazioni aggiuntive riguardanti la rilevanza degli strumenti finanziari in merito alla performance e alla posizione finanziaria di un'impresa.

Tali informazioni includono alcuni requisiti precedentemente enunciati nello IAS 32 - *Strumenti finanziari: esposizione in bilancio e informazioni integrative*.

Il nuovo principio contabile richiede altresì informazioni relative al livello di esposizione di rischio derivante dagli strumenti finanziari, ed una descrizione degli obiettivi, delle politiche e procedure poste in atto dalla Direzione della Società al fine di gestire tali rischi.

L'emendamento allo IAS 1 introduce requisiti relativi alle informazioni da fornire circa il capitale di un'impresa.

Entrambi i principi sono stati applicati a partire dal 1 gennaio 2007.

Peraltro, nel novembre 2006, lo IASB aveva emesso il principio contabile IFRS 8 - *Segmenti Operativi*, che sarà applicabile dal 1 gennaio 2009, in sostituzione dello IAS 14 - *Informativa di settore*, che richiede alla Società di basare informazioni riportate nell'informativa di settore sugli elementi che la Direzione utilizza per prendere le proprie decisioni operative, quindi di identificare i segmenti operativi sulla base della reportistica interna che è regolarmente rivista dalla Direzione al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti e al fine delle analisi di performance.

La Società sta valutando il possibile impatto derivante dall'applicazione di tale interpretazione.

Nel corso del 2007, lo IASB ha emesso lo IAS 23 - *Capitalizzazione degli oneri finanziari*, che sarà applicabile a partire dal 1 gennaio 2009.

Il principio è stato modificato per richiedere la capitalizzazione degli oneri finanziari quando tali costi si riferiscono ad attività che richiedono un periodo di tempo rilevante per potere essere pronte per l'uso previsto o per la vendita.

La Società adotterà il principio in modo prospettico agli oneri finanziari relativi ai beni capitalizzati a partire dal 1 gennaio 2009.

La Società sta valutando il possibile impatto derivante dall'applicazione di tale interpretazione.

Infine, nel novembre 2006, l'IFRIC aveva emesso i seguenti documenti interpretativi:

- IFRIC 8 - *Ambito di applicazione dell'IFRS2*: definisce l'applicabilità dell'IFRS 2, *Pagamenti basati su azioni*, a operazioni nella quali un'entità non può identificare specificatamente una parte o la totalità dei beni o servizi ricevuti; tale interpretazione non è applicabile alla Società;
- IFRIC 9 - *Valutazione successiva dei derivati impliciti*: stabilisce che la data per determinare l'esistenza di un derivato implicito è la data in cui l'entità diventa, per la prima volta, controparte contrattuale, con rivalutazione solo se c'è una variazione nel contratto che modifica sostanzialmente i flussi di cassa; poiché la Società non detiene derivati impliciti che necessitano di essere separati dal contratto ospite, questa interpretazione non ha avuto impatto sulla posizione finanziaria e sul rendimento della Società;
- IFRIC 11 - *IFRS 2 - Transazioni su azioni del Gruppo e azioni proprie per specificare il trattamento contabile di pagamenti basati su azioni per il cui soddisfacimento la società deve acquistare azioni proprie, nonché di pagamenti basati su azioni di una società del gruppo (ad esempio della controllante) attribuiti a dipendenti di altre società del gruppo*; tale principio non è applicabile alla Società;
- IFRIC 13 - *Programmi di fidelizzazione dei clienti*: richiede che i programmi di fidelizzazione dei clienti vengano contabilizzate come componente separato delle vendite; tale interpretazione non è applicabile per la Società;
- IFRIC 14 e IAS 19 - *Limiti su piani a benefici definiti*: fornisce le linee guida generali per determinare l'ammontare del limite stabilito dallo IAS 19 per il riconoscimento delle attività a servizio dei piani e fornisce una spiegazione circa gli effetti contabili causati dalla presenza di

una clausola di copertura minima del piano; tale interpretazione è applicabile dal 1 luglio 2008; la Società non ne ha adottato l'applicazione anticipata e sta valutando il possibile impatto derivante dalla sua applicazione;

- IFRIC 12 - Contratti di servizi in concessione, applicabile dal 1 gennaio 2008. L'interpretazione non è applicabile per la Società.

Infine lo IASB ha pubblicato tra settembre 2007 e febbraio 2008 i seguenti nuovi principi:

- IFRS 2 Pagamenti basati su azioni – Condizioni di maturazione e cancellazioni. Questa modifica all'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni entrerà in vigore nel primo esercizio successivo al 1 gennaio 2009. Il principio restringe la definizione di "condizioni di maturazione" a una condizione che include un obbligo esplicito o implicito a fornire un servizio. Ogni altra condizione è una "non vesting condition" e deve essere presa in considerazione per determinare il fair value dello strumento rappresentativo di capitale assegnato. Nel caso in cui il premio non maturi come conseguenza del fatto che non soddisfa una "non vesting condition" che è sotto il controllo dell'entità o della controparte, questo deve essere contabilizzato come una cancellazione. La Società non ha intrapreso operazioni con pagamenti basati su azioni e, di conseguenza, non si aspetta effetti significativi nella contabilizzazione degli accordi di pagamento basati su opzioni.
- IAS 1 Rivisto Presentazione del bilancio. Il principio rivisto IAS 1 Presentazione del bilancio è stato omologato a settembre 2007 ed entrerà in vigore nel primo esercizio successivo al 1 gennaio 2009. Il principio separa i cambiamenti intervenuti nel patrimonio netto in capo agli azionisti e ai non azionisti. Il prospetto delle variazioni del patrimonio netto includerà solo il dettaglio delle transazioni con azionisti mentre tutte le variazioni relative a transazioni con non azionisti saranno presentate in una unica linea. Inoltre, il principio introduce il prospetto del "comprehensive income": questo prospetto contiene tutte le voci di ricavo e di costo di competenza del periodo registrate a conto economico, e in aggiunta ogni altra voce di ricavo e costo rilevante. Il prospetto del "comprehensive income" può essere presentato in forma di un singolo prospetto o in due prospetti correlati. La Società sta valutando i prospetti da predisporre.
- Modifiche allo IAS 32 ed allo IAS 1 Strumenti Finanziari "a vendere". Le modifiche allo IAS 32 ed allo IAS 1 sono state omologate a febbraio 2008 ed entreranno in vigore nel primo esercizio successivo al 1 gennaio 2009. La modifica allo IAS 32 richiede che alcuni strumenti finanziari "a vendere" e obbligazioni che insorgono al momento della liquidazione siano classificati come strumenti di capitale se ricorrono determinate condizioni. La modifica allo IAS 1 richiede che nelle note esplicative vengano fornite alcune informazioni relative a opzioni "a vendere" classificate come capitale. La Società non si aspetta che queste modifiche abbiano impatto sul bilancio.

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 di Zunino, del soggetto controllante Risanamento S.p.A. e/o delle parti correlate dei soggetti a monte di Risanamento.
- 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 di Zunino, del soggetto controllante Risanamento S.p.A. e/o delle parti correlate dei soggetti a monte di Risanamento.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita** si incrementano, rispetto al 31 dicembre 2006, di euro 55 mila e presentano la seguente composizione e variazione:

| | 31.12.2006 | Variazione area di consolidamento | Investimenti | Ammortamenti | Svalutazioni/Ripristini | Dismissioni | 31.12.2007 |
|---|------------|-----------------------------------|--------------|--------------|-------------------------|-------------|------------|
| Concessioni, licenze, marchi e diritti simili | 255 | | 91 | (124) | | | 222 |
| Altre attività immateriali | 227 | | | (12) | | | 215 |
| Acconti | 153 | | 100 | | | | 253 |
| Totale | 635 | | 191 | (136) | | | 690 |

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 Falk.

Il Gruppo non possiede attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

Rispetto al 31 dicembre 2006 si è avuta la movimentazione indicata nella sotto indicata tabella:

| | 31.12.2007 | | | 31.12.2006 | | |
|-------------------------------------|------------------|--------------------------------------|------------------|------------------|--------------------------------------|------------------|
| | Valore lordo | Fondi di ammortamento e svalutazione | Valore netto | Valore lordo | Fondi di ammortamento e svalutazione | Valore netto |
| Investimenti immobiliari | 1.453.011 | 171.067 | 1.281.944 | 1.123.067 | 147.292 | 975.775 |
| Immobilizzazioni in corso e acconti | 110.472 | | 110.472 | 63.705 | | 63.705 |
| | 1.563.483 | 171.067 | 1.392.416 | 1.186.772 | 147.292 | 1.039.480 |
| Altri beni | 6.859 | 1.172 | 5.687 | 5.840 | 1.973 | 3.867 |
| Acconti | 8.304 | | 8.304 | 3.726 | | 3.726 |
| Totale | 1.578.646 | 172.239 | 1.406.407 | 1.196.338 | 149.265 | 1.047.073 |

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

| | 31.12.2006 | Variazione area di consolida- mento | Incre- menti | Decre- menti | Ammor- tamenti e svalutazioni | 31.12.2007 |
|--------------------------|------------------|--|-----------------|-----------------|-------------------------------------|------------------|
| Investimenti immobiliari | 975.775 | | 331.167 | (1.031) | (23.967) | 1.281.944 |
| Acconti | 63.705 | | 46.767 | | | 110.472 |
| | 1.039.480 | | 377.934 | (1.031) | (23.967) | 1.392.416 |
| Altri beni | 3.867 | | 4.260 | (1.950) | (490) | 5.687 |
| Acconti | 3.726 | | 4.578 | | | 8.304 |
| Totale | 1.047.073 | | 386.772 | (2.981) | (24.457) | 1.406.407 |

“Investimenti immobiliari”

I principali investimenti del periodo hanno riguardato l’acquisto dell’immobile in New York 660 Madison Avenue per un importo di circa 380 milioni di dollari.

Gli altri incrementi del periodo si riferiscono per 60 milioni di euro all’acquisto da parte correlata di fabbricati siti in Santa Giulia a Milano e denominati “La Cittadella”.

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 1,8 miliardi a fronte di un valore di bilancio di euro 1,4 miliardi.

Nel corso dell’esercizio gli investimenti immobiliari hanno generato ricavi per circa 49 mln di euro a fronte di costi pari a circa 12 mln di euro.

“Acconti”

Gli acconti sono relativi, quanto a euro 110.472, sostanzialmente ad anticipi corrisposti per la costruzione degli immobili destinati ad ospitare la sede italiana di Sky a Milano Santa Giulia, mentre ad opere architettoniche in corso di realizzazione sono riconducibili gli acconti di euro 8.304 mila.

“Altri beni”

Gli incrementi relativi ad “Altri beni” hanno riguardato principalmente l’acquisto di opere d’arte. Nella voce, al 31 dicembre 2006, erano iscritti costi sostenuti per migliorie su beni di terzi per euro 2.067 mila che sono stati completamente spesi a seguito dell’avvenuto acquisto del bene a cui si riferivano.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|--|----------------|----------------|-----------------|
| Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto: | | | |
| • Imprese collegate e a controllo congiunto | 41.872 | 49.291 | (7.419) |
| Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale): | | | |
| • Partecipazioni in altre imprese | 15.297 | 32.455 | (17.158) |
| • Titoli diversi dalle partecipazioni | 364 | 304 | 60 |
| | 15.661 | 32.759 | (17.098) |
| Crediti finanziari | | | |
| • Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti | 50.796 | 42.815 | 7.981 |
| Crediti vari e altre attività non correnti | 448 | 603 | (155) |
| Totale | 108.777 | 125.468 | (16.691) |

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

| | 31.12.2006 | Investimenti | Decre- menti | Quota del risultato | Variazione area di consolida- mento | 31.12.2007 |
|---------------------------|---------------|---------------|-----------------|------------------------|--|---------------|
| Impresol S.r.l. * | 800 | | | (395) | | 405 |
| RI. Progetti S.p.A. | 198 | | (198) | | | |
| Diaz Imm.re S.r.l. | 1.872 | | | 1.067 | | 2.939 |
| Turati Imm.re S.r.l. | 8.464 | 9 | | 70 | | 8.543 |
| Mariner S.r.l. | 9.758 | 3.004 | | (1.590) | | 11.172 |
| Badrutt's Palace Hotel Ag | 17.958 | 5 | | | | 17.963 |
| Landinv Holdings Ltd | 10.241 | 1.000 | | (10.391) | | 850 |
| 400 Fifth Avenue SpA | | 14.269 | (14.269) | | | |
| Totale | 49.291 | 18.287 | (14.467) | (11.239) | | 41.872 |

* ultimi dati disponibili al 30 giugno 2007

L'unico acquisto dell'esercizio è riferito ad una quota pari al 25% del capitale sociale della società 400 Fifth Avenue S.p.A. Poiché nel mese di marzo 2008 è avvenuta la cessione di tale partecipazione, la stessa è stata riclassificata tra le "Attività destinate alla vendita di natura finanziaria".

La svalutazione della partecipazione in Landinv Holdings Ltd è attribuibile alla perdita di valore del terreno di proprietà oggetto di un progetto di iniziativa immobiliare che ha risentito della crisi immobiliare negli Stati Uniti. La svalutazione è supportata da idonea valutazione effettuata da perito indipendente.

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 inclusi nel bilancio consolidato delle società collegate e joint venture.

| | Collegate | Joint venture |
|--|----------------|---------------|
| Attività non correnti | 32.307 | 86.305 |
| Attività correnti | 33.212 | 113.970 |
| Passività non correnti | 24.242 | 111.877 |
| Passività correnti | 36.398 | 49.619 |
| Ricavi delle vendite e delle prestazioni | 33.425 | 82.063 |
| Costi della produzione | (12.011) | (13.408) |
| Risultato netto | (3.402) | 1.236 |

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

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

| | 31.12.2006 | Investimenti | Cessioni | Variazione del fair value | Riclassifiche e altri movimenti | 31.12.2007 |
|---------------|---------------|--------------|----------|---------------------------|---------------------------------|---------------|
| IPI S.p.A. | 32.383 | | | (17.157) | | 15.226 |
| Altre minori | 72 | | | | (1) | 71 |
| Totale | 32.455 | | | (17.157) | (1) | 15.297 |

Le azioni IPI S.p.A. sono oggetto di una operazione di *Total Return Equity Swap* posta in essere con Banca Caboto S.p.A. con scadenza aprile 2008 che trova contropartita tra le altre passività finanziarie correnti.

L'operazione in oggetto si configura nella sostanza come un finanziamento garantito da titoli. Di conseguenza l'attività finanziaria ad essa collegata non si qualifica per la derecognition e rimane pertanto in capo alla Società il rischio derivante dall'oscillazione delle quotazioni di mercato del titolo IPI S.p.A.. Si rimanda alla Nota 33, per l'analisi di sensitività relativa agli impatti sul patrimonio netto piuttosto che sul risultato dell'esercizio derivanti da possibili "shock" della quotazione del titolo.

Il valore di carico delle azioni in portafoglio a fine esercizio è stato adeguato al valore di borsa al 31 dicembre 2007 in contropartita al patrimonio netto.

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

Si incrementano di euro 7.981 mila rispetto al 31 dicembre 2006 e sono così composti:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---|---------------|---------------|--------------|
| Crediti finanziari verso imprese collegate | 18.920 | 29.131 | (10.211) |
| Crediti finanziari verso imprese controllanti | 192 | | 192 |
| Strumenti finanziari derivati | 31.684 | 13.684 | 18.000 |
| Totale | 50.796 | 42.815 | 7.981 |

I **crediti verso imprese collegate** e **verso imprese controllanti** 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

Si riferiscono esclusivamente a depositi cauzionali.

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

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Attività per imposte anticipate | 40.000 | 42.352 | (2.352) |
| Passività per imposte differite | (100.217) | (121.262) | 21.045 |
| Totale | (60.217) | (78.910) | 18.693 |

Le attività per imposte anticipate sono riferite a:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|
| Accantonamenti per rischi | 6.420 | 8.862 |
| Svalutazioni di attività correnti | 3.894 | 2.524 |
| Perdite fiscali | 18.218 | 20.791 |
| Fair value strumenti finanziari | 677 | 2.605 |
| Fair value attività finanziarie | 2.925 | |
| Operazioni di equity swap | 1.764 | 2.117 |
| Leasing | 203 | 776 |
| Imm.ni imm.li non capitalizzabili | 217 | 510 |
| Capitalizzazione oneri finanziari | 4.778 | 3.372 |
| Altre | 904 | 795 |
| Totale | 40.000 | 42.352 |

Le passività per imposte differite sono riferite a:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 |
|-----------------------------------|------------------|------------------|
| Capitalizzazione oneri finanziari | 7.853 | 9.423 |
| Plusvalori a tassazione differita | 21.099 | 19.987 |
| Variazione di fair value | 2.975 | 6.702 |
| Eliminazione partecipazioni | 65.549 | 83.225 |
| Altre | 2.741 | 1.925 |
| Totale | (100.217) | (121.262) |

Le imposte differite che scaturiscono dall'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 incrementa da euro 1.302.620 mila a euro 1.638.431 mila.

Le variazioni intervenute sono state le seguenti:

| | 31.12.2006 | Variazione area di consolida- mento | Incrementi | Decrementi | 31.12.2007 |
|------------------------------------|------------------|--|----------------|-----------------|------------------|
| • Prodotti in corso di lavorazione | 922.161 | | 87.510 | (1.381) | 1.008.290 |
| • Lavori in corso su ordinazione | - | | | | - |
| • Prodotti finiti e merci | 377.657 | 92.000 | 208.602 | (56.724) | 621.535 |
| • Acconti | 2.802 | | 7.884 | (2.080) | 8.606 |
| Totale | 1.302.620 | 92.000 | 303.996 | (60.185) | 1.638.431 |

La variazione area di consolidamento è riconducibile all'acquisizione della partecipazione in GP Offices & Apartments S.r.l., proprietaria di unità immobiliari site in Milano Galleria Passarella.

Tra gli incrementi del periodo si segnala:

- Acquisti di immobili per euro 206.132 mila,
- capitalizzazione, come in esercizi precedenti e in osservanza dei principi contabili di riferimento, di interessi su finanziamenti specifici per euro 31.715 mila,
- opere di bonifica per euro 24.754 mila,
- progettazioni per euro 21.944 mila,
- altre opere di sviluppo per euro 11.567 mila.

Tra i decrementi si evidenzia la vendita dell'immobile in Roma, Via Manzoni.

Gli acconti, relativi a quanto anticipato per futuri acquisti immobiliari, sono stati corrisposti, quanto a euro 2.250 mila, alla parte correlata Tradim S.p.A..

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

Sono così analizzabili:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variatione |
|---|----------------|---------------|---------------|
| Crediti commerciali: | | | |
| • Crediti verso clienti | 37.554 | 27.468 | 10.086 |
| • Crediti verso controllanti | 2.457 | 1.826 | 631 |
| • Crediti verso parti correlate | 160 | 811 | (651) |
| | 40.171 | 30.105 | 10.066 |
| Crediti vari e altre attività correnti: | | | |
| • Crediti verso altri | 97.475 | 46.535 | 50.940 |
| Totale | 137.646 | 76.640 | 61.006 |

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 9.784 mila al 31 dicembre 2007 (euro 5.340 mila al 31 dicembre 2006), determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

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

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 |
|-------------------------------|--------------|--------------|
| Saldo iniziale | 5.340 | 1.480 |
| Accantonamenti dell'esercizio | 4.501 | 3.952 |
| Utilizzi dell'esercizio | (57) | (92) |
| Saldo finale | 9.784 | 5.340 |

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

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

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Non scaduti | 30.140 | 20.559 |
| Scaduti da meno di 30 giorni | 2.854 | 3.699 |
| Scaduti da 30 a 60 giorni | 161 | 286 |
| Scaduti da 60 a 90 giorni | 246 | 75 |
| Scaduti da oltre 90 giorni | 4.153 | 2.849 |
| Totale | 37.554 | 27.468 |

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

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

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|
| Anticipi a fornitori | 433 | 1.653 | (1.220) |
| Crediti tributari | 94.475 | 37.963 | 56.512 |
| Altri crediti | 2.567 | 6.919 | (4.352) |
| Totale | 97.475 | 46.535 | 50.940 |

I crediti tributari accolgono essenzialmente crediti Iva per euro 85.427 mila e crediti Ires e Irap per acconti versati per euro 8.305 mila.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Sono così composti:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---|------------|------------|-------------|
| Attività finanziarie detenute per la vendita (held for trading) | | | |
| ➤ Titoli azionari | 641 | 686 | (45) |
| TOTALE | 641 | 686 | (45) |

I titoli in portafoglio risultano facilmente liquidabili.

NOTA 8 – CREDITI FINANZIARI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Si riferiscono quanto a euro 299 mila alla valutazione dei derivati scadenti nel primo trimestre 2008 non trattati in "hedge accounting" e per euro 825 mila 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 31.916 mila rispetto al 31 dicembre 2006 e sono così composte:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali | 80.002 | 48.088 | 31.914 |
| Assegni Cassa | 19 | 17 | 2 |
| Totale | 80.021 | 48.105 | 31.916 |

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 80.021 mila e includono circa euro 42,5 mln. 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 S. Giulia.

Tale importo include inoltre ca. euro 23 mln. di somme vincolate 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' DETENUTE PER LA VENDITA

A seguito della cessione intervenuta nel mese di marzo 2008, la partecipazione in 400 Fifth Avenue S.r.l. è stata considerata "Discontinued Operation".

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" 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 22.673 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 22.912 mila con un incremento di euro 15.074 mila rispetto al 31 dicembre 2006.

La Riserva per differenze nette di cambio da traduzione, negativa di euro 7.629 mila, non era presente al 31 dicembre 2006 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 2007 risulta negativo di euro 0,33.
L'utile diluito per azione al 31 dicembre 2007 risulta negativo di euro 0,30.

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

| 31 dicembre 2007 | Patrimonio Netto | Risultato dell'esercizio |
|---|-----------------------------|-------------------------------------|
| 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 |
| Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto | (1.705) | (848) |
| Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo | 408.062 | (91.663) |

| 31 dicembre 2006 | Patrimonio Netto | Risultato dell'esercizio |
|---|-----------------------------|-------------------------------------|
| Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo | 560.468 | 60.726 |
| Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato | 6.491 | (34.553) |
| Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate | 246.441 | (33.198) |
| Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a: | | |
| - portafoglio immobiliare | 79.454 | (465) |
| - immobilizzazioni materiali | 76.500 | 291 |
| Annullamento del valore netto di carico | (498.890) | |
| Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto | (857) | (1.503) |
| Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo | 469.607 | (8.702) |

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 incremento di euro 882.075 mila e sono così composte:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---|------------------|------------------|----------------|
| • Debiti verso banche | 1.917.749 | 1.198.165 | 719.584 |
| • Obbligazioni convertibili | 194.730 | | 194.730 |
| • Altri debiti finanziari | 963 | 9.834 | (8.871) |
| | 2.113.442 | 1.207.999 | 905.443 |
| Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine | 216.989 | 240.357 | (23.368) |
| Totale | 2.330.431 | 1.448.356 | 882.075 |

I **debiti verso banche** si incrementano in connessione ai continui rilevanti investimenti registrati per il Gruppo durante l'esercizio quali le acquisizioni di nuovi immobili in Milano, la prosecuzione dei lavori di costruzione del nuovo quartier generale del Gruppo SKY a Milano Santa Giulia e più in generale i lavori di bonifica e sistemazione delle aree di Santa Giulia stessa ed ex-Falck.

Ciò in concomitanza ad una riduzione dell'indebitamento bancario corrente avvenuta a seguito dell'avvenuta emissione e collocamento del Prestito Obbligazionario Convertibile.

Più in generale si sottolinea che a seguito del continuo lavoro di ridefinizione della struttura dell'indebitamento, coerentemente con lo sviluppo delle iniziative immobiliari in portafoglio, la composizione delle passività si mantiene, grazie anche alla recente emissione del Prestito Obbligazionario Convertibile, sempre più concentrata su operazioni avente durata a medio lungo periodo.

Nell'esercizio chiusosi al 31.12.2007 si conferma la tendenza di un progressivo "trasferimento" del debito a breve termine, in passato maggiormente concentrato su Risanamento SpA, alle controllate società-progetto con un ulteriore allungamento della scadenza media.

In particolare le principali erogazioni del 2007 dell'esercizio hanno riguardato:

- finanziamento a lungo termine fino a complessivi ca. Euro 220 Mln. capofilato dal Gruppo Unicredit/HVB alla controllata Sviluppo Comparto 3 Srl nell'ambito della costruzione dell'immobile per il Gruppo SKY;
- finanziamento a medio termine fino a complessivi ca. Euro 726 Mln. concesso in pool dal Gruppo IntesaSanpaolo e Hypo Real Estate alla Controllata Milano Santa Giulia Residenze Srl nell'ambito dell'avvio della costruzione del lotto residenziale del complesso.
- finanziamento a medio termine di complessivi ca. Euro 95,3 Mln. concesso da Royal Bank of Scotland Plc alla Controllata Milano GP Offices & Apartments Srl nell'ambito dell'acquisizione di un immobile in Milano.
- finanziamento a medio/lungo termine di complessivi ca. Euro 50 Mln. concesso da Banca Popolare di Milano alla Capogruppo nell'ambito dell'acquisizione della "Cittadella" in Milano Santa Giulia.
- finanziamento a medio termine di complessivi ca. Euro 18 Mln. concesso da Meliorbanca Spa alla Capogruppo nell'ambito dell'acquisizione di un portafoglio di immobili situati in Italia.
- finanziamento di complessivi Euro 625 Mln. concesso da Westdeutsche Immobilienbank AG e Deutsche Postbank Ag alle controllate Etoile Saint Florentin Sarl, Etoile Saint Augustin Sarl, Etoile Rome Sarl, Etoile Actualis Sarl, Etoile 50 Montaigne Sarl ed Etoile 54 Montaigne Sarl.
- finanziamento di complessivi USD 275 Mln. concesso dal Gruppo Deutsche Bank alle controllate Etoile 660 Madison LLC, Etoile 660 Madison Mezz LLC, Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC, Etoile 660 Madison Mezz 3 LLC nell'ambito dell'acquisizione dell'immobile sito in 660 Madison Av., New York -NY.

- finanziamento concesso dal Gruppo BNL Paribas per Euro 41,8 Mln. nell'ambito dell'acquisizione dell'immobile sito in Torri di Quartesolo.
- linea di credito concessa alla Capogruppo per complessivi ca. Euro 40 Mln. da Unicredit Banca d'Impresa
- finanziamento bridge concesso da Royal Bank of Scotland Plc per Euro 89,5 Mln. alla controllata Sviluppo Comparto 5 Srl nell'ambito dell'acquisizione di un immobile sito in Milano

Le principali estinzioni dell'esercizio hanno riguardato:

- rimborso nell'ambito di un finanziamento per ca. Euro 120 Mln. concesso alla controllata Milano Santa Giulia Spa dal Gruppo IntesaSanpaolo.
- rimborso per ca. Euro 39,5 Mln. di alcuni finanziamenti concessi alla Capogruppo da Banca Popolare di Milano;
- rimborso nell'ambito di una linea di credito a breve termine per ca. Euro 30 Mln. concessa alla Capogruppo dal Gruppo IntesaSanpaolo;
- rimborso nell'ambito di una linea di credito a breve termine per ca. Euro 10 Mln. concessa alla Capogruppo dal Gruppo BNL-Paribas.
- rimborso di alcune operazioni di finanziamento per complessivi ca. Euro 517 Mln. concesse in pool dal Gruppo Natixis e BECM e da WestLB rispettivamente alle controllate Etoile Saint Florentin Sarl, Etoile Saint Augustin Sarl, Etoile Rome Sarl, Etoile 50 Montaigne Sarl, Etoile 54 Montaigne Sarl ed Etoile Actualis Sarl.
- Rimborso per Euro 17,5 nell'ambito di un contratto di Leasing concesso alla controllata RI Rental Srl da Intesaleasing Spa
- Rimborso di alcune operazioni di finanziamento per complessivi ca. Euro 60 Mln. concessi alla Capogruppo da Unicredit Banca d'Impresa

Non sono da evidenziare rilevanti erogazioni o estinzioni avvenute dopo la chiusura dell'esercizio.

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

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 19.

Obbligazioni convertibili

In data 21 febbraio 2007 il Consiglio di Amministrazione di Risanamento S.p.A. aveva deliberato di procedere all'emissione di obbligazioni convertibili per un valore complessivo in linea capitale di euro 200 milioni, salvo la facoltà di incrementare il valore complessivo di ulteriori 50 milioni.

Nell'ambito del collocamento, JP Morgan ha agito in qualità di unico *Bookrunner*, nonché di concerto con Banca Caboto, Joint Lead Manager e Joint Global Co-ordinator

L'offerta delle obbligazioni convertibili, indirizzata esclusivamente ad investitori istituzionali, è stata effettuata mediante la raccolta di ordini di sottoscrizione durante la giornata del 22 febbraio 2007 e si è conclusa con successo per un ammontare di € 220 milioni, incluso l'esercizio dell'opzione di incremento dell'offerta per € 20 milioni.

I termini definitivi dell'obbligazione convertibile 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 € 100.000,00.

I detentori delle obbligazioni convertibili potranno esercitare il diritto di conversione a partire dal 20 giugno 2007 e 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..

L'emissione e sottoscrizione delle obbligazioni convertibili sono state approvate dall'assemblea straordinaria degli azionisti di Risanamento S.p.A. in data 2 maggio 2007, assemblea chiamata a deliberare sulla proposta di emissione delle obbligazioni convertibili con esclusione del diritto di opzione degli azionisti e sulla proposta di aumento di capitale sociale a servizio della conversione delle obbligazioni.

Il regolamento e la sottoscrizione delle obbligazioni convertibili sono avvenuti il 10 maggio 2007.

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 963 mila (euro 9.834 mila al 31 dicembre 2006) comprendono debiti conseguenti alla valutazione di derivati per euro 911 mila (euro 9.705 mila al 31 dicembre 2006) trattati in "hedge accounting".

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 216.989 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 | | 19 | |
| B. Altre disponibilità liquide | | 80.002 | |
| C. Titoli detenuti per la negoziazione | | 641 | |
| D. LIQUIDITA' | (A) + (B) + © | | 80.662 |
| E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI | | | 0 |
| F. Debiti bancari correnti | | 262.532 | |
| G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente | | 21.896 | |
| H. Altri debiti finanziari correnti | | 20.253 | |
| I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE | (F) + (G) + (H) | | 304.681 |
| J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE | (I) - (E) - (D) | | 224.019 |
| K. Debiti bancari non correnti | | 1.917.749 | |
| L. Obbligazioni emesse | | 194.729 | |
| M. Altri debiti non correnti | | 217.953 | |
| N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE | (K) + (L) + (M) | | 2.330.431 |
| O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO | (J) + (N) | | 2.554.450 |

NOTA 13 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione dell'esercizio è stata la seguente:

| | |
|-----------------------------------|-------|
| Saldo all'1.1.2007 | 876 |
| Variatione area di consolidamento | 1 |
| Utilizzi del periodo | (326) |
| Accantonamento del periodo | 442 |
| Attualizzazione | 44 |
| Saldo al 31.12.2007 | 1.037 |

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 2006.

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

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

NOTA 14 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si incrementano di euro 779 mila, comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi e sono così dettagliati:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variatione |
|-------------------|---------------|---------------|------------|
| Fondo per imposte | 238 | 232 | 6 |
| Altri fondi | 32.919 | 32.146 | 773 |
| Totale | 33.157 | 32.378 | 779 |

Tra gli "Altri fondi" si segnala 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.

Si segnala che sono in corso contatti con IPI S.p.A. intesi alla definizione delle reciproche posizioni correlate alla cessione dell'area di Porta Vittoria a Milano. Si ritiene che, confortati anche da pareri legali, non sussistano allo stato elementi tali da prevedere eventuali accantonamenti.

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 38.312 mila e sono così composti:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---|----------------|----------------|-----------------|
| Debiti finanziari (quota a breve termine): | | | |
| • Debiti verso banche | 276.465 | 302.477 | (26.012) |
| Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine) | 7.963 | 8.294 | (331) |
| Altre passività finanziarie | 20.253 | 32.222 | (11.969) |
| Totale | 304.681 | 342.993 | (38.312) |

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

Le **altre passività finanziarie** accolgono per euro 18.817 mila gli importi incassati nell'ambito dell'operazione di *Total Return Equity Swap* su azioni IPI già illustrata alla voce Partecipazioni, oltre alla quota di interessi maturati sul prestito obbligazionario per euro 1.436 mila.

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

Si incrementano di euro 20.176 mila e sono così composti :

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---|----------------|----------------|-----------------|
| Debiti tributari | 7.451 | 5.650 | 1.801 |
| Debiti commerciali: | | | |
| • Debiti verso fornitori | 95.962 | 61.367 | 34.595 |
| • Acconti | 131.705 | 131.490 | 215 |
| | 227.667 | 192.857 | 34.810 |
| Debiti vari e altre passività correnti: | | | |
| • Debiti verso istituti di previdenza | 549 | 584 | (35) |
| • Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti | 42 | 42 | |
| • Altre passività correnti | 4.801 | 21.201 | (16.400) |
| | 5.392 | 21.827 | (16.435) |
| Totale | 240.510 | 220.334 | 20.176 |

L'incremento nei **debiti tributari** è correlata principalmente all'Irap sui 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.. Inoltre, quest'ultima società durante l'esercizio ha acconsentito alla richiesta di IPI S.p.A. relativamente ad una proroga al 30 giugno 2008 del versamento dell'acconto di ulteriori euro 20.000 mila.

Fra le **altre passività correnti** sono compresi i debiti commerciali verso parti correlate che sono ampiamente descritti in Relazione sulla gestione.

NOTA 18 – STRUMENTI FINANZIARI

Il gruppo Risanamento S.p.A. ha in essere operazioni in derivati che non si qualificano per la contabilizzazione secondo le regole dell'*Hedge Accounting* e che pertanto sono state valutate al *fair value* imputato al conto economico. La Capogruppo ha in essere due operazioni in derivati per un ammontare nozionale complessivo pari a euro 250 milioni che prevedono la ricezione di tassi variabili ed il pagamento di tassi fissi secondo formule predefinite. Essi sono stati stipulati allo scopo di ridurre l'esposizione del gruppo all'andamento dei tassi di interesse con riferimento ad una pluralità di finanziamenti indicizzati a parametri variabili.

Il Gruppo, in particolare tramite le proprie controllate americane, francesi e lussemburghesi, ha inoltre 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 parametrare 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 (più avanti meglio dettagliate), 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 |
|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------|--|---|-------------|----------------|-------------------------|----------|
| Risanamento Spa | Unicredit Banca d'Impresa Spa | Swap Fix Floating step-up | Macro-copertura | € 200.000 | Tasso Fisso | Euribor 6 mesi | Semestrale | 2008 |
| Risanamento Spa | Unicredit Banca d'Impresa Spa | Atlantic Swap | Macro-copertura | € 50.000 | Tasso Fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2008 |
| Etoile Francois 1er Sarl | Credit Mutuel | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 98.109 (con piano di ammortamento) | Tasso Fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2014 |
| Etoile Deuxième Sarl | Credit Mutuel | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 85.226 (con piano di ammortamento) | Tasso Fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2014 |
| Sviluppo Comparto 3 Srl | Unicredit Banca d'Impresa Spa | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 198.222,5 (con piano di ammortamento) | Tasso Fisso | Euribor 6 mesi | Semestrale | 2015 |
| Sviluppo Comparto 3 Srl | Unicredit Banca d'Impresa Spa | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 20.000 | Tasso Fisso | Euribor 6 mesi | Semestrale | 2012 |
| Etoile 118 Champ Elyseés Sarl | Eurohypo AG | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 60.000 (con piano di ammortamento) | Tasso Fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2016 |
| Etoile Elysees Sc | Eurohypo AG | IRS | Copertura specifica rischio tassi | € 20.071 (con piano di ammortamento) | Tasso Fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2016 |

| | | | | | | | | |
|--|---------------------------------|-----|--|--|------------------|----------------|-------------|------|
| | | | su mutuo | | | | | |
| MSG Residenze Srl | IntesaSanpaolo Spa | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 130.000,00 | Tasso Fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2012 |
| MSG Residenze Srl | IntesaSanpaolo Spa | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 40.000,00 | Tasso Fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2010 |
| GP Offices & Apartments Srl | The Royal Bank of Scotland Plc | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | 76.536,00 (con piano di ammortamento) | Tasso Fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2009 |
| Risanamento Spa | Banca Popolare di Milano Scarl | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 50.000,00 (con piano di ammortamento) | Tasso Fisso | Euribor 6 mesi | Semestrale | 2017 |
| Etoile St. Augustin Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 66.985,60 (con piano di ammortamento) | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile St. Augustin Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 2.214,40 | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile Rome Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 31.750,40 (con piano di ammortamento) | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile Rome Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 1.049,60 | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile St. Florentin Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 15.004,00 (con piano di ammortamento) | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile St. Florentin Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 496,00 | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile 50 Montaigne Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 231.061,60 (con piano di ammortamento) | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile 50 Montaigne Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 7.638,40 | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile 54 Montaigne Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 37.074,40 (con piano di ammortamento) | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile 54 Montaigne Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 1.225,60 | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile Actualis Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 223.124,00 (con piano di ammortamento) | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |

| | | | | | | | | |
|--------------------------------------|---------------------------------|-----|--|----------------|------------------|------------------|-------------|------|
| Etoile Actualis Sarl | Westdeutsche Immobilien Bank AG | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | € 7.376,00 | Tasso semi fisso | Euribor 3 mesi | Trimestrale | 2017 |
| Etoile 660 Madison LLC | Wachovia Bank NA | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | USD 175.000,00 | Tasso semi fisso | Libor 1 mese BBA | Mensile | 2009 |
| Etoile 660 Madison Mezz LLC | Wachovia Bank NA | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | USD 25.000,00 | Tasso fisso | Libor 1 mese BBA | Mensile | 2009 |
| Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC | Wachovia Bank NA | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | USD 25.000,00 | Tasso fisso | Libor 1 mese BBA | Mensile | 2009 |
| Etoile 660 Madison Mezz 3 LLC | Wachovia Bank NA | CAP | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | USD 50.000,00 | Tasso fisso | Libor 1 mese BBA | Mensile | 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 2007 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* con rilevazione a patrimonio netto ammonta a euro 30.773 mila mentre la valutazione con rilevazione a conto economico ammonta a euro 299 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.

| Riserva di cash flow hedge - rischio di tasso | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|---|------------------|------------------|
| Riserva iniziale | 3.360 | (4.406) |
| Movimentazione Riserva di <i>cash flow hedge</i> durante l'anno | 27.171 | 7.766 |
| Riserva finale | 30.531 | 3.360 |
| Inefficacia | 2.227 | 0 |

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 | |
|--|-------------|------------|
| | 31/12/2007 | 31/12/2006 |
| Rischio di tasso | | |
| Flussi fino a 6 mesi | 39.464 | 14.515 |
| Flussi da 6 mesi a 1 anno | 53.419 | 16.041 |
| Flussi da 1 a 2 anni | 87.253 | 36.050 |
| Flussi da 2 a 5 anni | 240.186 | 117.073 |
| Flussi oltre i 5 anni | 295.349 | 152.971 |
| <i>Totale</i> | 715.671 | 336.650 |

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

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

NOTA 20 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate pari a euro 499.947 mila si riferiscono a fidejussioni prestate da Risanamento S.p.A. nell'interesse di imprese controllate e collegate.

Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti, fino alla scadenza, da pegno su azioni o quote di società controllate per un ammontare di euro 6.366 mila. Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratizio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

Leasing Finanziari e Locazioni Operative

Il Gruppo ha acquistato nei precedenti esercizi degli immobili mediante contratti di lease-back. Tali beni sono stati identificati come operazioni di "trading" e pertanto iscritti in bilancio nelle Attività Correnti, alla voce Portafoglio Immobiliare tra i Prodotti Finiti e Merci, per un valore netto contabile di euro 269.602 mila alla data del 31 dicembre 2007.

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

| PAGAMENTI FUTURI MINIMI | | | | |
|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|
| 0-6 mesi | 6 mesi - 1 anno | 1 anno - 2 anni | 2 anni - 5 anni | Oltre 5 anni |
| 11.218 | 11.214 | 22.409 | 67.341 | 262.641 |

| CAPITALE RESIDUO | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|
| 0-6 mesi | 6 mesi - 1 anno | 1 anno - 2 anni | 2 anni - 5 anni | Oltre 5 anni |
| 3.954 | 4.009 | 8.267 | 27.180 | 181.542 |

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 |
| 170 | 148 | 225 | 112 | - |

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 CONSOLIDATO

NOTA 21 – RICAVI

Ammontano a euro 169.308 mila (euro 215.371 mila al 31 dicembre 2006).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

| | Sviluppo | Reddito | Trading | Ricavi non allocati | Totale consolidato |
|----------------|----------|---------|---------|---------------------|--------------------|
| esercizio 2007 | 19 | 49.422 | 119.867 | | 169.308 |
| esercizio 2006 | 12.786 | 33.491 | 169.069 | 25 | 215.371 |

Sono così ripartiti per area geografica:

| | esercizio 2007 | | esercizio 2006 | |
|---------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| Italia | 119.122 | 70% | 180.813 | 84% |
| Estero | 50.186 | 30% | 34.558 | 16% |
| Totale | 169.308 | 100% | 215.371 | 100% |

In particolare, nell'esercizio 2007 sono state realizzati i seguenti ricavi:

- euro 101.638 mila da vendite immobiliari
- euro 67.670 mila da locazioni

NOTA 22 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 54.138 mila (euro 54.615 mila al 31 dicembre 2006).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

| | Sviluppo | Reddito | Trading | Ricavi non allocati | Totale consolidato |
|----------------|----------|---------|---------|---------------------|--------------------|
| esercizio 2007 | 40.531 | 3.064 | 10.188 | 355 | 54.138 |
| esercizio 2006 | 11.859 | 3.790 | 38.430 | 536 | 54.615 |

Negli "Altri proventi" da *trading* è compresa l'ulteriore plusvalenza realizzata dalla cessione avvenuta lo scorso esercizio della partecipazione in Mercurio S.r.l. (euro 4.523 mila).

Sono inoltre presenti euro 39.172 mila per riaddebiti di oneri a carico di terzi e euro 205 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

Gli acquisti di immobili effettuati dal Gruppo nell'esercizio sono ampiamente illustrati nella relazione sulla Gestione. In questa sede si precisa che sono stati effettuati con le parti correlate Impresol S.r.l. per euro 12.200 mila e Urbe S.r.l. per euro 3.032 mila.

NOTA 24 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nelle loro grandezze principali:

| | esercizio 2007 | esercizio 2006 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Bonifiche, progettazione e costruzione | 100.491 | 64.468 |
| Gestione immobili | 11.897 | 10.086 |
| Pubblicità e servizi commerciali | 11.829 | 16.223 |
| Consulenze, legali e notarili | 6.375 | 3.678 |
| Altri servizi | 15.563 | 12.609 |
| Totale | 146.155 | 107.064 |

NOTA 25 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

| | esercizio 2007 | esercizio 2006 |
|------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Salari e stipendi | 5.589 | 5.105 |
| Oneri sociali | 1.933 | 1.693 |
| Trattamento di fine rapporto | 442 | 321 |
| Altri costi | 138 | 134 |
| Totale | 8.102 | 7.253 |

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso del 2007 sono i seguenti:

| | Saldo al 31.12.06 | Variazione area di consolidamento | Incrementi | Decrementi | Saldo al 31.12.07 | Media del periodo |
|----------------------------|----------------------|---|------------|------------|----------------------|----------------------|
| Dirigenti | 15 | | 4 | | 19 | 18 |
| Impiegati e quadri | 52 | | 17 | (5) | 64 | 59 |
| Portieri e addetti pulizia | 1 | 2 | | | 3 | 2 |
| | 68 | 2 | 21 | (5) | 86 | 79 |

NOTA 26 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nelle loro grandezze principali:

| | esercizio 2007 | esercizio 2006 |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Canoni per affitti e noleggi | 6.010 | 6.668 |
| Accantonamento svalutazione crediti | 5.927 | |
| Accantonamenti per rischi ed oneri | 11.868 | 9.732 |
| Imposta Comunale sugli Immobili | 2.873 | 2.747 |
| Altri oneri | 8.114 | 3.346 |
| | <u>34.792</u> | <u>22.493</u> |
| Altri oneri non ricorrenti | | 21.749 |
| Totale | 34.792 | 44.242 |

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

A differenza del precedente esercizio, 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 limitati e concentrati su ridotti e monitorati nominativi.

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

Ammontano a euro 539 mila. Nell’esercizio precedente la voce comprendeva prevalentemente la plusvalenza realizzata dalla cessione di quote di partecipazione in IPI S.p.A..

NOTA 28 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

| | esercizio 2007 | esercizio 2006 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Proventi da partecipazioni | | 2.015 |
| Proventi finanziari: | | |
| • Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni: | | |
| Interessi attivi da collegate | 1.565 | 1.109 |
| • Da titoli iscritti nell’attivo immobilizzato | 25 | 18 |
| • Da titoli iscritti nell’attivo circolante | 25 | 23 |
| • Altri proventi diversi dai precedenti: | | |
| Interessi attivi da parti correlate | 200 | |
| Interessi attivi bancari | 1.442 | 724 |
| Proventi da derivati in Cash Flow Hedge | 6.446 | 309 |
| Proventi da derivati non in Cash Flow Hedge | 875 | 4.684 |
| Interessi e commissioni da altri | 643 | 214 |
| | <u>11.221</u> | <u>7.081</u> |
| Totale | 11.221 | 9.096 |

I proventi da partecipazioni, lo scorso esercizio erano riferiti al dividendo distribuito da IPI S.p.A..

NOTA 29 – ONERI FINANZIARI

| | esercizio 2007 | esercizio 2006 |
|--|----------------|----------------|
| Interessi su debiti bancari di c/c | 15.328 | 13.187 |
| Interessi su finanziamenti bancari | 49.960 | 30.428 |
| Interessi passivi su mutui | 40.654 | 18.901 |
| Oneri su prestito obbligazionario | 6.433 | |
| Interessi passivi su altri finanziamenti | 1.479 | 1.061 |
| Interessi passivi su operazioni di rilocalazione | 14.174 | 12.676 |
| Interessi passivi su debiti verso controllate | 179 | 31 |
| Interessi passivi su debiti verso controllanti | 115 | 18 |
| Interessi passivi su debiti verso parti correlate | | 50 |
| Interessi passivi su depositi cauzionali inquilini | 3 | 30 |
| Altri interessi passivi | 462 | 323 |
| Oneri da derivati in Cash Flow Hedge | 5.520 | 1.829 |
| Oneri da derivati non in Cash Flow Hedge | 502 | 2.108 |
| Oneri di sconto | 19 | 1.295 |
| Attualizzazioni | 108 | 40 |
| Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari | 9.695 | 1.493 |
| Altri oneri, commissioni e spese bancarie | 6.708 | 6.105 |
| Totale | 151.339 | 89.575 |

NOTA 30 – IMPOSTE

Le imposte sul reddito si analizzano come segue:

| | esercizio 2007 | esercizio 2006 |
|---------------------------------------|-----------------|----------------|
| Imposte correnti: | | |
| - imprese italiane | 29.556 | 9.967 |
| - imprese estere | 75 | |
| | <u>29.631</u> | <u>9.967</u> |
| Imposte differite e anticipate nette: | | |
| - imprese italiane | (42.364) | (1.398) |
| - imprese estere | 3.625 | (3.293) |
| | <u>(38.739)</u> | <u>(4.691)</u> |
| Totale | (9.108) | 5.276 |

Le imposte correnti dell'esercizio relative alle imprese italiane riguardano l'IRES per euro 25.260 mila e l'IRAP per euro 4.296 mila.

L'incidenza complessiva (IRES e IRAP) delle imposte sul risultato del periodo prima delle imposte è del -9,04% (154% nel 2006) a fronte dell'incidenza fiscale teorica del -30,52% (79,4% nel 2006) che risulta applicando le aliquote fiscali previste dalla normativa fiscale italiana fino all'esercizio 2007 del 33% (IRES) all'utile prima delle imposte e del 4,25% (IRAP) al valore netto della produzione. A partire dall'esercizio 2008 le aliquote IRES e IRAP sono state ridotte rispettivamente al 27,5% e al 3,9%.

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

| % | esercizio 2007 | esercizio 2006 |
|--|----------------|----------------|
| Aliquota teorica | (30,52) | 79,40 |
| Variazioni in aumento (diminuzione) rispetto all' aliquota teorica: | | |
| - adeguamento aliquote imprese italiane | 5,50 | |
| - differenze permanenti e altre motivazioni | 15,98 | 74,60 |
| | (9,04) | 154,00 |

L' "adeguamento aliquote imprese italiane" riguarda gli effetti fiscali anticipati sulle perdite e conseguenti alla riduzione delle aliquote previste dalla normativa fiscale italiana a partire dal 2008. 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 2007 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 | |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------------------|-----------------|------------------|----------------|
| | 31 dicembre | | 31 dicembre | | 31 dicembre | | 31 dicembre | | 31 dicembre | |
| | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 |
| Ricavi | 19 | 12.786 | 49.422 | 33.491 | 119.867 | 169.069 | 0 | 25 | 169.308 | 215.371 |
| Variazione delle rimanenze | 96.088 | 70.372 | 0 | 0 | 150.434 | (8.650) | 0 | 0 | 246.522 | 61.722 |
| Altri proventi | 40.531 | 11.859 | 3.064 | 3.790 | 10.188 | 38.430 | 355 | 536 | 54.138 | 54.615 |
| Valore della Produzione | 136.638 | 95.017 | 52.486 | 37.281 | 280.489 | 198.849 | 355 | 561 | 469.968 | 331.708 |
| Acquisti di immobili | (3.032) | (4.500) | 0 | 0 | (203.100) | (85.298) | 0 | 0 | (206.132) | (89.798) |
| Costi per servizi | (106.851) | (68.308) | (12.535) | (8.773) | (12.433) | (11.550) | (14.336) | (18.433) | (146.155) | (107.064) |
| Costi del personale | (1.853) | (1.480) | (462) | (227) | (40) | 0 | (5.747) | (5.546) | (8.102) | (7.253) |
| Altri costi operativi | (6.570) | (17.902) | (6.319) | (10.912) | (17.292) | (10.903) | (4.611) | (4.525) | (34.792) | (44.242) |
| EBITDA | 18.332 | 2.827 | 33.170 | 17.369 | 47.624 | 91.098 | (24.339) | (27.943) | 74.787 | 83.351 |
| Ammortamenti | (1.784) | (1.084) | (22.690) | (12.332) | (55) | (8) | (211) | (210) | (24.740) | (13.634) |
| Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti | (116) | (1) | 237 | 6 | (26) | (439) | 444 | 9.108 | 539 | 8.674 |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | 16.432 | 1.742 | 10.717 | 5.043 | 47.543 | 90.651 | (24.106) | (19.045) | 50.586 | 78.391 |
| Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto | | | | | | | | | (11.239) | (1.338) |
| Proventi/(oneri) finanziari | | | | | | | | | (140.118) | (80.479) |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | | | | | | | | (100.771) | (3.426) |
| Imposte sul reddito del periodo | | | | | | | | | 9.108 | (5.276) |
| UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | | | | | | | | (91.663) | (8.702) |
| Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita | | | | | | | | | | |
| UTILE (PERDITA) DEL PERIODO | | | | | | | | | (91.663) | (8.702) |
| Attribuibile a: | | | | | | | | | | |
| - Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo | | | | | | | | | (91.663) | (8.702) |
| - Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi | | | | | | | | | 0 | 0 |

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

| Attività e Passività di Settore | | | | | |
|--|-------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------------|-------------------------|
| (valori in migliaia) | Sviluppo | Reddito | Trading | Importi non allocati | Totale |
| Attività del settore | 1.164.140 | 1.228.726 | 854.852 | 138.416 | 3.386.134 |
| Partecipazione in collegate | 0 | 0 | 23.909 | 17.963 | 41.872 |
| Totale attività | <u>1.164.140</u> | <u>1.228.726</u> | <u>878.761</u> | <u>156.379</u> | <u>3.428.006</u> |
| Passività del settore | <u>867.826</u> | <u>1.132.024</u> | <u>682.152</u> | <u>337.942</u> | <u>3.019.944</u> |

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2006 sono le seguenti:

| Attività e Passività di Settore | | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------|-------------------------|
| (valori in migliaia) | Sviluppo | Reddito | Trading | Importi non allocati | Totale |
| Attività del settore | 940.696 | 964.618 | 590.277 | 98.778 | 2.594.369 |
| Partecipazione in collegate | | | 31.333 | 17.958 | 49.291 |
| Totale attività | <u>940.696</u> | <u>964.618</u> | <u>621.610</u> | <u>116.736</u> | <u>2.643.660</u> |
| Passività del settore | <u>701.713</u> | <u>844.229</u> | <u>374.307</u> | <u>253.804</u> | <u>2.174.053</u> |

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 | |
| | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 |
| Ricavi | 119.122 | 180.813 | 50.186 | 34.558 | 169.308 | 215.371 |
| Variazione delle rimanenze | 244.382 | 61.722 | 2.140 | 0 | 246.522 | 61.722 |
| Altri proventi | 51.074 | 50.824 | 3.064 | 3.791 | 54.138 | 54.615 |
| Valore della Produzione | 414.578 | 293.359 | 55.390 | 38.349 | 469.968 | 331.708 |
| Acquisti di immobili | (203.592) | (89.798) | (2.540) | 0 | (206.132) | (89.798) |
| Costi per servizi | (132.456) | (97.217) | (13.699) | (9.847) | (146.155) | (107.064) |
| Costi del personale | (7.640) | (7.026) | (462) | (227) | (8.102) | (7.253) |
| Altri costi operativi | (28.469) | (33.329) | (6.323) | (10.913) | (34.792) | (44.242) |
| EBITDA | 42.421 | 65.989 | 32.366 | 17.362 | 74.787 | 83.351 |
| Ammortamenti | (2.050) | (1.302) | (22.690) | (12.332) | (24.740) | (13.634) |
| Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti | 302 | 8.668 | 237 | 6 | 539 | 8.674 |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | 40.673 | 73.355 | 9.913 | 5.036 | 50.586 | 78.391 |
| Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto | | | | | (11.239) | (1.338) |
| Proventi/(oneri) finanziari | | | | | (140.118) | (80.479) |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | | | | (100.771) | (3.426) |
| Imposte sul reddito del periodo | | | | | 9.108 | (5.276) |
| UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | | | | (91.663) | (8.702) |
| Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita | | | | | | |
| UTILE (PERDITA) DEL PERIODO | | | | | (91.663) | (8.702) |
| Attribuibile a: | | | | | | |
| - Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo | | | | | (91.663) | (8.702) |
| - Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi | | | | | 0 | 0 |

Le attività e le passività per area geografica al 31 dicembre 2007 sono riepilogate nella seguente tabella:

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

Le stesse informazioni relative all'esercizio 2006 sono di seguito riportate.

| Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia) | | | |
|---|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | Italia | Estero | Totale |
| Attività | <u><u>1.632.187</u></u> | <u><u>1.011.473</u></u> | <u><u>2.643.660</u></u> |
| Passività | <u><u>1.329.184</u></u> | <u><u>844.869</u></u> | <u><u>2.174.053</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 alla Nota 3 e alla Nota 6;
- b) le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 22;
- c) la variazione del periodo, esposta al netto degli effetti connessi alla cessione di partecipazioni, viene illustrata alla Nota 14;
- d) la variazione del periodo è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione delle attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita (*available for sale*);
- e) la variazione del periodo è correlata principalmente allo sviluppo del portafoglio immobiliare ed alle correlate imposte indirette, già illustrati alla Nota 5 e alla Nota 6;
- f) la variazione del periodo è correlata agli investimenti immobiliari illustrati alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3, è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione delle partecipazioni classificate come disponibili per la vendita (*available for sale*);
- h) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3, è esposta al netto degli effetti derivanti dalla variazione di fair value degli strumenti finanziari designati di copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio (Cash flow hedge);
- i) l'incremento del periodo, illustrato alla Nota 12, è connesso all'emissione del prestito obbligazionario convertibile ed ai rilevanti investimenti immobiliari;
- j) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 11, è correlata all'emissione del prestito obbligazionario convertibile;
- k) la variazione del periodo è correlata alla cessione della partecipazione in 400 Fifth Avenue S.p.A., illustrata alla Nota 3.

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 2007, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

| Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2007 | Totale cash flow | A vista | < 6 mesi | 6 - 12 mesi | 1 - 2 anni | 2 - 5 anni | > 5 anni |
|--|------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|------------------|
| PASSIVITA' | | | | | | | |
| STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI | | | | | | | |
| Debiti commerciali, vari e altre passività | 103.077 | 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 | | | | | | | |
| Totale | 3.644.639 | 124.642 | 315.733 | 90.287 | 246.641 | 909.455 | 1.957.882 |
| STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | | | | |
| 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 | | | | | | | |
| Totale | 45.439 | | 5.074 | 5.935 | 4.736 | 9.933 | 19.762 |
| ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2007 | 3.599.200 | 124.642 | 310.659 | 84.352 | 241.905 | 899.521 | 1.938.120 |

| Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2006 | Totale cash flow | A vista | < 6 mesi | 6 - 12 mesi | 1 - 2 anni | 2 - 5 anni | > 5 anni |
|--|------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|------------------|
| PASSIVITA' | | | | | | | |
| STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI | | | | | | | |
| Debiti commerciali, vari e altre passività | 88.658 | 26.401 | 61.317 | 193 | | 415 | 332 |
| Passività finanziarie | 2.515.751 | 86.298 | 265.673 | 55.281 | 124.150 | 596.329 | 1.388.020 |
| Debiti vari e altre passività | | | | | | | |
| Fidejussioni | | | | | | | |
| Impegni e garanzie | | | | | | | |
| Totale | 2.604.409 | 112.699 | 326.990 | 55.474 | 124.150 | 596.744 | 1.388.352 |
| STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | | | | |
| Derivati su rischio di tasso | | | | | | | |
| - cash flow in entrata | 13.486 | | | 1.475 | 3.276 | 4.148 | 4.587 |
| - cash flow in uscita | 704 | | 704 | | | | |
| Totale | 12.782 | | - 704 | 1.475 | 3.276 | 4.148 | 4.587 |
| ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2006 | 2.591.627 | 112.699 | 327.694 | 53.999 | 120.874 | 592.596 | 1.383.764 |

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 | Conto Economico | | | | Patrimonio Netto | | | |
|---|-----------------|----------------|--------------|--------------|------------------|---------------|-----------------|-----------------|
| | Shock up | | Shock down | | Shock up | | Shock down | |
| | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
| Attività fruttifere di interessi | 991 | 772 | (991) | (772) | 991 | 772 | (991) | (772) |
| Passività finanziarie a tasso variabile non coperte (<i>cash flow sensitivity</i>) | (8.471) | (6.930) | 8.471 | 6.930 | (8.471) | (6.930) | 8.471 | 6.930 |
| Strumenti derivati di copertura (<i>fair value sensitivity</i>) | (2.859) | - | (2.452) | - | 84.120 | 63.585 | (70.547) | (70.239) |
| Strumenti derivati non trattati in hedge accounting (<i>fair value sensitivity</i>) | - | 2.356 | - | (2.409) | - | 2.356 | - | (2.409) |
| Derivati per la negoziazione e opzioni (variazione <i>cash flow</i> interessi) | 4.474 | 1.827 | (2.663) | (2.500) | 4.474 | 1.827 | (2.663) | (2.500) |
| Totale | (5.864) | (1.975) | 2.364 | 1.249 | 81.115 | 61.610 | (65.731) | (68.990) |

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 | Conto Economico | | | | Patrimonio Netto | | | |
|--|-----------------|-----------|------------|-----------|------------------|--------------|----------------|----------------|
| | Shock up | | Shock down | | Shock up | | Shock down | |
| | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
| Titoli diversi dalle partecipazioni | - | - | - | - | 3.807 | 8.096 | (3.807) | (8.096) |
| Fondi di investimento | - | - | - | - | 91 | 76 | (91) | (76) |
| Titoli azionari | - | - | - | - | 156 | 165 | (156) | (165) |
| Totale | - | - | - | - | 4.054 | 8.337 | (4.054) | (8.337) |

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 | | | | | | | 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 | |
| 31-dic-07 | | | | | | | | | | |
| ATTIVITA' | | | | | | | | | | |
| - Altre attività | | | | | | | | | | |
| - Partecipazioni in altre imprese | | | | | 29.566 | | | | 29.566 | 29.566 |
| - 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 |
| Totale attività finanziarie | - | 940 | 142.743 | - | 29.930 | - | 32.509 | 123.825 | 82.297 | 206.122 |
| PASSIVITA' | | | | | | | | | | |
| - 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 | | 304.681 | 2.329.520 | 2.328.542 |
| - Debiti per strumenti finanziari derivati | | | | | | | | | | |
| - Derivati trattati in hedge accounting | | | | | | | 911 | | | 911 |
| - Derivati non trattati in hedge accounting | | | | | | | | | | |
| Totale passività finanziarie | - | - | - | - | - | 2.875.517 | 911 | 536.086 | 2.339.431 | 2.570.769 |

| | Valore contabile | | | | | | | 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 | |
| 31-dic-06 | | | | | | | | | | |
| ATTIVITA' | | | | | | | | | | |
| - Altre attività | | | | | | | | | | - |
| - Partecipazioni in altre imprese | | | | | 32.455 | | | | 32.455 | 32.455 |
| - Titoli diversi dalle partecipazioni | | | | | 304 | | | | 304 | 304 |
| - Crediti finanziari verso imprese collegate | | | 29.131 | | | | | | 29.131 | 29.131 |
| - Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali) | | | 603 | | | | | | 603 | 603 |
| - Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti | | | 48.105 | | | | | 48.105 | | 48.105 |
| - Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti | | | 38.668 | | | | | 38.668 | | 38.668 |
| - Titoli e partecipazioni | | | | | | | | | | - |
| - Titoli diversi dalle partecipazioni | | | | | | | | | | - |
| - Fondi d'investimento | | | | | | | | | | - |
| - Titoli azionari | | 686 | | | | | | 686 | | 686 |
| - Crediti per strumenti finanziari derivati | | | | | | | | | | |
| - Derivati trattati in hedge accounting | | | | | | | 13.391 | | 13.391 | 13.391 |
| - Derivati non trattati in hedge accounting | | | | | | | | | 293 | 293 |
| Totale attività finanziarie | - | 979 | 116.507 | - | 32.759 | - | 13.391 | 87.459 | 76.177 | 163.636 |
| PASSIVITA' | | | | | | | | | | |
| - Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti | | | | | | 212.859 | | 212.859 | | 212.859 |
| - Altre passività non correnti (depositi cauzionali) | | | | | | 7.854 | | | 7.854 | 7.854 |
| - Passività finanziarie | | | | | | 1.781.644 | | 342.993 | 1.438.651 | 1.701.603 |
| - Debiti per strumenti finanziari derivati | | | | | | | | | | |
| - Derivati trattati in hedge accounting | | | | | | | 8.142 | | 8.142 | 8.142 |
| - Derivati non trattati in hedge accounting | | 1.563 | | | | | | | 1.563 | 1.563 |
| Totale passività finanziarie | - | 1.563 | - | - | - | 2.002.357 | 8.142 | 555.852 | 1.456.210 | 1.932.021 |

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 Reconta Ernst & Young S.p.A. sono quelli di seguito indicati:

- euro 418 mila per l'attività di revisione ricorrente relativa alla capogruppo ed alle sue controllate,
- euro 450 mila inerenti all'emissione del parere di congruità sull'emissione del prestito obbligazionario, come previsto dalla legge,
- euro 85 mila inerenti ad ulteriore attività di revisione e "due diligence" richieste volontariamente relativa alla capogruppo ed alle sue controllate.

Inoltre sono stati riconosciuti ad altre entità del NETWORK Ernest & Young euro 60 mila circa per attività di assistenza fiscale 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 correlate:

| Società | Rapporti patrimoniali | | | |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------|-------------------|----------------|
| | Natura del rapporto | | | |
| | Crediti finanziari | Crediti diversi | Debiti finanziari | Debiti diversi |
| Collegate: | | | | |
| Impresol S.r.l | 381 | | | |
| Diaz Immobiliare | 5.587 | | | |
| Turati Immobiliare | 6.520 | | | |
| Mariner | 6.431 | | | |
| Totale soc. collegate | 18.919 | - | - | - |
| Controllanti: | | | | |
| Nuova Parva S.p.A | | 2.456 | | 3.046 |
| Totale soc. controllanti | - | 2.456 | - | 3.046 |
| Consociate: | | | | |
| Tradim S.p.A | 192 | 64 | | 254 |
| Flower S.r.l | | 97 | | |
| Totale soc. Consociate | 192 | 161 | - | 254 |
| | | | | |
| Totale Generale al 31.12.07 | 19.111 | 2.617 | - | 3.300 |
| Incidenza %ale su totale voce | 37,62% | 1,90% | 0,00% | 1,42% |

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

| Società | Rapporti economici | | | |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------|------------------|--------------|
| | Proventi finanziari | Natura del rapporto | | Altri oneri |
| | | Altri proventi | Oneri finanziari | |
| Controllate: | | | | |
| <i>Etoile Premiere</i> | | | 181 | |
| Totale soc. controllate | - | - | 181 | - |
| Collegate: | | | | |
| <i>Impresol S.r.l</i> | 361 | | | |
| <i>Diaz Immobiliare</i> | 399 | | | |
| <i>Mariner</i> | 452 | | | |
| <i>Turati Immobiliare</i> | 354 | | | |
| Totale soc. collegate | 1.566 | - | - | - |
| Controllanti: | | | | |
| <i>Nuova Parva S.p.A</i> | | | 114 | |
| Totale soc. controllanti | - | - | 114 | - |
| Consociate: | | | | |
| <i>Tradim S.p.A</i> | 198 | 40 | | 1.617 |
| Totale soc. Consociate | 198 | 40 | - | 1.617 |
| Totale Generale al 31.12.07 | 1.764 | 40 | 295 | 1.617 |
| Incidenza % ale su totale voce | 15,72% | 0,07% | 0,19% | 0,89% |

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

| | | |
|-------------------------------------|-------|---|
| - sulla situazione patrimoniale | 4,52 | % |
| - sulla posizione finanziaria netta | 0,76 | % |
| - sul risultato economico | -0,12 | % |

Si evidenzia che durante l'esercizio la controllata Ri Estate S.p.A. ha acquisito dalla collegata Impresol S.r.l. un pacchetto immobiliare sito in Italia e all'estero di circa 12 milioni di euro rilevato fra le rimanenze, mentre Milano Santa Giulia S.p.A. ha acquistato da Tradim S.p.A. delle volumetrie edificabili sull'area Montecity – Rogoredo per circa 3 milioni di euro, parimenti contabilizzate fra le rimanenze.

Inoltre, si segnala l'acquisto per 60 milioni di euro da parte correlata di fabbricati siti in Santa Giulia a Milano e denominati "La Cittadella" e l'erogazione di un acconto di 2,2 milioni di euro per futuri acquisti di immobili alla parte correlata Tradim S.p.A..

NOTA 37 – AGGIORNAMENTO DELLA SITUAZIONE DEBITORIA DEL GRUPPO RISANAMENTO

A seguito della indicata tensione finanziaria che ha caratterizzato l'attività di gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare del Gruppo, si fornisce in apposito allegato, per maggior chiarezza espositiva, la stima della situazione debitoria consolidata alla data del 28 febbraio 2008 suddivisa per tipologia di progetto e/o portafoglio immobiliare e correlata dalle informazioni relative a ciascun finanziamento. In particolare, per quanto attiene al rispetto dei covenants, si rinvia a quanto precedentemente indicato al paragrafo G.

Infine si segnala che l'ammontare dei debiti commerciali scaduti o in scadenza entro il mese di marzo, attualmente presenti nei partitari fornitori delle singole società del Gruppo, è di circa 77 milioni di euro, mentre risultano in scadenza successivamente a tale data circa 9,5 milioni di euro.

Si precisa che tali valori corrispondono alla migliore stima ad oggi effettuabile in assenza di una completa chiusura contabile infrannuale e non includono i ratei di interesse maturati ed il fair value dei derivati alla data del 28 febbraio 2008, in quanto non disponibile.

SITUAZIONE DEBITORIA DI RISANAMENTO AL 31 DICEMBRE 2007 E STIMA DELLA STESSA AL 28 FEBBRAIO 2008

Finanziamenti individualmente superiori a €25Mln

PAGINA 1/2

valori in mln di euro

| Progetto / Portafoglio Immobiliare | Banca finanziatrice | Tipologia del finanziamento | Importo accordato al 31.12.07 | Importo utilizzato al 31.12.07 | Importo accordato al 28.02.08 | Importo utilizzato al 28.02.08 | Garanzie concesse | Scadenza | Sovrautilizzi al 28.02.08 |
|---|------------------------------|--|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|--|------------------------------------|---------------------------|
| MILANO SANTA GIULIA | | | 996 | 404 | 996 | 404 | | | 1,5 |
| RESIDENZE ELLISSE (MSG RESIDENZE SRL) | INTESA / HYPO REAL ESTATE | Finanziamento Ipotecario (245Mln) Finanziamento IVA (65Mln) Mutuo edilizio (316Mln) Linea di credito per firma (100Mln) | 726 | 170 | 726 | 170 | -Ipoteche di I, II, III, IV e V grado sulla specifica area di intervento -Pegno del 100% quote del beneficiario -Pegno dei conti correnti vincolati del beneficiario -Cessione dei crediti nei confronti degli appaltatori -Vincolo sui contratti assicurativi e polizze -Fidejussione specifica di Risanamento per Euro 70 mln. -Fidejussione specifica di Risanamento per Euro 50 mln. | 2010 - 2012 | 0,0 |
| SKY (SVILUPPO COMPARTO SRL) | UNICREDIT / ALTRI | Mutuo fondiario | 220 | 184 | 220 | 190 | -Ipoteca di I e II grado sulla specifica area di intervento -Pegno del 100% quote del beneficiario -Pegno dei conti vincolati -Vincolo sui contratti assicurativi e polizze -Cessione dei crediti derivanti dai contratti di copertura -Cessione crediti derivanti dai contratti di locazione in fase di utilizzo -Fidejussione specifica decrescente per Euro 250 mln. | 2029 | 0,0 |
| MSG - AREA CITTADELLA | BANCA POPOLARE DI MILANO | Finanziamento ipotecario | 50 | 50 | 50 | 51 | -Ipoteca di I grado sull'immobile | 2017 | 1,5 |
| AREA FALCK | | | 272 | 262 | 271 | 264 | | | 2,5 |
| FALCK ICR | INTESA | Mutuo fondiario | 263 | 253 | 263 | 254 | -Ipoteca di I e II grado sull'immobile | €75 nel 2012 €188 nel 2020 | 1,2 |
| ALTRO | | | 9 | 9 | 8 | 9 | | 2008 - 2011 | 1,3 |
| PARIGI e NEW YORK | | | 1.076 | 1.075 | 1.073 | 1.073 | | | 0,0 |
| PARIGI - FRANCOIS 1er / CIRQUE / MONTAIGNE 17-19 | BECM / CREDIT MUTUEL | Finanziamento ipotecario | 184 | 183 | 183 | 183 | -Ipoteca di I grado sugli immobili oggetto di finanziamento -Pegno dei conti correnti vincolati del beneficiario -Vincolo sui contratti assicurativi e polizze -Cessione dei crediti derivanti dai contratti di affitto -Cessione dei crediti derivanti dal contratto d'acquisto -Vincolo sulla linea di liquidità -Cessione dei crediti derivanti dal contratto di property management -Pegno dei contratti d'affitto -Cessione dei crediti derivanti dai contratti di copertura -Collaterale in denaro (tra 1,2Mln e 2,1Mln) a partire dal 2009 con cancellazione della linea di liquidità -Pegno del 100% delle quote dei beneficiari | 2021 | 0,0 |
| PARIGI - MONTAIGNE 50 / MONTAIGNE 54 / HAUSSMANN 17/23 / ROME 39 / S. AUGUSTIN / S.FLORENTIN 17 | WESTDEUTSCHE IMMOBILIEN BANK | Finanziamento ipotecario | 625 | 625 | 623 | 623 | -Ipoteca di I grado sugli immobili oggetto di finanziamento -Pegno dei conti correnti vincolati delle società proprietarie degli immobili -Vincolo sui contratti assicurativi e polizze -Cessione dei crediti derivanti dai contratti -Cessione dei crediti derivanti dal contratto di property management -Pegno dei contratti d'affitto -Cessione dei crediti derivanti dai contratti di copertura -Collaterale in denaro (5Mln) -Pegno di quote del beneficiario | 2017 | 0,0 |
| PARIGI - CHAMPS ELISEES 118 | EUROHYPO | Finanziamento ipotecario | 80 | 80 | 80 | 80 | -Ipoteca di I grado sugli immobili -Pegno dei conti correnti vincolati delle società proprietarie degli immobili -Vincolo sui contratti assicurativi e polizze -Cessione dei contratti d'affitto -Cessione dei crediti derivanti dai contratti di copertura -Pegno del 100% quote dei beneficiari | €60Mln nel 2013 €20Mln nel 2016 | 0,0 |
| NEW YORK - 660 MADISON AVENUE | DEUTSCHE BANK | Finanziamento ipotecario (€ 119Mln) Finanziamento mezzanino (€ 68Mln) | 187 (1) | 187 (1) | 187 (1) | 187 (1) | -Ipoteca di I grado sull'immobile -Cessione contratti d'affitto -Vincolo sui contratti assicurativi e polizze -Pegno dei conti correnti vincolati -Pegno sul 100% delle quote dei veicoli societari finanziati -Collaterale in denaro: \$22,5Mln | 2012 | 0,0 |

SITUAZIONE DEBITORIA DI RISANAMENTO AL 31 DICEMBRE 2007 E STIMA DELLA STESSA AL 28 FEBBRAIO 2008

Finanziamenti individualmente superiori a €25Mln

PAGINA 2/2

valori in mln di euro

| Progetto / Portafoglio Immobiliare | Banca finanziatrice | Tipologia del finanziamento | Importo accordato al 31.12.07 | Importo utilizzato al 31.12.07 | Importo accordato al 28.02.08 | Importo utilizzato al 28.02.08 | Garanzie concesse | Scadenza | Sovrautilizzi al 28.02.08 |
|---|------------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|--|-------------|---------------------------|
| TRADING | | | 640 | 640 | 633 | 640 | | | 7,8 |
| MILANO - PASSARELLA | ROYAL BANK OF SCOTLAND | Finanziamento ipotecario | 95 | 95 | 95 | 95 | -Ipoteca di I grado sull'immobile -Pegno dei conti correnti vincolati del beneficiario -Vincolo sui contratti assicurativi e polizze -Cessione dei crediti derivanti dai contratti di affitto -Cessione dei crediti derivanti dal contratto d'acquisto -Cessione dei crediti derivanti dai contratti di copertura -Cessione dei crediti derivanti da eventuali vendite di porzioni di immobile -Cessione del credito IVA -Collaterale in denaro: 3Mln. -Pegno del 100% delle quote del beneficiario | 2010 | 0,0 |
| MILANO - C.so V.EMANUELE | ROYAL BANK OF SCOTLAND | Finanziamento bridge | 90 | 90 | 90 | 90 | -Promessa di ipoteca di I grado sull'immobile -Pegno del 100% delle quote del beneficiario -Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione e dalle vendite -Vicolo delle polizze assicurative -Pegno dei conti correnti -Collaterale in denaro: 3Mln | 2008 | 0,0 |
| TORRI DI QUARTESOLO | BNL-PARIBAS | Finanziamento ipotecario | 42 | 42 | 42 | 42 | -Ipoteca di I grado sull'immobile oggetto di finanziamento -Vincolo sui contratti assicurativi e polizze | 2009 | 0,0 |
| COLOGNO MONZESE | UNICREDIT | Finanziamento bridge | 40 | 40 | 40 | 40 | -Cessione pro-solvendo del credito | A revoca | 0,0 |
| SETTIMO T./VILLASTELLONE E PAVIA | INTESA | Finanziamento ipotecario | 26 | 26 | 26 | 26 | -Ipoteca di I grado sugli immobili -Fidejussione specifica di Risanamento per Euro 38,25 mln. | 2011 | 0,0 |
| AGENZIE BPI | ITALEASE | Leasing | 25 | 25 | 25 | 25 | | 2020 | 0,0 |
| <i>Immobili ROMA</i> | | | | | | | | | |
| PARCO DE MEDICI | ITALEASE | Leasing | 75 | 75 | 73 | 75 | | 2020 | 1,5 |
| STATUTO | ITALEASE | Leasing | 46 | 46 | 45 | 46 | | 2020 | 0,9 |
| FRATTINA | ITALEASE | Leasing | 25 | 25 | 24 | 25 | | 2020 | 0,5 |
| ROMANINA | ITALEASE | Leasing | 35 | 35 | 34 | 35 | | 2020 | 0,7 |
| ALTRI FINANZIAMENTI NON IPOTECARI E LEASING | | | 142 | 142 | 138 | 142 | | | 4,3 |
| LINEE CORPORATE | | | 276 | 276 | 276 | 279 | | 2014 | 3,2 |
| PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTIBILE | | | 202 | 202 | 202 | 202 | | | 0,0 |
| LINEE CORPORATE | | | 73 | 73 | 73 | 77 | | | 3,2 |
| RATEI | | | 10 | 10 | | | | | |
| SITUAZIONE DEBITORIA | | | 3.270 | 2.668 | 3.248 | 2.661 | | | 15,0 |

(1) Il valore fa riferimento al cambio euro-dollaro al 31.12.07 di 1,47

Per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell'attività dell'impresa e ai fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed ai rapporti con parti correlate si rinvia al contenuto della Relazione sulla gestione

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

GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2007

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) |
| RI. Europe S.à r.l. | Lussemburgo | 100.125.050 | 100 | (3) |
| Etoile François Premier S.à r.l. | Parigi | 5.000 | 100 | (6) |
| Etoile 118 Champs Elysées S.à r.l. | Parigi | 5.651.000 | 100 | (6) |
| Etoile Elysées Sc | Parigi | 1.774.680 | 100 | (7) |
| Sviluppo Comparto 5 S.r.l. | Milano | 10.000 | 100 | |
| Sviluppo Comparto 6 S.r.l. | Milano | 10.000 | 100 | |
| Sviluppo Comparto 7 S.r.l. | Milano | 10.000 | 100 | |
| Sviluppo Comparto 8 S.r.l. | Milano | 10.000 | 100 | |
| RI. Progetti S.p.A. | Milano | 510.000 | 100 | |
| Etoile A S.à r.l. | Parigi | 1.000 | 100 | (6) |
| Etoile B S.à r.l. | Parigi | 1.000 | 100 | (6) |
| Etoile C S.à r.l. | Parigi | 1.000 | 100 | (6) |
| Etoile D S.à r.l. | Parigi | 1.000 | 100 | (6) |
| Etoile E S.à r.l. | Parigi | 1.000 | 100 | (6) |
| GP Offices & Apartments S.r.l. | Milano | 100.000 | 100 | |

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

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

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

| Denominazione | Sede | Capitale | Quota Partecipazione % |
|---------------------------|------------|---------------|------------------------------|
| Impresol S.r.l. | Milano | 112.100 | 30 |
| Diaz immobiliare S.r.l. | Milano | 10.000 | 50 |
| Turati Immobiliare S.r.l. | Milano | 100.000 | 50 |
| Mariner S.r.l. | Milano | 10.000 | 50 |
| Badrutt's Palace Hotel Ag | St. Moritz | CHF 2.000.000 | 33,175 |
| Landinv Holdings Ltd | Harrow | £ 100.000 | 50 |

ALTRE PARTECIPAZIONI

| Denominazione | Sede | Capitale | Quota Partecipazione % |
|---------------|--------|------------|------------------------------|
| IPI S.p.A. | Torino | 40.784.000 | 10,08 |

GRUPPO RISANAMENTO

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.07
(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 | RIESTATE | RI INVESTIM. | PROGR. SVILUPPO | RI.RENTAL | RI.LAGNANO | RI.PROGETTI | GP.OFFICES & APARTMENTS |
|---|---------------|---------------|--------------------|-------------------|--------------------|------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|--------------------|----------------|------------|--------------|----------------------------|
| A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 362 |
| B) IMMOBILIZZAZIONI | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| I - IMMATERIALI | | 159 | 1 | 5 | 763 | 7.118 | | 1.421 | 4.210 | | 866 | 1 | 1 | 1 | | 320 | | | | 8 | 882 |
| II - MATERIALI | 12 | 10 | | | 60.582 | 10.133 | | 9.906 | 213.273 | | | | | | | | | | | | |
| III - FINANZIARIE : | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1 |
| 1) Partecipazioni | | 19.902 | | | 25.605 | | 91.879 | | | | | | | | | 4.759 | | 40 | | | |
| 2) Crediti | 30.722 | | | | 18.970 | | | | | | | | | | | 9.791 | | | | | |
| 3) Crediti verso controllanti | | | | | | | | 75.447 | | | | | | | 21.092 | 27.814 | | 77.537 | | | |
| 4) Titoli | | | | | | | | | | | | | | | | 364 | | | | | |
| Totale immobilizzazioni | 30.734 | 20.071 | 1 | 5 | 105.920 | 17.251 | 91.879 | 86.774 | 217.483 | 0 | 866 | 1 | 1 | 1 | 21.092 | 43.048 | 0 | 77.577 | 0 | 8 | 883 |
| C) ATTIVO CIRCOLANTE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| I - Rimanenze | 103 | 47.462 | 4 | 24.768 | 396.318 | 340.000 | | 218.805 | | 5.000 | 110.806 | | | | 28.059 | 32.569 | 11.266 | 24.121 | | | 92.000 |
| II-1) Crediti verso clienti | | 5 | | | 31.239 | | | 42 | 7.647 | | 412 | | | | 203 | 4.239 | 1.345 | 1 | | 306 | 124 |
| II-2) Crediti verso controllate | | 2.924 | | | 652 | | | | | | | | | | | 308 | | | | | |
| II-3) Crediti verso collegate | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| II-4) Crediti verso controllanti | 2.192 | 600 | | 364 | 23.090 | 8.904 | 95 | 11.051 | 43.792 | 1.252 | 435 | | | | | 1.187 | 117 | | 2 | 1.245 | |
| II-4) bis Crediti tributari | 1 | 660 | 3 | 41 | 108 | 1.209 | | 2 | | | 34 | | | | 60 | 401 | 14 | 13 | | 86 | 15.295 |
| II-4) ter imposte anticipate | | 387 | | 38 | 10.595 | 1.123 | | 2.389 | 712 | | | | | | 315 | 3.953 | 2 | 6 | | | 2.220 |
| II-5) Crediti verso altri | 27 | 67 | | 2 | 6.026 | 23 | | 22 | | | | | | | 329 | 90 | | 90 | | | 35 |
| III-6) Altri titoli | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| IV) - Disponibilità liquide | 27 | 3 | 11 | 14 | 19.782 | 47 | 6 | 44 | 4.158 | 53 | 3.246 | 10 | 10 | 10 | 243 | 77 | 57 | 1.499 | 11 | 109 | 1.086 |
| Totale attivo circolante | 2.350 | 52.108 | 18 | 25.227 | 487.810 | 351.306 | 101 | 232.355 | 56.309 | 6.305 | 114.933 | 10 | 10 | 10 | 29.209 | 42.824 | 12.801 | 25.730 | 13 | 1.746 | 110.760 |
| D) RATEI E RISCONTI | | 6.387 | | | 215 | | | 455 | 53 | | | | | | 315 | 57 | 3 | 48 | | | |
| TOTALE ATTIVO | 33.084 | 78.566 | 19 | 25.232 | 593.945 | 368.557 | 91.980 | 319.584 | 273.845 | 6.305 | 115.799 | 11 | 11 | 11 | 50.616 | 85.929 | 12.804 | 103.355 | 13 | 2.116 | 111.643 |

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.07
(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 | RI.RENTAL | RI.AGNANO | RI.PROGETTI | GP.OFFICES & APARTMENTS |
|--|---------------|---------------|--------------------|-------------------|--------------------|------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|--------------------|----------------|-----------|--------------|----------------------------|
| A) PATRIMONIO NETTO | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | | | 810 | | | | | | | 21 | 10 | 50 | | | 6 | |
| V -RISERVA AZIONI PROPRIE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| VI -RISERVA STRAORDINARIA | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| VII -ALTRE RISERVE | 2.364 | 115 | | 21.839 | 118.641 | 49.652 | 463 | 6.321 | 46.527 | 1.500 | 1.500 | | | | 11.317 | 18.203 | 90 | | | | 4.988 |
| VIII -UTILI(PERDITE) A NUOVO | 128 | (5.474) | (5) | (117) | 15.787 | | | (12.820) | | (13) | (1) | (1) | (1) | (1) | 9.964 | 17.476 | 1.176 | | | (120) | |
| IX -UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO | 1.019 | (9.198) | (8) | (4.150) | (35.074) | 3.853 | (182) | (4.035) | (20.972) | (574) | (1.201) | (2) | (2) | (2) | 670 | (4.185) | 588 | 44.252 | | (41) | (4.749) |
| Capitale e riserve di terzi | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Totale patrimonio netto | 27.158 | 11.753 | 17 | 17.667 | 99.616 | 53.555 | 331 | 27.776 | 25.605 | 963 | 308 | 7 | 7 | 7 | 22.075 | 31.554 | 1.954 | 46.852 | 10 | 355 | 339 |
| B) Fondi per rischi e oneri | 237 | 46 | | 4.000 | 52.928 | 63.216 | | | 1.577 | | | | | | 141 | 11.801 | | 531 | | | |
| C) Trattamento di fine rapporto | | | | | 182 | | | 15 | | | | | | | | | | | | | 3 |
| D) DEBITI | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3) Verso soci per finanziamento | | 40.283 | 2 | 2.922 | 328.240 | 22.283 | 24.960 | | 18.744 | 5.243 | 24.454 | | | | | | 9.740 | 0 | | 1.608 | 14.211 |
| 4) Verso banche | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - entro l'es. successivo | 11 | 283 | | | | | 8 | 9.798 | | | 89.500 | | | | | 431 | | 718 | | | 59 |
| - oltre l'es. successivo | | 12.500 | | | | 170.000 | | 249.210 | 184.400 | | | | | | | 25.500 | | | | | 95.270 |
| 5) Verso altri finanziatori | 53 | | | | | | | | | | | | | | | | | 18.855 | | | |
| 6) Acconti | 2.747 | 4.000 | | | 51.200 | 49.000 | | 20.000 | | 81 | | | | | | 2.734 | | 1.400 | | | |
| 7) Verso fornitori | 44 | 1.918 | | 577 | 26.361 | 3.786 | 17 | 11.847 | 33.808 | | 426 | 2 | 2 | 2 | 651 | 2.230 | 11 | 1.148 | | 113 | 1.452 |
| 9) Verso controllate | | | | | | | 66.476 | | | | | | | | | | | | | | |
| 10) Verso collegate | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 11) Verso controllanti | 2.776 | 7.518 | | 43 | 3.556 | 697 | 130 | 480 | 7.043 | | 30 | 2 | 2 | 2 | 27.653 | 11.548 | 1.019 | 30.709 | 3 | 31 | 66 |
| 12) Debiti tributari | 41 | 42 | | 1 | 185 | | 36 | 249 | 315 | 18 | | | | | 36 | 45 | 75 | 3.069 | | 1 | 1 |
| 13) Debiti verso enti previdenziali | | | | 1 | 105 | | | 17 | | | | | | | | 2 | | | | | 3 |
| 14) Altri debiti | 17 | 223 | | 21 | 377 | 6.020 | 22 | 155 | | | 162 | | | | 42 | 86 | 3 | 73 | | 8 | 229 |
| Totale debiti | 5.689 | 66.767 | 2 | 3.565 | 410.024 | 251.786 | 91.649 | 291.756 | 244.310 | 5.342 | 114.572 | 4 | 4 | 4 | 28.382 | 42.574 | 10.850 | 55.972 | 3 | 1.761 | 111.291 |
| E) RATEI E RISCONTI | | | | | 31.195 | | | 37 | 2.353 | | 919 | | | | 18 | | | | | | 10 |
| TOTALE PASSIVO | 33.084 | 78.566 | 19 | 25.232 | 593.945 | 368.557 | 91.980 | 319.584 | 273.845 | 6.305 | 115.799 | 11 | 11 | 11 | 50.616 | 85.929 | 12.804 | 103.355 | 13 | 2.116 | 111.643 |

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.07
(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.LAGNANO | RI.PROGETTI | GP.OFFICES & APARTMENTS |
|---|--------------|----------------|--------------------|-------------------|--------------------|------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------|-----------------|--------------------|---------------|------------|-------------|----------------------------|
| Ricavi delle vendite e prestazioni | | 7.574 | | | | | | 19 | | | 381 | | | | 6.906 | 147 | 2.168 | 95.234 | | | 1.006 |
| Variazioni delle rimanenze | | 2.397 | | 423 | 45.051 | 15.208 | | 28.095 | | 5.000 | 110.806 | | | | 6.135 | 395 | (1.001) | (18.271) | | | |
| Variazioni lavori in corso su ordinazione | | | | | | | | | | | 10.493 | | | | | | | | | | |
| Incrementi imm.ni per lavori interni | | | | | | | | | | | 31.088 | | | | | | | | | | |
| Altri ricavi e proventi | 1 | 148 | | | 9.237 | | | 205 | | | 48 | | | | 520 | | 12 | 16 | | 1.038 | 182 |
| Totale valore della produzione | 1 | 10.119 | 0 | 423 | 54.288 | 15.208 | 0 | 28.319 | 41.581 | 5.000 | 111.235 | 0 | 0 | 0 | 13.561 | 542 | 1.179 | 76.979 | | 1.038 | 1.188 |
| Costi della produzione: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - acquisti di merci e servizi | (297) | (8.405) | (4) | (426) | (49.863) | (11.506) | (247) | (19.283) | (32.258) | (5.211) | (109.192) | | | | (13.235) | (1.982) | (154) | (3.460) | (1) | (1.075) | (583) |
| - per godimento beni di terzi | | (2.882) | (10) | (9) | (1.151) | | | (153) | | | (238) | | | | | | | | | | |
| - personale | | | | | (1.640) | | | (238) | | | | | | | | | | | | | (56) |
| - ammortamenti e svalutazioni | | (51) | (1) | (5) | (4.641) | (1.044) | | (435) | (19.454) | (1) | (409) | (1) | (1) | (1) | (10) | (92) | (1) | (87) | | (2) | (866) |
| - altri accantonamenti | (6) | | | (4.000) | (1.201) | | | | | | | | | | | (2.528) | | | | | |
| - oneri diversi di gestione | (28) | (266) | (1) | (6) | (2.687) | (10) | (1) | (872) | (440) | (233) | (2.057) | (1) | (1) | (1) | (845) | (147) | (61) | (694) | (1) | (1) | (189) |
| Totale costi della produzione | (331) | (11.604) | (16) | (4.446) | (61.183) | (12.560) | (248) | (20.981) | (52.152) | (5.445) | (111.658) | (2) | (2) | (2) | (14.090) | (4.749) | (216) | (4.241) | (2) | (1.078) | (1.694) |
| Differenza tra valore e costi produz. | (330) | (1.485) | (16) | (4.023) | (6.895) | 2.648 | (248) | 7.338 | (10.571) | (445) | (423) | (2) | (2) | (2) | (529) | (4.207) | 963 | 72.738 | (2) | (40) | (506) |
| Proventi (oneri) finanziari | 1.865 | (3.815) | 8 | (179) | (16.060) | (13.228) | (2) | (12.190) | (11.161) | (336) | (1.213) | | | | 1.673 | (442) | (4) | (1.899) | | | (5.832) |
| Rettifiche di valore di att. finanz. | | (4.399) | | | (25.441) | | | | | | | | | | | 60 | | (7) | | | |
| Proventi (oneri) straordinari | 11 | 31 | | | (52) | 1 | (1) | (25) | (39) | 1 | | | | | (3) | (11) | (1) | 56 | | (1) | (1) |
| Risultato prima delle imposte | 1.546 | (9.668) | (8) | (4.202) | (48.448) | (10.579) | (251) | (4.877) | (21.771) | (780) | (1.636) | (2) | (2) | (2) | 1.141 | (4.600) | 958 | 70.888 | (2) | (41) | (6.339) |
| Imposte | (527) | 470 | | 52 | 13.374 | 14.432 | 69 | 842 | 799 | 206 | 435 | | | | (471) | 415 | (370) | (26.636) | 2 | | 1.590 |
| Utile/(Perdita) dell'esercizio | 1.019 | (9.198) | (8) | (4.150) | (35.074) | 3.853 | (182) | (4.035) | (20.972) | (574) | (1.201) | (2) | (2) | (2) | 670 | (4.185) | 588 | 44.252 | 0 | (41) | (4.749) |

GRUPPO RISANAMENTO

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.07
(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 | | 2.801 | 1 | 1.696 | 581 | 356 | 284 | 1.799 | 308 | 152 | 45 | 1.025 | 5.503 | 5.793 | 3.547 |
| II - MATERIALI | 420 | 84.262 | 4 | 227.098 | 51.841 | 12.072 | 25.121 | 220.143 | 42.161 | | 22.604 | 104.181 | | | 256.952 |
| III - FINANZIARIE : | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1) Partecipazioni | | | 218.687 | | | | | | | 72.181 | | | | | |
| 2) Crediti | 22 | | 9.938 | 8.781 | 2.637 | 590 | 1.250 | 9.093 | 1.483 | 2.928 | 2 | | | | 50 |
| 3) Crediti verso controllanti | | | | | | | | | | | | | | | |
| 4) Titoli | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5) Azioni proprie | | | | | | | | | | | | | | | |
| Totale immobilizzazioni | 442 | 87.063 | 228.630 | 237.575 | 55.059 | 13.018 | 26.655 | 231.035 | 43.952 | 75.261 | 22.651 | 105.206 | 5.503 | 5.793 | 260.549 |
| C) ATTIVO CIRCOLANTE | | | | | | | | | | | | | | | |
| I - Rimanenze | | | | | | | | | | | | | | | |
| II-1) Crediti verso clienti | | 3 | | 3.457 | 1.284 | 228 | 587 | 12.241 | 935 | | 366 | 2.519 | 174 | 25 | 92 |
| II-2) Crediti verso controllate | | | | | | | | | | | | | | | |
| II-3) Crediti verso collegate | | | | | | | | | | | | | | | |
| II-4) Crediti verso controllanti | | | | | 11.713 | 2.332 | 3.038 | 348 | | | 384 | | | | |
| II-4) bis Crediti tributari | 3 | 9 | | 207 | 45 | 17 | 61 | 93 | 33 | 384 | 76 | 235 | 39 | 19 | |
| II-4) ter imposte anticipate | | | | | | | | | | | | | | | |
| II-5) Crediti verso altri | 645 | 1.247 | | 1.281 | 1.310 | 589 | 976 | 4.818 | 1.217 | 23 | 8 | 99 | | 146 | 274 |
| III-1) Partecipazioni | | | | | | | | | | | | | | | |
| III-6) Altri titoli | | | | | | | | | | | | | | | |
| IV) - Disponibilità liquide | 212 | 857 | 120 | 2.845 | 826 | 431 | 519 | 3.266 | 399 | 38 | 437 | 642 | 279 | 147 | 15.411 |
| Totale attivo circolante | 860 | 2.116 | 120 | 7.790 | 15.178 | 3.597 | 5.181 | 20.766 | 2.584 | 445 | 1.271 | 3.495 | 492 | 337 | 15.777 |
| D) RATEI E RISCONTI | 7 | | | | | | 5 | | | | | | | | 2.151 |
| TOTALE ATTIVO | 1.309 | 89.179 | 228.750 | 245.365 | 70.237 | 16.615 | 31.841 | 251.801 | 46.536 | 75.706 | 23.922 | 108.701 | 5.995 | 6.130 | 278.477 |

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.07
(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 |
|--|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------------|---------------------|----------------|---------------------|---------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|
| A) PATRIMONIO NETTO | | | | | | | | | | | | | | | |
| I -CAPITALE SOCIALE | 1 | 241 | 100.125 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5.651 | 1.775 | 5 | 37 | 8 | 100.510 |
| II -RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI | | 4.829 | | | | | | | | 11.300 | | | | | |
| III -RISERVE DI RIVALUTAZIONE | | | | | | | | | | | | | | | |
| IV -RISERVA LEGALE | | | | | | | | | | | | | | | |
| V -RISERVA AZIONI PROPRIE | | | | | | | | | | | | | | | |
| VI -RISERVA STRAORDINARIA | | | | | | | | | | | | | | | |
| VII -ALTRE RISERVE | | | | | | | | | | | 81 | | | | (7.629) |
| VIII -UTILI(PERDITE) A NUOVO | | (3.254) | (411) | (8.727) | (2.096) | (290) | (2.161) | (3.362) | (2.180) | (374) | | (5.079) | (1.610) | (4.774) | |
| IX -UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO | (50) | (547) | (15.178) | (11.709) | 242 | (2.856) | (150) | 5.325 | 1.064 | (2.942) | (2.409) | (2.899) | (848) | (1.921) | (5.637) |
| Capitale e riserve di terzi | | | | | | | | | | | | | | | |
| Totale patrimonio netto | (49) | 1.269 | 84.536 | (20.431) | (1.849) | (3.141) | (2.306) | 1.968 | (1.111) | 13.635 | (553) | (7.973) | (2.421) | (6.687) | 87.244 |
| B) Fondi per rischi e oneri | | 5 | | | | 3.650 | | 4.594 | | 811 | 39 | 2.601 | | | |
| C) Trattamento di fine rapporto | | | | | | | | | | | | | | | |
| D) DEBITI | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2) Obbligazioni non convertibili | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3) Verso soci per finanziamento | 1.141 | | 126.282 | 19.507 | | | | | 7.866 | 702 | 2.920 | 10.003 | 8.030 | 12.640 | |
| 4) Verso banche | | | | | | | | | | | | | | | |
| - entro l'es. successivo | | 752 | | 1.598 | 480 | 107 | 227 | 1.655 | 265 | 151 | | 866 | | | |
| - oltre l'es. successivo | | 84.474 | | 228.902 | 68.720 | 15.393 | 32.573 | 237.045 | 38.035 | 60.000 | 20.071 | 97.243 | | | 186.808 |
| 5) Verso altri finanziatori | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6) Acconti | | | | | | | | | | | | | | | |
| 7) Verso fornitori | 10 | 36 | 139 | 1.193 | 317 | 69 | 209 | 411 | 70 | 23 | 85 | 213 | 133 | 45 | 2.866 |
| 9) Verso controllate | | | 17.431 | | | | | | | 383 | | | | | |
| 10) Verso collegate | | | | | | | | | | | | | | | |
| 11) Verso controllanti | | | 360 | | | | | | | | 8 | | | | |
| 12) Debiti tributari | 120 | 299 | | 630 | 177 | 36 | 100 | 744 | 159 | | 106 | 286 | 31 | 4 | 70 |
| 13) Debiti verso enti previdenziali | 79 | | | | | | | | | | | | | | |
| 14) Altri debiti | 8 | 1.552 | 2 | 9.812 | 1.031 | 187 | 352 | 410 | 192 | 1 | 1.200 | 3.324 | 164 | 128 | 768 |
| Totale debiti | 1.358 | 87.113 | 144.214 | 261.642 | 70.725 | 15.792 | 33.461 | 240.265 | 46.587 | 61.260 | 24.390 | 111.935 | 8.358 | 12.817 | 190.512 |
| E) RATEI E RISCONTI | | 792 | | 4.154 | 1.361 | 314 | 686 | 4.974 | 1.060 | | 46 | 2.138 | 58 | | 721 |
| TOTALE PASSIVO | 1.309 | 89.179 | 228.750 | 245.365 | 70.237 | 16.615 | 31.841 | 251.801 | 46.536 | 75.706 | 23.922 | 108.701 | 5.995 | 6.130 | 278.477 |

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.07
(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 | 1.085 | 5.983 | 5 | 6.462 | 4.033 | 1.013 | 2.292 | 10.397 | 2.216 | | 2.931 | 6.437 | 764 | | 5.157 |
| Variazioni delle rimanenze | | | | | | | | | | | | | | | |
| Variazioni lavori in corso su ordinazione | | | | | | | | | | | | | | | |
| Incrementi imm.ni per lavori intern | | | | | | | | | | | | | | | |
| Altri ricavi e proventi | | 937 | 2 | 1 | 17 | 3 | | 15 | | | 244 | 787 | | | 709 |
| Totale valore della produzione | 1.085 | 6.920 | 7 | 6.463 | 4.050 | 1.016 | 2.292 | 10.412 | 2.216 | 0 | 3.175 | 7.224 | 764 | 0 | 5.866 |
| Costi della produzione: | | | | | | | | | | | | | | | |
| - acquisti di merci e servizi | (139) | (994) | (194) | (3.605) | (1.357) | (210) | (806) | (1.955) | (396) | (47) | (771) | (1.563) | (720) | (445) | (1.391) |
| - per godimento beni di terzi | (468) | (10) | (15) | | | | | | | | | | | | |
| - personale | (434) | (14) | (14) | | | | | | | | | | | | |
| - accantonamento ai fondi tfr e div. | | | | | | | | | | | | | | | |
| - ammortamenti e svalutazioni | (60) | (2.059) | (1) | (4.945) | (3.513) | (262) | (2.086) | (5.511) | (861) | (775) | (3.631) | (2.908) | (460) | (830) | (2.935) |
| - variazioni delle rimanenze | | | | | | | | | | | | | | | |
| - Altri accantonamenti | | (1) | | | | (3.650) | | | | | (39) | | | | |
| - oneri diversi di gestione | (11) | (13) | | (61) | (28) | (3) | (24) | (23) | (36) | | (9) | (54) | (4) | | (941) |
| - svalutazione crediti | | | | | | | | | | | | | | | |
| Totale costi della produzione | (1.112) | (3.091) | (224) | (8.611) | (4.898) | (4.125) | (2.916) | (7.489) | (1.293) | (822) | (4.450) | (4.525) | (1.184) | (1.275) | (5.267) |
| Differenza tra valore e costi produz. | (27) | 3.829 | (217) | (2.148) | (848) | (3.109) | (624) | 2.923 | 923 | (822) | (1.275) | 2.699 | (420) | (1.275) | 599 |
| Proventi (oneri) finanziari | (26) | (4.364) | (4.568) | (9.561) | 930 | 207 | 473 | 2.402 | 141 | (2.120) | (1.134) | (5.606) | (428) | (646) | (6.161) |
| Rettifiche di valore di att. finanz. | | | (10.391) | | | | | | | | | | | | |
| Proventi (oneri) straordinari | 3 | (12) | (2) | | 160 | 46 | 1 | | | | | 8 | | | |
| Risultato prima delle imposte | (50) | (547) | (15.178) | (11.709) | 242 | (2.856) | (150) | 5.325 | 1.064 | (2.942) | (2.409) | (2.899) | (848) | (1.921) | (5.562) |
| Imposte | | | | | | | | | | | | | | | (75) |
| Imposte differite | | | | | | | | | | | | | | | |
| Utile/(Perdita) dell'esercizio | (50) | (547) | (15.178) | (11.709) | 242 | (2.856) | (150) | 5.325 | 1.064 | (2.942) | (2.409) | (2.899) | (848) | (1.921) | (5.637) |

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:

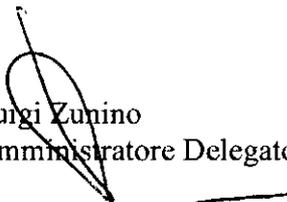
- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso dell'anno 2007.

Si attesta, inoltre, che il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007:

- a) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- b) 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, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, tenuto conto delle informazioni acquisite nell'odierno Consiglio di Amministrazione in merito alle azioni intraprese e dettagliatamente descritte nella Relazione sulla Gestione intese a consentire il riequilibrio economico e finanziario.

28 marzo 2008


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 2007 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 2007 (che chiude con un risultato netto di -€ 91.663 migliaia, un totale attivo di € 3.428.006 migliaia e un patrimonio netto di € 408.062 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, interpretate ed integrate dai corretti principi contabili enunciati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri; 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 2007 in conformità alle norme che disciplinano il bilancio consolidato richiamate al punto a) 1.

b) Controllo della relazione sulla gestione.

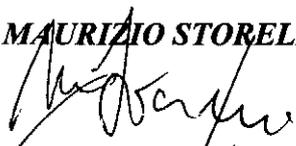
- 1) La relazione degli amministratori sull'andamento della gestione, che correda il bilancio consolidato, è stata da noi controllata al fine di verificarne il rispetto del contenuto previsto dall'art. 40 del D.Lgs. 127/1991 e per accertarne la congruenza con il bilancio consolidato come previsto dall'art. 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 Reconta Ernst & Young 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.

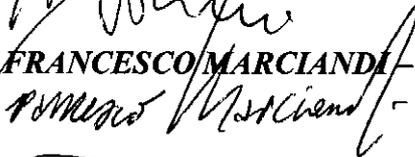
Milano, 14 aprile 2008

IL COLLEGIO SINDACALE

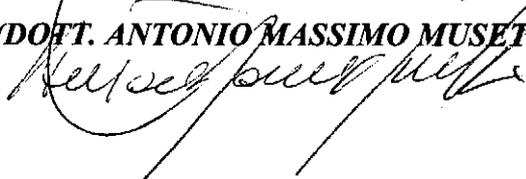
(DOTT. MAURIZIO STORELLI - PRESIDENTE)



(DOTT. FRANCESCO MARCIANDI - SINDACO EFFETTIVO)



(DOTT. ANTONIO MASSIMO MUSETTI - SINDACO EFFETTIVO)



Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 del D Lgs. 24.2.1998, n. 58

Agli Azionisti
della Risanamento S.p.A.

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, della Risanamento S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Risanamento") chiuso al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Amministratori della Risanamento S.p.A.. 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 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 da noi emessa in data 10 aprile 2007.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2007 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 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. Nella relazione sulla gestione, gli Amministratori segnalano, in merito al presupposto della continuità aziendale, il rallentamento dei flussi di cassa della gestione corrente generati da operazioni di cessione del portafoglio immobiliare *trading*, dovuto al mutato scenario del mercato immobiliare; essi forniscono, inoltre, nelle note al bilancio, le informazioni sul rischio di liquidità, sull'esposizione debitoria complessiva e sull'indebitamento finanziario netto, che

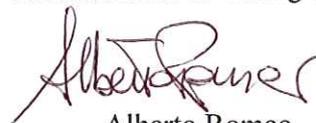
al 31 dicembre 2007 ammontava a circa 2.554 milioni di euro, inclusivo di passività finanziarie correnti per circa 305 milioni di euro. Tale situazione, secondo gli Amministratori, ha influito sul risultato d'esercizio, che si è chiuso con una perdita di 92 milioni di euro ed ha portato all'attuale situazione di tensione finanziaria.

Gli Amministratori, onde evitare che la situazione di tensione finanziaria possa compromettere la normale operatività del Gruppo, hanno pianificato di accelerare l'attività di cessione di un portafoglio immobiliare *trading* del valore stimato in circa un miliardo di euro nei prossimi 18 mesi; è stato, inoltre, pianificato che l'attività di cessione venga supportata dal raggiungimento di un accordo con un istituto di credito, finalizzato all'ottenimento di una linea di credito da 150 milioni di euro, destinata a finanziare il fabbisogno corrente a supporto dell'esecuzione delle cessioni con tempistiche coerenti con le scadenze dei debiti finanziari e della gestione operativa. Inoltre, gli Amministratori hanno intrapreso le azioni richieste per il rifinanziamento dei debiti finanziari aventi scadenza immediata per complessivi 120 milioni di euro, necessario qualora non dovesse concretizzarsi la vendita, attualmente in corso di trattativa, degli immobili cui gli stessi sono riferiti.

La capacità di far fronte alle scadenze immediate e, più in generale, il riequilibrio economico e finanziario del Gruppo, considerati dagli Amministratori ai fini della redazione del bilancio con principi di continuità aziendale, sono strettamente connessi alla realizzazione del piano di cessioni sopra citato, la cui esecuzione necessita, inoltre, di essere supportata dal completamento degli accordi con gli istituti bancari finanziatori, ad oggi in corso di finalizzazione.

Milano, 14 aprile 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.



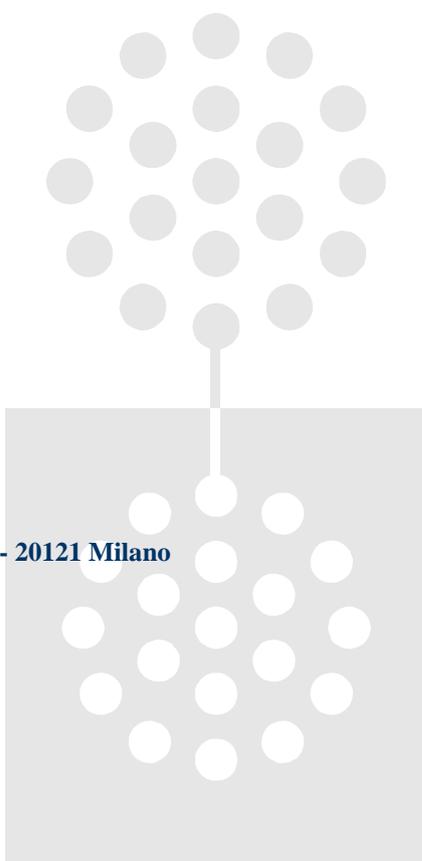
Alberto Romeo
(Socio)



RISANAMENTO S.p.A.

**Bilancio al
31 dicembre 2007**

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



STATO PATRIMONIALE

| (euro) | | 31.12.2007 | 31.12.2006 |
|--|------|----------------------|----------------------|
| | note | | |
| Attività non correnti: | | | |
| Attività immateriali | | | |
| - Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita | | | |
| - Attività immateriali a vita definita | 1) | 220.791 | 255.048 |
| | | 220.791 | 255.048 |
| Attività materiali | 2) | | |
| - Investimenti immobiliari | | 200.464 | 440.144 |
| - Altri beni | | 372.523 | 458.768 |
| | | 572.987 | 898.912 |
| Altre attività non correnti | 3) | | |
| - Partecipazioni in imprese controllate | | 239.864.921 | 239.986.876 |
| Partecipazioni in imprese collegate | | 42.746.507 | 39.926.903 |
| Partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale) | | 15.231.355 | 32.388.480 |
| - Crediti finanziari | | 656.749.053 | 467.524.183 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | | 656.749.053 | 467.231.290 |
| - Crediti vari e altre attività non correnti | | 282.410 | 279.893 |
| | | 954.874.246 | 780.106.335 |
| Attività per imposte anticipate | 4) | 18.130.771 | 16.792.653 |
| TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A) | | 973.798.795 | 798.052.948 |
| Attività correnti: | | | |
| Portafoglio immobiliare | 5) | 337.831.530 | 258.449.845 |
| Lavori in corso su ordinazione | 5) | | |
| Crediti commerciali, vari e altre attività correnti | 6) | 173.354.624 | 121.193.893 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 6) | 90.243.976 | 79.143.429 |
| Titoli e partecipazioni | 7) | 641.141 | 676.316 |
| Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti | 8) | 298.867 | |
| Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti | 9) | 23.080.232 | 16.020.172 |
| TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B) | | 535.206.394 | 396.340.226 |
| Attività destinate alla vendita: | 10) | | |
| di natura finanziaria | | 14.269.072 | |
| di natura non finanziaria | | | |
| TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C) | | 14.269.072 | |
| TOTALE ATTIVITA' (A + B + C) | | 1.523.274.261 | 1.194.393.174 |
| PATRIMONIO NETTO (D) | 11) | 556.232.605 | 560.468.089 |
| Passività non correnti: | | | |
| Passività finanziarie non correnti | 12) | 507.752.216 | 220.791.906 |
| Benefici a dipendenti | 13) | 859.160 | 718.344 |
| Passività per imposte differite | 4) | 104.115 | 2.308.180 |
| Fondi per rischi e oneri futuri | 14) | 615.252 | 5.198.009 |
| Debiti vari e altre passività non correnti | 15) | 1.542.410 | 1.439.391 |
| TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E) | | 510.873.153 | 230.455.830 |
| Passività correnti: | | | |
| Passività finanziarie correnti | 16) | 352.676.528 | 298.296.577 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 16) | 166.136.418 | 85.719.103 |
| Debiti tributari | 17) | 594.113 | 1.846.037 |
| Debiti commerciali, vari e altre passività correnti | 17) | 102.897.862 | 103.326.641 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 17) | 93.268.099 | 72.309.261 |
| TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F) | | 456.168.503 | 403.469.255 |
| Passività correlate ad attività destinate alla vendita: | 10) | | |
| di natura finanziaria | | | |
| di natura non finanziaria | | | |
| TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G) | | | |
| TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G) | | 967.041.656 | 633.925.085 |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H) | | 1.523.274.261 | 1.194.393.174 |

CONTO ECONOMICO

| (euro) | | 31 dicembre 2007 | 31 dicembre 2006 |
|---|------|---------------------|---------------------|
| | note | | |
| Ricavi | 21) | 18.274.121 | 105.867.487 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 21) | 7.197.598 | 92.962 |
| Variazione delle rimanenze | 5) | 75.711.685 | 9.419.485 |
| Altri proventi | 22) | 6.864.670 | 28.943.618 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 22) | 39.523 | 201.547 |
| Valore della produzione | | 100.850.476 | 144.230.590 |
| Acquisti di immobili | 5) | (75.004.049) | (78.723.949) |
| Costi per servizi | 23) | (17.116.022) | (19.926.253) |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 23) | (167.435) | (153.225) |
| Costi del personale | 24) | (5.746.457) | (5.545.051) |
| Altri costi operativi | 25) | (10.692.084) | (14.720.875) |
| - <i>di cui non ricorrenti</i> | 25) | | (3.639.079) |
| - <i>di cui con parti correlate</i> | 25) | (1.192.445) | (1.193.163) |
| RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI | | (7.708.136) | 25.314.462 |
| Ammortamenti | 1,2) | (261.442) | (216.950) |
| Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti | 26) | (438.189) | 3.474.956 |
| RISULTATO OPERATIVO | | (8.407.767) | 28.572.468 |
| Proventi finanziari | 27) | 37.909.114 | 67.219.436 |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 27) | 34.823.896 | 60.052.957 |
| Oneri finanziari | 28) | (49.446.774) | (38.787.722) |
| <i>di cui con parti correlate</i> | 28) | (7.872.892) | (5.994.770) |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | (19.945.427) | 57.004.182 |
| Imposte sul reddito del periodo | 29) | 5.473.043 | 3.722.101 |
| UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | (14.472.384) | 60.726.283 |
| Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita | | | |
| UTILE DEL PERIODO | | (14.472.384) | 60.726.283 |

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 | |
| Saldo al 1° gennaio 2006 | 282.567 | 1.922 | 59.518 | 6.269 | 60.115 | 119.332 | 529.723 |
| Movimenti del patrimonio netto 2006 | | | | | | | |
| Operazioni in derivati | | | | 66 | | | 66 |
| Fair value attività finanziarie | | | | (1.790) | | | (1.790) |
| Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto | | | | (1.724) | | | (1.724) |
| Utile (perdita) netto del periodo | | | | | | 60.726 | 60.726 |
| Strumenti rappresentativi di patrimonio netto | | | | | | | |
| Dividendi corrisposti | | | | | | (28.257) | (28.257) |
| Destinazione risultato a Riserva Legale | | 5.750 | | | | (5.750) | |
| Saldo al 31 dicembre 2006 | 282.567 | 7.672 | 59.518 | 4.545 | 60.115 | 146.051 | 560.468 |
| Movimenti del patrimonio netto 2007 | | | | | | | |
| Operazioni in derivati | | | | (339) | | | (339) |
| Fair value attività finanziarie | | | | (12.097) | | | (12.097) |
| Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto | | | | (12.436) | | | (12.436) |
| Utile (perdita) netto del periodo | | | | | | (14.472) | (14.472) |
| Strumenti rappresentativi di patrimonio netto | | | | | 22.673 | | 22.673 |
| Dividendi corrisposti | | | | | | (3.036) | |
| Destinazione risultato a Riserva Legale | | 3.036 | | | | | |
| Saldo al 31 dicembre 2007 | 282.567 | 10.708 | 59.518 | (7.891) | 82.788 | 128.543 | 556.233 |

RENDICONTO FINANZIARIO

| (migliaia di euro) | | 31 dicembre 2007 | 31 dicembre 2006 |
|---|------|---------------------|---------------------|
| | note | | |
| FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO | | | |
| Utile (perdita) dell'esercizio | | (14.472) | 60.726 |
| Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio: | | | |
| Ammortamenti | | 261 | 217 |
| Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni) | a) | 5.525 | 10.148 |
| Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni) | b) | (4.523) | (37.454) |
| Variazione fondi | c) | 60 | 5.278 |
| Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite) | d) | 1.683 | (13.348) |
| Variazione del capitale circolante netto | e) | (144.205) | (11.972) |
| FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A) | | (155.671) | 13.595 |
| FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | | | |
| Investimenti/cessioni in attività materiali | | (90) | 36 |
| Investimenti/cessioni in attività immateriali | | 188 | (7) |
| Acquisizione di partecipazioni | f) | (12.032) | (119.736) |
| Dismissione di partecipazioni (al lordo delle plusvalenze/minusvalenze realizzate) | f) | 8.668 | 74.931 |
| Variazione dei crediti e altre attività finanziarie | g) | (190.044) | 81.680 |
| FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B) | | (193.310) | 36.904 |
| FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA | | | |
| Variazione netta delle passività finanziarie | h) | 347.637 | (68.104) |
| Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto | i) | 22.673 | |
| Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento | | | |
| Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve) | | | (28.257) |
| FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C) | | 370.310 | (96.361) |
| Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D) | j) | (14.269) | 37.500 |
| FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D) | | 7.060 | (8.362) |
| CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F) | | 16.020 | 24.382 |
| Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G) | | | |
| CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G) | | 23.080 | 16.020 |

| (migliaia di euro) | | 31 dicembre 2007 | 31 dicembre 2006 |
|--|--|---------------------|---------------------|
| INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO: | | | |
| Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere) | | 180.134 | 186.431 |
| Imposte sul reddito pagate | | 2.054 | 17.812 |
| Interessi pagati | | 46.397 | 31.084 |

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 2007 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 marzo 2008 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 2007 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.

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 del 28 luglio 2006, DEM 6064293.

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

Il bilancio di esercizio di Risanamento S.p.A. (che rappresenta il “bilancio separato”) al 31 dicembre 2007 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.

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 all'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.

Qualora 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 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, inclusivo 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 2007 e 2006 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, 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.

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

Nel corso del 2005 lo IASB aveva emesso il principio contabile internazionale, IFRS 7 - *Strumenti finanziari, informazioni integrative* e un emendamento allo IAS 1 - Informativa sul capitale.

L'IFRS 7 richiede informazioni aggiuntive riguardanti la rilevanza degli strumenti finanziari in merito alla performance e alla posizione finanziaria di un'impresa.

Tali informazioni includono alcuni requisiti precedentemente enunciati nello IAS 32 - *Strumenti finanziari: esposizione in bilancio e informazioni integrative*.

Il nuovo principio contabile richiede altresì informazioni relative al livello di esposizione di rischio derivante dagli strumenti finanziari, ed una descrizione degli obiettivi, delle politiche e procedure poste in atto dalla Direzione della Società al fine di gestire tali rischi.

L'emendamento allo IAS 1 introduce requisiti relativi alle informazioni da fornire circa il capitale di un'impresa.

Entrambi i principi sono stati applicati a partire dal 1 gennaio 2007.

Peraltro, nel novembre 2006, lo IASB aveva emesso il principio contabile IFRS 8 - *Segmenti Operativi*, che sarà applicabile dal 1 gennaio 2009, in sostituzione dello IAS 14 - *Informativa di settore*, che richiede alla Società di basare informazioni riportate nell'informativa di settore sugli elementi che la Direzione utilizza per prendere le proprie decisioni operative, quindi di identificare i segmenti operativi sulla base della reportistica interna che è regolarmente rivista dalla Direzione al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti e al fine delle analisi di performance.

La Società sta valutando il possibile impatto derivante dall'applicazione di tale interpretazione.

Nel corso del 2007, lo IASB ha emesso lo IAS 23 - *Capitalizzazione degli oneri finanziari*, che sarà applicabile a partire dal 1 gennaio 2009.

Il principio è stato modificato per richiedere la capitalizzazione degli oneri finanziari quando tali costi si riferiscono ad attività che richiedono un periodo di tempo rilevante per potere essere pronte per l'uso previsto o per la vendita.

La Società adotterà il principio in modo prospettico agli oneri finanziari relativi ai beni capitalizzati a partire dal 1 gennaio 2009.

La Società sta valutando il possibile impatto derivante dall'applicazione di tale interpretazione.

Infine, nel novembre 2006, l'IFRIC aveva emesso i seguenti documenti interpretativi:

- IFRIC 8 - Ambito di applicazione dell'IFRS2: definisce l'applicabilità dell'IFRS 2, Pagamenti basati su azioni, a operazioni nella quali un'entità non può identificare specificatamente una parte o la totalità dei beni o servizi ricevuti; tale interpretazione non è applicabile alla Società;
- IFRIC 9 - Valutazione successiva dei derivati impliciti: stabilisce che la data per determinare l'esistenza di un derivato implicito è la data in cui l'entità diventa, per la prima volta, controparte contrattuale, con rivalutazione solo se c'è una variazione nel contratto che modifica sostanzialmente i flussi di cassa; poiché la Società non detiene

derivati impliciti che necessitano di essere separati dal contratto ospite, questa interpretazione non ha avuto impatto sulla posizione finanziaria e sul rendimento della Società;

- IFRIC 11 - IFRS 2 - Transazioni su azioni del Gruppo e azioni proprie per specificare il trattamento contabile di pagamenti basati su azioni per il cui soddisfacimento la società deve acquistare azioni proprie, nonché di pagamenti basati su azioni di una società del gruppo (ad esempio della controllante) attribuiti a dipendenti di altre società del gruppo; tale principio non è applicabile alla Società;
- IFRIC 13 - Programmi di fidelizzazione dei clienti: richiede che i programmi di fidelizzazione dei clienti vengano contabilizzate come componente separato delle vendite; tale interpretazione non è applicabile per la Società;
- IFRIC 14 e IAS 19 - Limiti su piani a benefici definiti; fornisce le linee guida generali per determinare l'ammontare del limite stabilito dallo IAS 19 per il riconoscimento delle attività a servizio dei piani e fornisce una spiegazione circa gli effetti contabili causati dalla presenza di una clausola di copertura minima del piano; tale interpretazione è applicabile dal 1 luglio 2008; la Società non ne ha adottato l'applicazione anticipata e sta valutando il possibile impatto derivante dalla sua applicazione;
- IFRIC 12 - Contratti di servizi in concessione, applicabile dal 1 gennaio 2008. L'interpretazione non è applicabile per la Società.

Infine lo IASB ha pubblicato tra settembre 2007 e febbraio 2008 i seguenti nuovi principi:

- IFRS 2 Pagamenti basati su azioni – Condizioni di maturazione e cancellazioni. Questa modifica all'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni entrerà in vigore nel primo esercizio successivo al 1 gennaio 2009. Il principio restringe la definizione di "condizioni di maturazione" a una condizione che include un obbligo esplicito o implicito a fornire un servizio. Ogni altra condizione è una "non vesting condition" e deve essere presa in considerazione per determinare il fair value dello strumento rappresentativo di capitale assegnato. Nel caso in cui il premio non maturi come conseguenza del fatto che non soddisfa una "non vesting condition" che è sotto il controllo dell'entità o della controparte, questo deve essere contabilizzato come una cancellazione. La Società non ha intrapreso operazioni con pagamenti basati su azioni e, di conseguenza, non si aspetta effetti significativi nella contabilizzazione degli accordi di pagamento basati su opzioni.
- IAS 1 Rivisto Presentazione del bilancio. Il principio rivisto IAS 1 Presentazione del bilancio è stato omologato a settembre 2007 ed entrerà in vigore nel primo esercizio successivo al 1 gennaio 2009. Il principio separa i cambiamenti intervenuti nel patrimonio netto in capo agli azionisti e ai non azionisti. Il prospetto delle variazioni del patrimonio netto includerà solo il dettaglio delle transazioni con azionisti mentre tutte le variazioni relative a transazioni con non azionisti saranno presentate in una unica linea. Inoltre, il principio introduce il prospetto del "comprehensive income": questo prospetto contiene tutte le voci di ricavo e di costo di competenza del periodo registrate a conto economico, e in aggiunta ogni altra voce di ricavo e costo rilevante. Il prospetto del "comprehensive income" può essere presentato in forma di un singolo prospetto o in due prospetti correlati. La Società sta valutando i prospetti da predisporre.
- Modifiche allo IAS 32 ed allo IAS 1 Strumenti Finanziari "a vendere". Le modifiche allo IAS 32 ed allo IAS 1 sono state omologate a febbraio 2008 ed entreranno in vigore nel primo esercizio successivo al 1 gennaio 2009. La modifica allo IAS 32 richiede che alcuni strumenti finanziari "a vendere" e obbligazioni che insorgono al momento della liquidazione siano classificati come strumenti di capitale se ricorrono determinate condizioni. La modifica allo IAS 1 richiede che nelle note esplicative vengano fornite

alcune informazioni relative a opzioni “a vendere” classificate come capitale. La Società non si aspetta che queste modifiche abbiano impatto sul bilancio.

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.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le attività immateriali a vita definita si decrementano, rispetto al 31 dicembre 2006, di euro 34 mila e presentano la seguente composizione e variazione:

| | 31.12.2006 | Investimenti | Ammortamenti | Svalutazioni/ Ripristini | Dismissioni | Altre variazioni | 31.12.2007 |
|--|------------|--------------|--------------|-----------------------------|-------------|---------------------|------------|
| Concessioni, licenze, manchi e diritti simili | 255 | 90 | (124) | | | | 221 |
| Totale | 255 | 90 | (124) | | | | 221 |

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".

Rivalutazione e Svalutazioni delle immobilizzazioni immateriali

Ai sensi dell'art. 2427 c.c. e dell'art. 10 della Legge 72/83, con riferimento alle immobilizzazioni immateriali iscritte in bilancio si segnala che non sono state effettuate rivalutazioni e svalutazioni di alcun genere.

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:

| | 31.12.2007 | | | 31.12.2006 | | |
|--------------------------|-----------------|--------------------------|-----------------|-----------------|--------------------------|-----------------|
| | Valore lordo | Fondi di ammortamento | Valore netto | Valore lordo | Fondi di ammortamento | Valore netto |
| Investimenti immobiliari | 242 | (41) | 201 | 518 | (78) | 440 |
| Altri beni | 901 | (529) | 372 | 921 | (462) | 459 |
| Totale | 1.143 | (570) | 573 | 1.439 | (540) | 899 |

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

| | 31.12.2006 | Incrementi | Decrementi | Ammortamenti | 31.12.2007 |
|--------------------------|------------|------------|--------------|--------------|------------|
| Investimenti immobiliari | 440 | | (235) | (4) | 201 |
| Altri beni | 459 | 33 | (33) | (87) | 372 |
| Totale | 899 | 33 | (268) | (91) | 573 |

"Investimenti immobiliari"

I decrementi del periodo riflettono la vendita di appartamenti in Milano Quartiere Cà Granda.

Il valore residuo di euro 201 mila è rappresentativo di due unità immobiliari in Milano vendute nel primo trimestre 2008.

In considerazione del valore esiguo dell'investimento, lo stesso non genera costi/ricavi significativi.

“Altri beni”

Sono costituiti da mobili, attrezzature per ufficio ed autovetture.

Rivalutazione dei terreni e fabbricati

Ai sensi dell'articolo 10 legge n. 72/1983 si segnala che nel valore di bilancio degli immobili in patrimonio al 31.12.2007 sono comprese rivalutazioni di legge per euro 55 mila, mantenute ai fini IAS/IFRS in quanto rispettano le condizioni previste dall'IFRS n. 1.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Partecipazioni in imprese controllate

| | Costo storico | Svalutazioni e ripristini di valore | Valore Netto |
|---|----------------|-------------------------------------|----------------|
| Valori all'inizio dell'esercizio | 245.711 | (5.724) | 239.987 |
| Incrementi dell'esercizio | 15.493 | 5.057 | 20.550 |
| Decrementi e ripristini di valore del periodo | (20.672) | | (20.672) |
| Saldo al 31.12.2007 | 240.532 | (667) | 239.865 |

La tabella seguente mostra la composizione e la movimentazione delle Partecipazioni in imprese controllate.

| <u>Imprese Controllate</u> | Totali al 31/12/2006 | | | Movimenti 2007 | | | |
|-----------------------------|----------------------|--------------------------|--------------------|----------------|------------|-------------------------------------|---------------------|
| | Saldo al 31/12/06 | Svalutazioni al 31/12/06 | Valore al 31/12/06 | Incrementi | Decrementi | Svalutazioni e ripristini di valore | Saldo al 31/12/2007 |
| Tradital SpA | 25.341 | | 25.341 | | | | 25.341 |
| Imbonati SpA in liq. | 25.738 | | 25.738 | | | | 25.738 |
| Milano Santa Giulia SpA | 51.839 | | 51.839 | | | | 51.839 |
| Etoile Première Sarl | 14.390 | (5.724) | 8.666 | | (14.390) | 5.724 | |
| 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 | 25.182 | | 25.182 | 2.386 | | | 27.568 |
| Etoile Rome Sarl | 79 | | 79 | | (79) | | |
| Etoile Saint-Augustin Sarl | 150 | | 150 | | (150) | | |
| Etoile Saint-Florentin Sarl | 38 | | 38 | | (38) | | |
| Etoile 50 Montaigne Sarl | 4.005 | | 4.005 | | (4.005) | | |

| | | | | |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------------------|
| Etoile 54 Montaigne Sarl | 5 | 5 | (5) | |
| Etoile Services Sarl | 1 | 1 | | 1 |
| Sviluppo Comparto 4 Srl | 50 | 50 | 1.500 | (574) 976 |
| Sviluppo Comparto 5 Srl | 10 | 10 | 1.500 | 1.510 |
| Sviluppo Comparto 6 Srl | 10 | 10 | | 10 |
| Sviluppo Comparto 7 Srl | 10 | 10 | | 10 |
| Sviluppo Comparto 8 Srl | 10 | 10 | | 10 |
| RI. Agnano Srl | 10 | 10 | 5 | (4) 11 |
| Etoile Actualis Sarl | 2.005 | 2.005 | (2.005) | |
| Risanamento Europe Sarl | 288 | 288 | 6.280 | 6.568 |
| MSG Residenze Srl | 51.711 | 51.711 | | 51.711 |
| RI. Progetti SpA | | | 440 | (89) 351 |
| GP Offices & Apartments Srl | | | 3.382 | 3.382 |
| Totale Imprese Controllate | 245.711 | (5.724) | 239.987 | 15.493 (20.672) 5.057 239.865 |

Come dettagliatamente illustrato nella Relazione sulla gestione, nel mese di ottobre si è proceduto alla riorganizzazione della struttura societaria estera del Gruppo concentrando nella controllata Risanamento Europe S.à.r.l. le partecipazioni totalitarie detenute in:

- Etoile Actualis S.à r.l.
- Etoile 50 Montaigne S.à r.l.
- Etoile 54 Montaigne S.à r.l.
- Etoile Rome S.à r.l.
- Etoile Saint-Augustin S.à r.l.
- Etoile Saint-Florentin S.à r.l.

L'operazione è avvenuta tramite conferimento e il valore è stato determinato sulla base del patrimonio netto derivante dalla situazione patrimoniale pro forma al 31 ottobre 2007 che presentava gli immobili al valore di mercato, debitamente periziato, correlato agli stanziamenti per le relative imposte implicite.

Trattandosi di una riorganizzazione interna al Gruppo, l'operazione non ha generato alcun effetto patrimoniale, economico e finanziario a livello di bilancio.

Nel mese di maggio è stato acquistato l'intero capitale sociale di GP Offices & Apartments S.r.l., società proprietaria di unità immobiliari in Milano - Galleria Passerella n. 2.

Il decremento che si registra nella partecipazione Etoile Première S.à r.l. è dovuto alla chiusura della liquidazione della stessa.

Con riferimento alle partecipazioni detenute in RI. Rental S.p.A., Sviluppo Comparto 4 S.r.l., Sviluppo Comparto 5 S.r.l. e RI. Agnano S.r.l. la movimentazione dell'esercizio si riferisce 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 delle società Sviluppo Comparto 4 S.r.l., RI. Agnano S.r.l., RI. Progetti S.p.A. e Etoile Services S.à r.l., dettagliatamente evidenziate nella

tabella sopra riportata, a fronte di perdite di valore ritenute durevoli. Per Etoile Services S.à r.l. si è provveduto inoltre ad una svalutazione dei crediti vantati verso la stessa per euro 50 mila.

Infine, la società RI. Progetti S.p.A. è passata sotto il controllo totalitario di Risanamento S.p.A (era detenuta al 50% alla data del 31 dicembre 2006).

Si forniscono i dati relativi agli ultimi bilanci civilistici approvati dalle partecipate:

| <u>Imprese Controllate</u> | % Possesso | Capitale Sociale | Cap. Soc. di pertinenza | Data ultimo Bilancio approvato | Patrimonio Netto (incluso risultato esercizio) | Utile (perdita) di esercizio |
|--|-------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|---|-------------------------------------|
| Tradital SpA Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 21.840 | 21.840 | 31-dic-07 | 11.753 | (9.198) |
| Imbonati SpA in liq. Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 23.568 | 23.568 | 31-dic-07 | 27.158 | 1.019 |
| Milano Santa Giulia SpA Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 100 | 100 | 31-dic-07 | 99.616 | (35.074) |
| Etoile Deuxième Sarl Sede Legale: 35 Bvd du Prince Henry – Lussemburgo | 100% | 241 | 241 | 31-dic-07 | 1.269 | (547) |
| RI. Estate SpA Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 103 | 103 | 31-dic-07 | 22.075 | 670 |
| Sviluppo Comparto 1 Srl Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 50 | 50 | 31-dic-07 | 331 | (182) |
| RI. Investimenti Srl Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 50 | 50 | 31-dic-07 | 31.554 | (4.185) |
| RI. Rental SpA Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 2.600 | 2.600 | 31-dic-07 | 46.852 | 44.252 |
| Etoile Services Sarl Sede Legale: Av. Montagne 17 Parigi | 100% | 1 | 1 | 31-dic-07 | (49) | (50) |
| Sviluppo Comparto 4 Srl Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 50 | 50 | 31-dic-07 | 963 | (574) |
| Sviluppo Comparto 5 Srl Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 10 | 10 | 31-dic-07 | 308 | (1.201) |
| Sviluppo Comparto 6 Srl Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 10 | 10 | 31-dic-07 | 8 | (1) |
| Sviluppo Comparto 7 Srl Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 10 | 10 | 31-dic-07 | 8 | (1) |
| Sviluppo Comparto 8 Srl Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 10 | 10 | 31-dic-07 | 8 | (1) |

| | | | | | | |
|---|------|---------|---------|-----------|--------|----------|
| RI. Agnano Srl Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 10 | 10 | 31-dic-07 | 10 | |
| Risanamento Europe Sàrl Sede Legale: 35 Bvd du Prince Henry – Lussemburgo | 100% | 100.125 | 100.125 | 31-dic-07 | 84.536 | (15.178) |
| MSG Residenze Srl Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 50 | 50 | 31-dic-07 | 53.555 | 3.853 |
| RI. Progetti SpA Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 510 | 510 | 31-dic-07 | 355 | (41) |
| GP Offices & Apartments Srl Sede Legale: Via Bagutta, 20 Milano | 100% | 100 | 100 | 31-dic-07 | 339 | (4.649) |
| | | | | | | |

Il confronto del valore di carico delle partecipazioni in società controllate con il rispettivo patrimonio netto pro-quota, risultante dai bilanci al 31 dicembre 2007, operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato, nonché quelle necessarie per il rispetto dei principi indicati negli artt. 2423 e 2423 bis C.C., è il seguente:

| | % | Valore di bilancio pro-quota | Metodo Patrim. netto | Differenza |
|--------------------------------|-----|------------------------------------|-------------------------|------------------|
| Tradital SpA | 100 | 25.341 | 12.665 | (12.676) |
| Imbonati SpA in liq. | 100 | 25.738 | 27.158 | 1.420 |
| Milano Santa Giulia SpA | 100 | 51.839 | (29.891) | (81.730) |
| Etoile Deuxième S.a r.l. | 100 | 5.346 | 3.545 | (1.801) |
| RI. Estate SpA | 100 | 11.404 | 22.075 | 10.671 |
| Sviluppo Comparto 1 Srl | 100 | 1.551 | (4.988) | (6.539) |
| RI. Investimenti Srl | 100 | 26.538 | 29.001 | 2.463 |
| RI. Rental SpA | 100 | 27.568 | 50.917 | 23.349 |
| Etoile Services S.a r.l. | 100 | 1 | (49) | (50) |
| Sviluppo Comparto 4 S.r.l. | 100 | 976 | 963 | (13) |
| Sviluppo Comparto 5 S.r.l. | 100 | 1.510 | 307 | (1.203) |
| Sviluppo Comparto 6 S.r.l. | 100 | 10 | 7 | (3) |
| Sviluppo Comparto 7 S.r.l. | 100 | 10 | 7 | (3) |
| Sviluppo Comparto 8 S.r.l. | 100 | 10 | 7 | (3) |
| RI. Agnano S.r.l. | 100 | 11 | 9 | (2) |
| Risanamento Europe S.à r.l. | 100 | 6.568 | (61.724) | (68.292) |
| MSG Residenze S.r.l. | 100 | 51.711 | 42.887 | (8.824) |
| RI. Progetti S.p.A. | 100 | 351 | 351 | |
| GP Offices & Apartments S.r.l. | 100 | 3.382 | 370 | (3.012) |
| | | 239.865 | 93.617 | (146.248) |

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, 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”.

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 | 40.004 | (77) | 39.927 |
| Incrementi dell’esercizio | 17.286 | 77 | 17.363 |
| Decrementi del periodo | (14.544) | | (14.544) |
| Saldo al 31.12.2007 | 42.746 | | 42.746 |

La tabella seguente mostra la composizione e la movimentazione delle Partecipazioni in imprese collegate.

| <u>Imprese Collegate</u> | Totali al 31/12/2006 | | | Movimenti 2007 | | | |
|---------------------------------|----------------------|--------------------------|-------------------|----------------|-----------------|-------------------------------------|---------------------|
| | Costo al 31/12/06 | Svalutazioni al 31/12/06 | Saldo al 31/12/06 | Incrementi | Decrementi | Svalutazioni e ripristini di valore | Saldo al 31/12/2007 |
| RI. Progetti SpA | 259 | (61) | 198 | | (259) | 61 | |
| Impresol Srl | 959 | | 959 | | | | 959 |
| Masetto Srl in liq. | 8 | (8) | | | (8) | 8 | |
| Papageno Srl in liq. | 8 | (8) | | | (8) | 8 | |
| Diaz Immobiliare Srl | 2.491 | | 2.491 | | | | 2.491 |
| Turati Immobiliare Srl | 7.901 | | 7.901 | 8 | | | 7.909 |
| Mariner Srl | 10.420 | | 10.420 | 3.004 | | | 13.424 |
| Badrutt’s Palace Hotel Ag | 17.958 | | 17.958 | 5 | | | 17.963 |
| 400 Fifth Avenue SpA | | | | 14.269 | (14.269) | | |
| Totale Imprese Collegate | 40.004 | (77) | 39.927 | 17.286 | (14.544) | 77 | 42.746 |

L’unico acquisto dell’esercizio è riferito ad una quota pari al 25% del capitale sociale della società 400 Fifth Avenue S.p.A. Poiché è stato stipulato un compromesso per la cessione di tale partecipazione, la stessa è stata riclassificata tra le “Attività destinate alla vendita di natura finanziaria”.

Ricordiamo che la RI. Progetti S.p.A. è ora classificata tra le società controllate e che le società Masetto S.r.l. e Papageno S.r.l. hanno chiuso la liquidazione.

Infine, 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 forniscono i dati relativi agli ultimi bilanci civilistici approvati dalle partecipate:

| Imprese Collegate | % Possesso | Capitale Sociale | Cap. Soc. di pertinenza | Data ultimo Bilancio approvato | Patrimonio Netto (incluso risultato esercizio) | Utile (perdita) di esercizio |
|--|-------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|---|-------------------------------------|
| Impresol Srl Sede Legale: Via S. Sofia, 10 Milano | 30% | 112 | 34 | 30-giu-07 | 1.484 | (3.390) |
| Diaz Immobiliare Srl * Sede Legale: Bastioni di Porta Nuova, 21 Milano | 50% | 10 | 5 | 31-dic-07 | 5.881 | 2.133 |
| Turati Immobiliare Srl * Sede Legale: Via Monte di Pietà, 1 Milano | 50% | 100 | 50 | 31-dic-07 | 10.190 | 2.345 |
| Mariner Srl * Sede Legale: Bastioni di Porta Nuova, 21 Milano | 50% | 10 | 5 | 31-dic-07 | 2.943 | (6.919) |
| Badrutt's Palace Hotel Ag Sede Legale: Via Serlaz, 27 St. Moritz | 33,175% | 1.245 | 413 | 30-sett-07 | 3.510 | 12 |

* 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 al 31 dicembre 2006 delle imprese medesime e operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato nonché quelle necessarie per il rispetto dei principi indicati negli artt. 2423 e 2423 bis C.C., è il seguente:

| | % | Valore di bilancio pro-quota | Metodo Patrim. netto | Differenza |
|---------------------------|----------|-------------------------------------|-----------------------------|-------------------|
| Impresol Srl | 30 | 959 | 405 | (554) |
| Diaz Immobiliare Srl | 50 | 2.491 | 2.939 | 448 |
| Turati Immobiliare Srl | 50 | 7.909 | 8.543 | 634 |
| Mariner Srl | 50 | 13.424 | 11.172 | (2.252) |
| Badrutt's Palace Hotel Ag | 33 | 17.963 | 17.963 | |
| | | 42.746 | 41.022 | (1.724) |

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 | 32.404 | (16) | 32.388 |
| Incrementi dell'esercizio | | | |
| Decrementi del periodo | (17.157) | | (17.157) |
| Saldo al 31.12.2007 | 15.247 | (16) | 15.231 |

Sono così dettagliate:

| | 31.12.2006 | Investimenti | Cessioni | Variazione del fair value | Riclassifiche e altri movimenti | 31.12.2007 |
|---------------|---------------|--------------|----------|---------------------------|---------------------------------|---------------|
| IPI S.p.A. | 32.383 | | | (17.157) | | 15.226 |
| Altre minori | 5 | | | | | 5 |
| Totale | 32.388 | | | (17.157) | | 15.231 |

Le azioni IPI S.p.A. sono oggetto di una operazione di *Total Return Equity Swap* posta in essere con Banca Caboto S.p.A. con scadenza aprile 2008 che trova contropartita tra le altre passività finanziarie correnti.

L'operazione in oggetto si configura nella sostanza come un finanziamento garantito da titoli. Di conseguenza l'attività finanziaria ad essa collegata non si qualifica per la derecognition e rimane pertanto in capo alla Società il rischio derivante dall'oscillazione delle quotazioni di mercato del titolo IPI S.p.A.. Si rimanda alla Nota 32, per l'analisi di sensitività relativa agli impatti sul patrimonio netto piuttosto che sul risultato dell'esercizio derivanti da possibili "shock" della quotazione del titolo.

Il valore di carico delle azioni in portafoglio a fine esercizio è stato adeguato al valore di borsa al 31 dicembre 2007 in contropartita al patrimonio netto.

I residui euro 5 mila si riferiscono a partecipazioni di minoranza in Consorzi.

Crediti finanziari

Sono così composti:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Crediti finanziari verso imprese controllate | 637.829 | 438.101 | 199.728 |
| Crediti finanziari verso imprese collegate | 18.920 | 29.130 | (10.210) |
| Altri crediti finanziari | | 293 | (293) |
| Totale | 656.749 | 467.524 | 189.225 |

I **crediti verso imprese controllate e verso imprese collegate** si riferiscono a finanziamenti fruttiferi contrattualmente regolati a condizioni di mercato.

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

Come precedentemente illustrato alla voce “Partecipazioni in società controllate, nell’esercizio si è reso necessario svalutare i crediti vantati nei confronti di Etoile Services S.à r.l. per euro 50 mila.

Gli **altri crediti finanziari** presenti nel precedente esercizio erano conseguenti alla valutazione al “fair value” dei derivati.

Crediti vari e altre attività non correnti

Ammontano a euro 282 mila e si riferiscono esclusivamente a depositi cauzionali.

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

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Attività per imposte anticipate | 18.131 | 16.793 | 1.338 |
| Passività per imposte differite | (104) | (2.308) | 2.204 |
| Totale | 18.027 | 14.485 | 3.542 |

La tabella seguente espone la composizione delle imposte anticipate.

| | Valore iniziale | Incrementi | Decrementi | Valore finale |
|----------------------------------|-----------------|---------------|----------------|---------------|
| Imponibile Ires | | | | |
| Accantonamenti per rischi | 5.107 | 449 | (5.000) | 556 |
| Svalutazioni ed attualizzazioni | 6.540 | 4.970 | (11) | 11.499 |
| Fair value attività finanziarie | | 10.637 | | 10.637 |
| Fair value strumenti finanziari | | 377 | | 377 |
| Leasing | 1.618 | | (1.618) | |
| Operazioni di equity swap | 6.416 | | | 6.416 |
| Altre | 334 | 943 | (300) | 977 |
| Perdite fiscali | 29.769 | 4.347 | | 34.116 |
| Totale Imponibile | 49.784 | 21.723 | (6.929) | 64.578 |
| Aliquota | 33% | | | 27,5% |
| Totale IRES anticipata | 16.429 | | | 17.759 |
| Imponibile Irap | | | | |
| Accantonamenti per rischi | 20 | 449 | | 469 |
| Svalutazione rimanenze | 1.687 | 162 | | 1.849 |
| Altre | 123 | 584 | (89) | 618 |
| Totale Imponibile | 1.830 | 1.195 | (89) | 2.936 |
| Aliquota | 4,25% | | | 3,9% |
| Totale IRAP anticipata | 78 | | | 115 |
| Imposte sostitutive | 286 | | | 257 |
| Totale imposte anticipate | 16.793 | | | 18.131 |

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 |
|---------------------------------|-----------------|------------|----------------|---------------|
| <u>Imponibile Ires</u> | | | | |
| Fair value attività finanziarie | 6.686 | | (6.556) | 130 |
| Fair value strumenti finanziari | 99 | | (99) | |
| Leasing | 186 | | | 186 |
| Attualizzazioni | | 35 | | 35 |
| Totale Imponibile | 6.971 | 35 | (6.655) | 351 |
| Aliquota | 33% | | | 27,5% |
| Totale IRES differita | 2.300 | | | 96 |
| <u>Imponibile Irap</u> | | | | |
| Leasing | 186 | | | 186 |
| Totale Imponibile | 186 | | | 186 |
| Aliquota | 4,25% | | | 3,9% |
| Totale IRAP differita | 8 | | | 8 |
| Totale imposte differite | 2.308 | | | 104 |

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Rappresentano le giacenze di iniziative edilizie ultimate o in corso di ultimazione, immobili e terreni da edificare o commercializzare (“magazzino iniziative”) e gli acconti corrisposti per acquisizioni di immobili e aree. Risultano così movimentate:

| | 31.12.2006 | Incrementi | Decrementi | 31.12.2007 |
|---|----------------|---------------|----------------|----------------|
| Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati | 13.577 | | | 13.577 |
| Prodotti finiti e merci | 242.793 | 75.970 | (258) | 318.505 |
| Acconti | 2.080 | 5.750 | (2.080) | 5.750 |
| Totale | 258.450 | 81.720 | (2.338) | 337.832 |

Gli incrementi nei “Prodotti finiti e merci” sono riferiti per euro 75.105 mila agli acquisti effettuati nell’esercizio, specificati nella Relazione sulla gestione alla quale si rimanda, e a capitalizzazioni di costi per euro 865 mila.

Gli acconti si riferiscono a quanto anticipato per futuri acquisti di immobili e sono stati corrisposti, quanto a euro 2.250 mila alla parte correlata Tradim S.p.A..

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

Sono così analizzabili:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---|----------------|----------------|---------------|
| Crediti commerciali: | | | |
| • Crediti verso clienti | 7.073 | 11.458 | (4.385) |
| • Crediti verso controllate | 89.818 | 78.598 | 11.220 |
| • Crediti verso controllanti | 266 | | 266 |
| • Crediti verso parti correlate | 160 | 545 | (385) |
| | 97.317 | 90.601 | 6.716 |
| Crediti vari e altre attività correnti: | | | |
| • Crediti verso altri | 76.038 | 30.593 | 45.445 |
| Totale | 173.355 | 121.194 | 52.161 |

I crediti verso clienti risultano così composti:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|--------------------|--------------|---------------|----------------|
| Valore nominale | 15.377 | 15.477 | (100) |
| Fondo svalutazione | (8.304) | (4.019) | (4.285) |
| Totale | 7.073 | 11.458 | (4.385) |

Il Fondo svalutazione crediti si è così movimentato:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 |
|-------------------------------|--------------|--------------|
| Saldo iniziale | 4.019 | 1.079 |
| Accantonamenti dell'esercizio | 4.285 | 2.954 |
| Utilizzi dell'esercizio | | (14) |
| Saldo finale | 8.304 | 4.019 |

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

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 |
|------------------------------|--------------|---------------|
| Non scaduti | 3.020 | 5.641 |
| Scaduti da meno di 30 giorni | 1.161 | 3.010 |
| Scaduti da 30 a 60 giorni | | |
| Scaduti da 60 a 90 giorni | | |
| Scaduti da oltre 90 giorni | 2.892 | 2.807 |
| Totale | 7.073 | 11.458 |

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.

Accolgono 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, 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:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|
| Anticipi a fornitori | 3 | 101 | (98) |
| Crediti tributari: | | | |
| - IRES | 6.272 | 5.421 | 851 |
| - IRAP | 741 | | 741 |
| - IVA | 68.003 | 23.898 | 44.105 |
| - Altri | 312 | 185 | 127 |
| | 75.328 | 29.504 | 45.824 |
| Altri crediti | 707 | 988 | (281) |
| Totale | 76.038 | 30.593 | 45.445 |

Tali crediti risultano svalutati complessivamente di euro 2.048 mila, di cui euro 523 mila accantonati nell’esercizio.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Sono così composti:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---|------------|------------|-------------|
| Attività finanziarie detenute per la vendita (held for trading) | | | |
| ➤ Titoli azionari | 641 | 676 | (35) |
| TOTALE | 641 | 676 | (35) |

I titoli in portafoglio sono stati per la quasi totalità ceduti nel primo trimestre 2008; la variazione deriva dall’adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2007.

NOTA 8 – CREDITI FINANZIARI E ALTRE ATTIVITA’ FINANZIARIE CORRENTI

Ammontano ad euro 299 mila e sono 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 23.080 mila. Tale importo include euro 21.689 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 7.060 mila rispetto al 31 dicembre 2006 e sono così composte:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|--|---------------|---------------|--------------|
| Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali | 23.077 | 16.016 | 7.061 |
| Cassa | 3 | 4 | (1) |
| Totale | 23.080 | 16.020 | 7.060 |

NOTA 10 – ATTIVITA' DETENUTE PER LA VENDITA

A seguito della cessione intervenuta nel mese di marzo 2008, la partecipazione in 400 Fifth Avenue S.r.l. è stata considerata "Discontinued Operation".

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 22.673 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 (7.891) mila con un decremento di euro 12.436 mila rispetto al 31 dicembre 2006.

Non risultano emesse azioni di godimento.

Di seguito l'analisi della natura delle riserve:

| Natura / descrizione | Importo | Possibilità di utilizzo | Quota disponibile | Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei tre precedenti esercizi | |
|--|----------------|----------------------------|----------------------|--|----------------------|
| | | | | Per copertura perdite | Per altre ragioni |
| Capitale sociale | 282.567 | | | | |
| Riserve di capitale | | | | | |
| Riserva da sovrapprezzo azioni | 59.519 | A B | | | |
| Riserva legale | 206 | B | | | |
| Riserva avanzo di fusione | 56.513 | A B C | 56.513 | | |
| Riserve di utili | | | | | |
| Riserva legale | 10.502 | B | | | |
| Riserva avanzo di fusione | 3.602 | A B | | | |
| Utili a nuovo | 143.014 | A B C | 143.014 | | 7.681 |
| Riserve da valutazione a fair value | (7.891) | | | | |
| Strumenti rappresentativi di patrimonio netto | 22.673 | | | | |
| Totale | 570.705 | | 199.527 | | 7.681 |
| Quota non distribuibile | | | 3.939 | | |
| Residua quota distribuibile | | | 195.588 | | |

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:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---|----------------|----------------|----------------|
| • Debiti verso banche | 137.707 | 38.557 | 99.150 |
| • Obbligazioni convertibili | 194.730 | | 194.730 |
| • Altri debiti finanziari | 640 | 1.563 | (923) |
| | 333.077 | 40.120 | 292.957 |
| Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine | 174.675 | 180.672 | (5.997) |
| Totale | 507.752 | 220.792 | 286.960 |

I **debiti verso banche** si incrementano in connessione ai continui rilevanti investimenti registrati nell'esercizio quali le acquisizioni di nuovi immobili in Milano, la prosecuzione dei lavori di costruzione del nuovo quartier generale del Gruppo SKY a Milano Santa Giulia e più in generale i lavori di bonifica e sistemazione delle aree di Santa Giulia stessa ed ex-Falck.

Ciò in concomitanza ad una riduzione dell'indebitamento bancario corrente avvenuta a seguito dell'avvenuta emissione e collocamento del Prestito Obbligazionario Convertibile.

Più in generale si sottolinea che a seguito del continuo lavoro di ridefinizione della struttura dell'indebitamento, coerentemente con lo sviluppo delle iniziative immobiliari in portafoglio, la composizione delle passività si mantiene, grazie anche alla recente emissione del Prestito Obbligazionario Convertibile, sempre più concentrata su operazioni avente durate a medio lungo periodo.

Nell'esercizio chiusosi al 31.12.2007 si conferma la tendenza di un progressivo "trasferimento" del debito a breve termine, in passato maggiormente concentrato su Risanamento SpA, alle controllate società-progetto con un ulteriore allungamento della scadenza media.

In particolare le principali erogazioni del 2007 dell'esercizio hanno riguardato:

- finanziamento a medio/lungo termine di complessivi ca. Euro 50 Mln. concesso da Banca Popolare di Milano nell'ambito dell'acquisizione della "Cittadella" in Milano Santa Giulia,
- finanziamento a medio termine di complessivi ca. Euro 18 Mln. concesso da Meliorbanca Spa nell'ambito dell'acquisizione di un portafoglio di immobili situati in Italia,
- finanziamento concesso dal Gruppo BNL Paribas per Euro 41,8 Mln. nell'ambito dell'acquisizione dell'immobile sito in Torri di Quartesolo,
- linea di credito concessa alla Capogruppo per complessivi ca. Euro 40 Mln. da Unicredit Banca d'Impresa.

Le principali estinzioni dell'esercizio hanno riguardato:

- rimborso per ca. Euro 39,5 Mln. di alcuni finanziamenti concessi da Banca Popolare di Milano,

- rimborso nell'ambito di una linea di credito a breve termine per ca. Euro 30 Mln. concessa dal Gruppo IntesaSanpaolo,
- rimborso nell'ambito di una linea di credito a breve termine per ca. Euro 10 Mln. concessa dal Gruppo BNL-Paribas,
- Rimborso di alcune operazioni di finanziamento per complessivi ca. Euro 60 Mln. concessi da Unicredit Banca d'Impresa.

Non sono da evidenziare rilevanti erogazioni o estinzioni avvenute dopo la chiusura dell'esercizio.

Le garanzie prestate sono indicate nei conti d'ordine.

L'indebitamento risulta fruttifero di interessi ad un tasso variabile parametrato all'andamento dell'Euribor maggiorato di uno spread.

Obbligazioni convertibili

In data 21 febbraio 2007 il Consiglio di Amministrazione di Risanamento S.p.A. aveva deliberato di procedere all'emissione di obbligazioni convertibili per un valore complessivo in linea capitale di euro 200 milioni, salvo la facoltà di incrementare il valore complessivo di ulteriori 50 milioni.

Nell'ambito del collocamento, JP Morgan ha agito in qualità di unico *Bookrunner*, nonché di concerto con Banca Caboto, Joint Lead Manager e Joint Global Co-ordinator

L'offerta delle obbligazioni convertibili, indirizzata esclusivamente ad investitori istituzionali, è stata effettuata mediante la raccolta di ordini di sottoscrizione durante la giornata del 22 febbraio 2007 e si è conclusa con successo per un ammontare di € 220 milioni, incluso l'esercizio dell'opzione di incremento dell'offerta per €20 milioni.

I termini definitivi dell'obbligazione convertibile 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 €100.000,00.

I detentori delle obbligazioni convertibili potranno esercitare il diritto di conversione a partire dal 20 giugno 2007 e 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..

L'emissione e sottoscrizione delle obbligazioni convertibili sono state approvate dall'assemblea straordinaria degli azionisti di Risanamento S.p.A. in data 2 maggio 2007, assemblea chiamata a deliberare sulla proposta di emissione delle obbligazioni convertibili con esclusione del diritto di opzione degli azionisti e sulla proposta di aumento di capitale sociale a servizio della conversione delle obbligazioni.

Il regolamento e la sottoscrizione delle obbligazioni convertibili sono avvenuti il 10 maggio 2007.

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 640 mila (euro 1.563 mila al 31 dicembre 2006) 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 | | 4 | |
| B. Altre disponibilità liquide | | 23.077 | |
| C. Titoli detenuti per la negoziazione | | 641 | |
| D. LIQUIDITA' | (A) + (B) + © | | 23.721 |
| E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI | | | 0 |
| F. Debiti bancari correnti | | 160.291 | |
| G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente | | 5.997 | |
| H. Altri debiti finanziari correnti | | 186.389 | |
| I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE | (F) + (G) + (H) | | 352.677 |
| J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE | (I) - (E) - (D) | | 328.955 |
| K. Debiti bancari non correnti | | 137.707 | |
| L. Obbligazioni emesse | | 194.729 | |
| M. Altri debiti non correnti | | 175.315 | |
| N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE | (K) + (L) + (M) | | 507.752 |
| O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO | (J) + (N) | | 836.707 |

NOTA 13 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione del periodo è la seguente:

| | |
|----------------------------|-------|
| Saldo all'1.1.2007 | 718 |
| Utilizzi del periodo | (220) |
| Accantonamento del periodo | 325 |
| Attualizzazione | 36 |
| Saldo al 31.12.2007 | 859 |

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 2006.

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

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

NOTA 14 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Sono così dettagliati:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|-------------------|------------|--------------|----------------|
| Fondo per imposte | | | |
| Altri fondi | 615 | 5.198 | (4.583) |
| Totale | 615 | 5.198 | (4.583) |

A seguito di accordi perfezionati nell’esercizio è stato rilasciato il fondo di euro 5.000 mila che era stato appostato per gli oneri che potenzialmente potevano derivare dalla dismissione della partecipazione in Mercurio S.r.l.

Si registrano stanziamenti dell’esercizio per euro 417 mila.

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 54.380 mila e sono così composti:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variazione |
|---|----------------|----------------|---------------|
| Debiti finanziari (quota a breve termine): | | | |
| • Debiti verso banche | 160.291 | 174.687 | (14.396) |
| • Debiti verso imprese controllate | 166.136 | 85.719 | 80.417 |
| Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine) | 5.997 | 5.759 | 238 |
| Altre passività finanziarie | 20.253 | 32.132 | (11.879) |
| Totale | 352.677 | 298.297 | 54.380 |

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** accolgono per euro 18.816 mila gli importi incassati nell'ambito dell'operazione di *Total Return Equity Swap* su azioni IPI già illustrata alla voce Partecipazioni, oltre alla quota di interessi maturati sul prestito obbligazionario per euro 1.436 mila.

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

Si decrementano di euro 1.681 mila e sono così composti :

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variatione |
|---|----------------|----------------|-----------------|
| Debiti tributari | 594 | 1.846 | (1.252) |
| Debiti commerciali: | | | |
| • Debiti verso fornitori | 7.461 | 9.584 | (2.123) |
| • Acconti | 624 | 88 | 536 |
| • Verso imprese controllate | 92.497 | 71.082 | 21.415 |
| • Verso imprese collegate | | 181 | (181) |
| • Verso imprese controllanti | 517 | 577 | (60) |
| • Verso parti correlate | 254 | 470 | (216) |
| | 101.353 | 81.982 | 19.371 |
| Debiti vari e altre passività correnti: | | | |
| • Debiti verso istituti di previdenza | 341 | 427 | (86) |
| • Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti | 41 | 42 | (1) |
| • Altre passività correnti | 1.163 | 20.876 | (19.713) |
| | 1.545 | 21.345 | (19.800) |
| Totale | 103.492 | 105.173 | (1.681) |

I **debiti tributari** sono riferiti a:

| | 31.12.2007 | 31.12.2006 | Variatione |
|-------------------------|------------|--------------|----------------|
| Ritenute lavoro (Irpéf) | 582 | 805 | (223) |
| Irap | | 1.029 | (1.029) |
| Ires | | | |
| Altre imposte | 12 | 12 | |
| Totale | 594 | 1.846 | (1.252) |

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 imprese collegate** nel precedente esercizio si riferivano a debiti nei confronti di RI. Progetti S.p.A., ora società controllata.

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.

Le **altre passività correnti** si decrementano principalmente a seguito della definizione degli accordi per la cessione della partecipazione in Mercurio S.r.l..

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 tre operazioni in derivati per un ammontare nozionale complessivo pari a euro 300 milioni che prevedono la ricezione di tassi variabili ed il pagamento di tassi fissi secondo formule predefinite. Essi sono stati stipulati allo scopo di ridurre l'esposizione del gruppo all'andamento dei tassi di interesse con riferimento ad una pluralità di finanziamenti indicizzati a parametri variabili.

Sono così riepilogati:

| Contraente | Controparte | Denominazione | Finalità | Nozionale (Euro/'000) | Paga | Riceve | Periodicità regolamenti | Scadenza |
|-----------------|--------------------------------|---------------------------|--|--|-------------------------|----------------|-------------------------|----------|
| Risanamento Spa | Unicredit Banca d'Impresa Spa | Swap Fix Floating step-up | Macro-copertura | 200.000 | Tasso fisso | Euribor mesi 6 | Semestrale | 2008 |
| Risanamento Spa | Unicredit Banca d'Impresa Spa | Atlantic Swap | Macro-copertura | 50.000 | Tasso Fisso Con opzione | Euribor mesi 3 | Trimestrale | 2008 |
| Risanamento Spa | Banca Popolare di Milano Scarl | IRS | Copertura specifica rischio tassi su mutuo | €50.000,00 (con piano di ammortamento) | Tasso Fisso | Euribor mesi 6 | Semestrale | 2017 |

Al 31 dicembre 2007 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* con rilevazione a patrimonio netto ammonta a euro (640) mila mentre la valutazione con rilevazione a conto economico ammonta a euro 299 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.

| Riserva di cash flow hedge - rischio di tasso | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
|---|------------------|------------------|
| Riserva iniziale | 66 | - |
| Movimentazione Riserva di <i>cash flow hedge</i> durante l'anno | (340) | 66 |
| Riserva finale | (274) | 66 |
| Inefficacia | 7 | - |

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 | |
|---|--------------------|-------------------|
| | 31/12/2007 | 31/12/2006 |
| Rischio di tasso | | |
| Flussi fino a 6 mesi | - | |
| Flussi da 6 mesi a 1 anno | 4.786 | |
| Flussi da 1 a 2 anni | 4.361 | |
| Flussi da 2 a 5 anni | 8.846 | |
| Flussi oltre i 5 anni | 7.878 | |
| <i>Totale</i> | 25.871 | - |

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 136.501 mila.

Inoltre, a garanzia di passività finanziarie delle società controllate e collegate, fino alla scadenza delle stesse è stato iscritto pegno sulle quote sociali possedute per un ammontare di euro 680 mila.

Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratorio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

NOTA 20 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate pari a euro 499.947 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 degli immobili mediante contratti di lease-back. Tali beni sono stati identificati come operazioni di "trading" e pertanto iscritti in bilancio nelle Attività Correnti, alla voce Portafoglio Immobiliare tra i Prodotti Finiti e Merci, per un valore netto contabile di euro 211.573 mila alla data del 31 dicembre 2007.

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 |
| 8.860 | 8.860 | 17.720 | 53.158 | 216.650 |

| CAPITALE RESIDUO | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|
| 0-6 mesi | 6 mesi - 1 anno | 1 anno - 2 anni | 2 anni - 5 anni | Oltre 5 anni |
| 2.967 | 3.030 | 6.244 | 20.322 | 148.109 |

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 |
| 98 | 83 | 134 | 69 | - |

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

| | Esercizio 2007 | Esercizio 2006 |
|------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Affitti | 10.907 | 10.487 |
| Vendita di immobili | 170 | 95.287 |
| Vendita aree | | |
| Prestazioni di servizi | 7.197 | 93 |
| | 18.274 | 105.867 |

L'incremento negli affitti attivi è dovuto principalmente alle locazioni degli immobili acquisiti nel corso dell'esercizio.

Le prestazioni di servizi si riferiscono al corrispettivo contrattualmente riconosciuto da società controllate 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:

| | Holding Partecipazioni | Investimenti immobiliari (Trading) | Ricavi non allocati | Totale |
|----------------|-----------------------------------|---|--------------------------------|---------------|
| esercizio 2007 | 7.198 | 11.076 | | 18.274 |
| esercizio 2006 | 93 | 105.750 | 24 | 105.867 |

NOTA 22 – ALTRI PROVENTI

| | Esercizio 2007 | Esercizio 2006 |
|--|---------------------------|---------------------------|
| Plusvalenze su cessioni partecipazioni | 4.523 | 28.290 |
| Rivalse da inquilini | 443 | 98 |
| Altri | 1.899 | 556 |
| | 6.865 | 28.944 |

Le "Plusvalenze su cessioni partecipazioni" comprendono l'ulteriore plusvalenza realizzata dalla alienazione, avvenuta lo scorso esercizio, della partecipazione in Mercurio S.r.l.. Tale posta è stata iscritta nella voce "Altri ricavi e proventi" in quanto l'oggetto della società ceduta, consistendo nell'acquisizione e valorizzazione di aree, rientrava nell'attività caratteristica di Risanamento S.p.A..

Risultano tutti conseguiti in Italia e la ripartizione per settore di attività è la seguente:

| | Holding Partecipazioni | Investimenti immobiliari (Trading) | Ricavi non allocati | Totale |
|----------------|-----------------------------------|---|--------------------------------|---------------|
| esercizio 2007 | 4.878 | 1.987 | | 6.865 |
| esercizio 2006 | 28.721 | 118 | 105 | 28.944 |

NOTA 23 – COSTI PER SERVIZI

| | Esercizio 2007 | Esercizio 2006 |
|--|---------------------------|---------------------------|
| Costi di costruzione e servizi accessori | 1.996 | 1.710 |
| Spese di gestione immobili | 736 | 225 |
| Provvigioni su compravendita immobili | 151 | 1.083 |
| Prestazioni professionali, amministrative e societarie | 3.181 | 1.066 |
| Legali e notarili | 1.191 | 912 |
| Costi di revisione | 114 | 132 |
| Emolumenti Collegio Sindacale | 159 | 151 |
| Emolumenti Amministratori | 5.572 | 4.929 |
| Servizi societari | 238 | 202 |
| Altri servizi | 3.778 | 9.516 |
| | 17.116 | 19.926 |

NOTA 24 – COSTI DEL PERSONALE

| | Esercizio 2007 | Esercizio 2006 |
|------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Salari e stipendi | 3.995 | 3.914 |
| Oneri sociali | 1.351 | 1.280 |
| Trattamento di fine rapporto | 325 | 265 |
| Altri costi | 75 | 86 |
| | 5.746 | 5.545 |

La movimentazione degli organici nell'esercizio è stata la seguente:

| | Dirigenti | Impiegati e Quadri | Portieri | Totale |
|------------------------|------------------|---------------------------|-----------------|---------------|
| Al 31.12.2006 | 11 | 33 | 1 | 45 |
| Variazioni del periodo | 4 | 2 | | 6 |
| Al 31.12.2007 | 15 | 35 | 1 | 51 |
| Media dell'esercizio | 13 | 35 | 1 | 49 |

NOTA 25 – ALTRI COSTI OPERATIVI

| | Esercizio 2007 | Esercizio 2006 |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Fitto uffici e spese condominiali | 1.471 | 1.360 |
| Altri noleggi | 2.733 | 2.533 |
| Accantonamenti per rischi su crediti | 4.808 | 767 |
| Altri accantonamenti | 449 | 5.048 |
| Altri | 459 | 613 |
| Imposte e tasse: | | |
| I.C.I. | 754 | 677 |
| IVA indetraibile | 19 | 84 |
| | 10.693 | 11.082 |
| Oneri non ricorrenti | | 3.639 |
| | 10.693 | 14.721 |

A differenza del precedente esercizio, 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 limitati e concentrati su ridotti e monitorati nominativi.

NOTA 26 – PLUSVALENZE/MINUSVALENZE/SVALUTAZIONI/RIPRISTINI DI VALORE DI ATTIVITA' NON RICORRENTI

| | Esercizio 2007 | Esercizio 2006 |
|--|-------------------|-------------------|
| Sopravvenienze per imposte esercizi precedenti | 52 | |
| Altri proventi relativi ad esercizi precedenti | | 168 |
| Altri proventi | 654 | |
| Plusvalenza da alienazione partecipazioni | | 9.219 |
| | 706 | 9.387 |
| Oneri relativi ad esercizi precedenti | (426) | (115) |
| Svalutazione partecipazioni | (667) | (5.742) |
| Altri oneri | (51) | (55) |
| | (1.144) | (5.912) |
| | (438) | 3.475 |

La plusvalenza da alienazione partecipazioni dell'esercizio precedente era stata interamente conseguita dalla cessione di IPI S.p.A..

Le svalutazioni delle partecipazioni sono analiticamente indicate alla Nota 3.

NOTA 27 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

| | Esercizio 2007 | Esercizio 2006 |
|---|---------------------------|---------------------------|
| Proventi da partecipazioni | | |
| - in imprese controllate | | 40.000 |
| - in altre imprese | | 2.015 |
| Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni | | |
| - interessi da controllate | 33.253 | 18.938 |
| - interessi da collegate | 1.565 | 1.109 |
| Da titoli iscritti nell'attivo circolante | 23 | 23 |
| Proventi diversi dai precedenti | | |
| - interessi attivi bancari | 846 | 395 |
| - proventi da derivati in cash flow hedge | 1.310 | |
| - proventi da derivati non in cash flow hedge | 875 | 4.684 |
| - interessi e commissioni da altri | 37 | 55 |
| | 37.909 | 67.219 |

I "proventi da partecipazioni" presenti nel precedente esercizio erano relativi a dividendi erogati.

NOTA 28 – ONERI FINANZIARI

| | Esercizio 2007 | Esercizio 2006 |
|--|---------------------------|---------------------------|
| Interessi su debiti bancari di c/c | 14.600 | 11.815 |
| Interessi su finanziamenti bancari | 1.111 | 3.059 |
| Interessi su mutui | 3.789 | 571 |
| Interessi su altri finanziamenti | 1.479 | 970 |
| Interessi passivi su debiti v/controlate | 7.873 | 5.995 |
| Oneri su prestito obbligazionario | 6.433 | |
| Interessi passivi su operazioni di rilocazione | 11.049 | 9.653 |
| Altri interessi passivi | 14 | 232 |
| Oneri da derivati in cash flow hedge | 479 | |
| Oneri da derivati non in cash flow hedge | 502 | 2.108 |
| Oneri di sconto | | 1.101 |
| Attualizzazioni | 36 | 33 |
| Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari | 239 | 61 |
| Altri oneri, commissioni e spese bancarie | 1.843 | 3.190 |
| | 49.447 | 38.788 |

NOTA 29 – IMPOSTE

| | Esercizio 2007 | Esercizio 2006 |
|--------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Imposte correnti | | |
| Irap | (336) | (1.029) |
| Imposte sostitutive | (29) | (65) |
| | (365) | (1.094) |
| Imposte differite | 5.838 | 4.816 |
| | 5.473 | 3.722 |

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 2007.

| <u>Variazioni fiscali</u> | IRES | | IRAP | |
|--|--------------|----------|--------------|--------|
| | Euro/milioni | % | Euro/milioni | % |
| Risultato ante imposte | -20 | | -8 | |
| Onere fiscale teorico | | -33,00% | | 0,00% |
| <u>Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi</u> | | 198,72% | | -0,05% |
| <u>Rigiro delle partite temporanee da esercizi precedenti</u> | | -281,38% | | 0,00% |
| <u>Differenze permanenti</u> | | 115,66% | | 4,30% |
| Totale Differenze Temporanee e Permanenti | | 33,00% | | 4,25% |
| Onere fiscale effettivo - Imposte correnti dell'esercizio | | 0,00% | | 4,25% |

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 2007 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 | |
| | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 |
| Ricavi | 7.198 | 93 | 11.076 | 105.750 | 0 | 24 | 18.274 | 105.867 |
| Variazione delle rimanenze | 0 | 0 | 75.711 | 9.419 | 0 | 0 | 75.711 | 9.419 |
| Altri proventi | 4.878 | 28.721 | 1.987 | 118 | 0 | 105 | 6.865 | 28.944 |
| Valore della Produzione | 12.076 | 28.814 | 88.774 | 115.287 | 0 | 129 | 100.850 | 144.230 |
| Acquisti di immobili | 0 | 0 | (75.004) | (78.724) | 0 | 0 | (75.004) | (78.724) |
| Costi per servizi | 0 | 0 | (2.780) | (1.493) | (14.336) | (18.433) | (17.116) | (19.926) |
| Costi del personale | 0 | 0 | 0 | 0 | (5.746) | (5.545) | (5.746) | (5.545) |
| Altri costi operativi | 0 | (5.798) | (6.081) | (4.429) | (4.611) | (4.494) | (10.692) | (14.721) |
| EBITDA | 12.076 | 23.016 | 4.909 | 30.641 | (24.693) | (28.343) | (7.708) | 25.314 |
| Ammortamenti | 0 | 0 | (51) | 0 | (211) | (217) | (262) | (217) |
| Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti | (292) | 3.421 | (278) | (40) | 132 | 94 | (438) | 3.475 |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | 11.784 | 26.437 | 4.580 | 30.601 | (24.772) | (28.466) | (8.408) | 28.572 |
| Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto | | | | | | | 0 | 0 |
| Proventi/(oneri) finanziari | | | | | | | (11.537) | 28.432 |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | | | | | | (19.945) | 57.004 |
| Imposte sul reddito del periodo | | | | | | | 5.473 | 3.722 |
| UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | | | | | | (14.472) | 60.726 |
| Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita | | | | | | | | |
| UTILE (PERDITA) DEL PERIODO | | | | | | | (14.472) | 60.726 |

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

| Attività e Passività di Settore | | | | |
|--|--------------------------------------|--|----------------------------------|-------------------------|
| (valori in migliaia) | Holding - Partecipazioni | Investimenti Immobiliari (Trading) | Importi non allocati | Totale |
| Totale attività | <u>1.045.476</u> | <u>355.680</u> | <u>122.118</u> | <u>1.523.274</u> |
| Passività del settore | <u>278.300</u> | <u>370.161</u> | <u>318.580</u> | <u>967.041</u> |

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2006 sono le seguenti:

| Attività e Passività di Settore | | | | |
|--|--------------------------------------|--|----------------------------------|-------------------------|
| (valori in migliaia) | Holding - Partecipazioni | Investimenti Immobiliari (Trading) | Importi non allocati | Totale |
| Totale attività | <u>859.351</u> | <u>269.873</u> | <u>65.169</u> | <u>1.194.393</u> |
| Passività del settore | <u>214.766</u> | <u>198.320</u> | <u>220.839</u> | <u>633.925</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 | |
| | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 |
| Ricavi | 18.274 | 105.867 | 0 | 0 | 18.274 | 105.867 |
| Variazione delle rimanenze | 75.711 | 9.419 | 0 | 0 | 75.711 | 9.419 |
| Altri proventi | 6.865 | 28.944 | 0 | 0 | 6.865 | 28.944 |
| Valore della Produzione | 100.850 | 144.230 | 0 | 0 | 100.850 | 144.230 |
| Acquisti di immobili | (75.004) | (78.724) | 0 | 0 | (75.004) | (78.724) |
| Costi per servizi | (17.116) | (19.926) | 0 | 0 | (17.116) | (19.926) |
| Costi del personale | (5.746) | (5.545) | 0 | 0 | (5.746) | (5.545) |
| Altri costi operativi | (10.692) | (13.954) | 0 | (767) | (10.692) | (14.721) |
| EBITDA | (7.708) | 26.081 | 0 | (767) | (7.708) | 25.314 |
| Ammortamenti | (262) | (217) | 0 | 0 | (262) | (217) |
| Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti | (501) | 9.199 | 63 | (5.724) | (438) | 3.475 |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | (8.471) | 35.063 | 63 | (6.491) | (8.408) | 28.572 |
| Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto | | | | | 0 | 0 |
| Proventi/(oneri) finanziari | | | | | (11.537) | 28.432 |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | | | | (19.945) | 57.004 |
| Imposte sul reddito del periodo | | | | | 5.473 | 3.722 |
| UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO | | | | | (14.472) | 60.726 |
| Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita | | | | | | |
| UTILE (PERDITA) DEL PERIODO | | | | | (14.472) | 60.726 |

Le attività e le passività per area geografica al 31 dicembre 2007 sono riepilogate nella seguente tabella:

| Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia) | | | |
|---|-------------------------|-----------------------|-------------------------|
| | Italia | Eestero | Totale |
| Attività | <u><u>1.302.534</u></u> | <u><u>220.740</u></u> | <u><u>1.523.274</u></u> |
| Passività | <u><u>967.041</u></u> | <u><u>0</u></u> | <u><u>967.041</u></u> |

Le stesse informazioni relative all'esercizio 2006 sono di seguito riportate.

| Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia) | | | |
|---|-----------------------|-----------------------|-------------------------|
| | Italia | Eestero | Totale |
| Attività | <u><u>990.699</u></u> | <u><u>203.694</u></u> | <u><u>1.194.393</u></u> |
| Passività | <u><u>625.177</u></u> | <u><u>8.748</u></u> | <u><u>633.925</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 non corrente e dell'attivo corrente, dettagliatamente illustrato alla Nota 3 ed alla Nota 6;
- b) le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 22;
- c) la variazione del periodo, esposta al netto degli effetti connessi alla cessione di partecipazioni, viene illustrata alla Nota 14;
- d) la variazione del periodo è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione delle attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita (*available for sale*);
- e) la variazione del periodo è correlata principalmente allo sviluppo del portafoglio immobiliare ed alle correlate imposte indirette, già illustrati alla Nota 5 e alla Nota 6;
- f) la variazione del periodo, 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 correlata al fabbisogno di risorse delle società controllate;
- h) l'incremento del periodo, dettagliatamente illustrato alla Nota 12, è connesso all'emissione del prestito obbligazionario convertibile ed ai rilevanti investimenti immobiliari;
- i) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 11, è correlata all'emissione del prestito obbligazionario convertibile;
- j) la variazione del periodo è correlata alla cessione della partecipazione in 400 Fifth Avenue S.p.A., illustrata alla Nota 3.

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 2007, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

| RISCHIO DI LIQUIDITA' | | | | | | | |
|--|------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2007 | Totale cash flow | A vista | < 6 mesi | 6 - 12 mesi | 1 - 2 anni | 2 - 5 anni | > 5 anni |
| PASSIVITA' | | | | | | | |
| STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI | | | | | | | |
| Debiti commerciali, vari e altre passività | 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 | | | | | | | |
| Totale | 1.022.627 | 209.518 | 89.036 | 13.286 | 99.713 | 93.785 | 517.289 |
| STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | | | | |
| Derivati su rischio di tasso | | | | | | | |
| - cash flow in entrata | 297 | | 297 | | | | |
| - cash flow in uscita | | | | | 286 | 233 | |
| Totale | 297 | | 297 | | - | - | - |
| ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2007 | 1.022.330 | 209.518 | 88.739 | 13.286 | 99.999 | 94.019 | 517.289 |

| Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2006 | Totale cash flow | A vista | < 6 mesi | 6 - 12 mesi | 1 - 2 anni | 2 - 5 anni | > 5 anni |
|--|------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| PASSIVITA' | | | | | | | |
| STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI | | | | | | | |
| Debiti commerciali, vari e altre passività | 102.012 | 91.958 | 10.054 | | | | |
| Passività finanziarie | 553.031 | 83.562 | 120.651 | 19.990 | 38.144 | 71.117 | 219.568 |
| Debiti vari e altre passività | | | | | | | |
| Fidejussioni | | | | | | | |
| Impegni e garanzie | | | | | | | |
| Totale | 655.043 | 175.520 | 130.705 | 19.990 | 38.144 | 71.117 | 219.568 |
| STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | | | | |
| Derivati su rischio di tasso | | | | | | | |
| - cash flow in entrata | 4.730 | | | 300 | 1.106 | 3.323 | |
| - cash flow in uscita | 445 | | 445 | | | | |
| Totale | 4.285 | | - | 445 | 300 | 1.106 | 3.323 |
| ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2006 | 650.759 | 175.520 | 131.150 | 19.689 | 37.038 | 67.794 | 219.568 |

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 | Conto Economico | | | | Patrimonio Netto | | | |
|---|-----------------|--------------|----------------|----------------|------------------|--------------|----------------|----------------|
| | Shock up | | Shock down | | Shock up | | Shock down | |
| | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
| Attività fruttifere di interessi | 6.798 | 4.832 | (6.798) | (4.832) | 6.798 | 4.832 | (6.798) | (4.832) |
| Passività finanziarie a tasso variabile non coperte (<i>cash flow sensitivity</i>) | (4.551) | (4.309) | 4.551 | 4.309 | (4.551) | (4.309) | 4.551 | 4.309 |
| Strumenti derivati di copertura (<i>fair value sensitivity</i>) | 1 | - | (16) | - | 1.616 | - | (2.541) | - |
| Strumenti derivati non trattati in hedge accounting (<i>fair value sensitivity</i>) | - | 2.356 | - | (2.409) | - | 2.356 | - | (2.409) |
| Derivati per la negoziazione e opzioni (variazione <i>cash flow</i> interessi) | 1.723 | 1.827 | (2.500) | (2.500) | 1.723 | 1.827 | (2.500) | (2.500) |
| Totale | 3.971 | 4.706 | (4.763) | (5.432) | 5.586 | 4.706 | (7.288) | (5.432) |

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 | Conto Economico | | | | Patrimonio Netto | | | |
|--|-----------------|-----------|------------|-----------|------------------|--------------|----------------|----------------|
| | Shock up | | Shock down | | Shock up | | Shock down | |
| | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 | 31-dic-07 | 31-dic-06 |
| Titoli diversi dalle partecipazioni | - | - | - | - | 3.807 | 8.096 | (3.807) | (8.096) |
| Fondi di investimento | - | - | - | - | 91 | 76 | (91) | (76) |
| Titoli azionari | - | - | - | - | 156 | 165 | (156) | (165) |
| Totale | - | - | - | - | 4.054 | 8.337 | (4.054) | (8.337) |

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 | | | | | | | 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 | |
| 31-dic-07 | | | | | | | | | | |
| ATTIVITA' | | | | | | | | | | |
| Altre attività | | | | | 29.501 | | | | 29.501 | 29.501 |
| - Partecipazioni in altre imprese | | | | | | | | | | |
| - Titoli diversi dalle partecipazioni | | | | | | | | | | |
| - Crediti finanziari verso imprese 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 | | 299 | | | | | | | 299 | 299 |
| Totale attività finanziarie | | 940 | 778.180 | | 29.501 | | | 121.740 | 686.881 | 808.619 |
| PASSIVITA' | | | | | | | | | | |
| 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 | | | | | | 859.789 | | 352.677 | 507.112 | 549.180 |
| Debiti per strumenti finanziari derivati | | | | | | | 640 | | 640 | 640 |
| - Derivati trattati in hedge accounting | | | | | | | | | | |
| - Derivati non trattati in hedge accounting | | | | | | | | | | |
| Totale passività finanziarie | | | | | | 963.436 | 640 | 454.782 | 509.294 | 653.467 |

| | Valore contabile | | | | | | | 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 | |
| 31-dic-06 | | | | | | | | | | |
| ATTIVITA' | | | | | | | | | | |
| Altre attività | | | | | 32.389 | | | | 32.389 | 32.389 |
| - Partecipazioni in altre imprese | | | | | | | | | | |
| - Titoli diversi dalle partecipazioni | | | | | | | | | | |
| - Crediti finanziari verso imprese collegate | | | 467.998 | | | | | | 467.998 | 467.998 |
| - Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali) | | | 280 | | | | | | 280 | 280 |
| Cassa e altre disponibilità liquide e equivalenti | | | 16.020 | | | | | 16.020 | | 16.020 |
| Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti | | | 91.682 | | | | | 91.682 | | 91.682 |
| Titoli e partecipazioni | | | | | | | | | | |
| - Titoli diversi dalle partecipazioni | | | | | | | | | | |
| - Fondi d'investimento | | | | | | | | | | |
| - Titoli azionari | | 676 | | | | | | 676 | | 676 |
| Crediti per strumenti finanziari derivati | | | | | | | | | | |
| - Derivati trattati in hedge accounting | | | | | | | | | | |
| - Derivati non trattati in hedge accounting | | 293 | | | | | | | 293 | 293 |
| Totale attività finanziarie | | 969 | 575.980 | | 32.389 | | | 107.702 | 501.636 | 609.338 |
| PASSIVITA' | | | | | | | | | | |
| Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti | | | | | | 102.180 | | 102.180 | | 102.180 |
| - Altre passività non correnti (depositi cauzionali) | | | | | | 1.439 | | | 1.439 | 1.439 |
| Passività finanziarie | | | | | | 517.526 | | 298.297 | 219.229 | 346.823 |
| Debiti per strumenti finanziari derivati | | | | | | | | | | |
| - Derivati trattati in hedge accounting | | | | | | | | | | |
| - Derivati non trattati in hedge accounting | | 1.563 | | | | | | | 1.563 | 1.563 |
| Totale passività finanziarie | | 1.563 | | | | 621.145 | | 400.477 | 222.231 | 349.825 |

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 |
| Zunino Luigi | Presidente e Amministratore delegato | 01/01/07 – 31/12/07 | 4.030.000 | | | | 760.000 |
| Tracanella Umberto | Vice Presidente | 01/01/07 – 31/12/07 | 243.333 | | | | 60.000 |
| Bonato Oliviero | Amministratore e Direttore Generale | 01/01/07 – 31/12/07 | 530.000 | | | | 60.000 |
| Gatto Giuseppe | Amministratore e Direttore Generale | 01/01/07 – 31/12/07 | 567.500 | | | | 60.000 |
| Orlandini Carlo | Amministratore | 01/01/07 – 31/12/07 | 30.000 | | | | |
| Peretti Carlo | Amministratore | 01/01/07 – 31/12/07 | 30.000 | | | | |
| Taddei Franco | Amministratore | 01/01/07 – 31/12/07 | 57.083 | | | | |
| Tamburini Matteo | Amministratore | 01/01/07 – 31/12/07 | 51.667 | | | | |
| | | | | | | | |
| Storelli Maurizio | Presidente Collegio sindacale | 01/01/07 – 31/12/07 | 61.975 | | | | 62.177 |
| Marciandi Francesco | Sindaco effettivo | 01/01/07 – 31/12/07 | 49.332 | | | | 11.235 |
| Musetti Antonio Massimo | Sindaco effettivo | 01/01/07 – 31/12/07 | 41.317 | | | | 38.513 |
| | | | | | | | |
| Numero 4 | Dirigenti con responsabilità strategiche | 01/01/07 – 31/12/07 | 2.429.035 | 14.293 | | | 10.000 |
| | | | | | | | |

I "Compensi da società controllate" riguardano la remunerazione per la carica di Amministratori e Sindaci in: RI. Investimenti, Tradital, Imbonati, Milano Santa Giulia, RI. Estate, Immobiliare Cascina Rubina, RI. Rental, Sviluppo Comparto 1, Sviluppo Comparto 3, Programma Sviluppo 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 correlate:

Rapporti patrimoniali

| Società | Natura del rapporto | | | |
|---------------------------------------|---------------------|-----------------|-------------------|----------------|
| | Crediti finanziari | Crediti diversi | Debiti finanziari | Debiti diversi |
| Controllate: | | | | |
| Imbonati S.p.A. | | 2.776 | 30.722 | |
| Tradital S.p.A. | 40.283 | 7.518 | | 600 |
| RI Progetti SpA | 1.608 | 31 | | 1.607 |
| GP Offices & Apartments | 14.211 | 66 | | |
| Milano Santa Giulia S.p.A. | 328.240 | 1.028 | | 23.090 |
| RI. Estate S.p.A. | | 27.653 | 21.092 | |
| RI Investimenti Srl | | 11.548 | 27.814 | 1.187 |
| RI Investimenti 2 Srl | | 43 | | 364 |
| Programma Sviluppo Srl | 5 | 710 | | 117 |
| Immobiliare Cascina Rubina Srl | | 481 | 8.971 | 11.051 |
| RI. Rental SpA | | 30.709 | 77.537 | |
| MSG Residenze Srl | 22.283 | 697 | | 8.904 |
| RI. Agnano Srl | | 4 | | 2 |
| Sviluppo Comparto 1 Srl | 24.960 | 130 | | 95 |
| Sviluppo Comparto 3 Srl | | 6.391 | | 43.792 |
| Sviluppo Comparto 4 Srl | 5.243 | | | 1.253 |
| Sviluppo Comparto 5 Srl | 24.454 | 30 | | 435 |
| Sviluppo Comparto 6 Srl | | 1 | | |
| Sviluppo Comparto 7 Srl | | 1 | | |
| Sviluppo Comparto 8 Srl | | 1 | | |
| Etoile Francois 1er S.à r.l. | 65 | | | |
| Etoile Service S.à r.l. | 1.091 | | | |
| Etoile54 Montaigne S.à r.l. | 7.866 | | | |
| Etoile Actualis S.à r.l. | 19.507 | | | |
| RI France Sasu | 8.030 | | | |
| Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l. | 701 | | | |
| RI Nanterre E.U.R.L. | 12.640 | | | |
| Risanamento Europe S.à r.l. | 126.642 | | | |
| Totale soc. controllate | 637.829 | 89.818 | 166.136 | 92.497 |
| Collegate: | | | | |
| Impresol S.r.l | 381 | | | |
| Diaz Immobiliare Srl | 5.587 | | | |
| Turati Immobiliare Srl | 6.520 | | | |
| Mariner Srl | 6.432 | | | |
| Totale soc. collegate | 18.920 | | | |
| Controllanti: | | | | |
| Nuova Parva S.p.A | | 266 | | 517 |
| Totale soc. controllanti | | 266 | | 517 |
| Consociate: | | | | |
| Tradim S.p.A | | 63 | | 254 |
| Flower S.r.l | | 97 | | |
| Totale soc. Consociate | | 160 | | 254 |
| Totale Generale al 31.12.07 | 656.749 | 90.244 | 166.136 | 93.268 |
| Incidenza % ale su totale voce | 100,00% | 52,06% | 47,11% | 90,64% |

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 |
| Controllate: | | | | |
| Imbonati S.p.A. | | 150 | 1.565 | |
| Tradital S.p.A. | 3.193 | 354 | | |
| RI Investimenti Due Srl | | 38 | | |
| RI Progetti S.p.A. | | 30 | | |
| MSG Residenze Srl | 3.306 | 697 | | |
| Milano Santa Giulia S.p.A. | 15.552 | 924 | | |
| RI. Estate S.p.A. | | 375 | 1.665 | |
| RI Investimenti Srl | | 190 | 1.901 | |
| Programma Sviluppo Srl | | 19 | | |
| GP Offices & Apartments Srl | 570 | 42 | | |
| Immobiliare Cascina Rubina Srl | | 477 | 607 | |
| RI Rental SpA | 49 | 2.727 | 1.738 | |
| Sviluppo Comparto 1 Srl | | 130 | | |
| Sviluppo Comparto 3 Srl | | 1.045 | | |
| Sviluppo Comparto 4 Srl | 333 | | | |
| Sviluppo Comparto 5 Srl | 269 | | | |
| Risanamento Europe S.à r.l. | 5.327 | | | |
| Etoile Actualis S.à r.l. | 1.744 | | | |
| Etoile 118 Champs Elysee | 2 | | | |
| Etoile Saint Augustin S.à r.l. | 111 | | 146 | |
| Etoile Rome S.à r.l. | 57 | | 38 | |
| Etoile Saint Florentin S.à r.l. | 29 | | 29 | |
| Etoile Service S.à r.l. | 25 | | | |
| Etoile 50 Montaigne S.à r.l. | 1.055 | | 4 | |
| Etoile54 Montaigne S.à r.l. | 560 | | | |
| Etoile Premiere S.à r.l. | | | 180 | |
| Etoile Francois Premier S.à r.l. | 1 | | | |
| RI France Sasu | 426 | | | |
| RI Nanterre E.U.R.L. | 645 | | | |
| Totale soc. controllate | 33.254 | 7.198 | 7.873 | - |
| Collegate: | | | | |
| Impresol Srl | 361 | | | |
| Diaz Immobiliare Srl | 399 | | | |
| Mariner Srl | 451 | | | |
| Turati Immobiliare Srl | 353 | | | |
| Totale soc. collegate | 1.564 | - | - | - |
| Consociate: | | | | |
| Tradim S.p.A | 6 | 40 | | 1.359 |
| Totale soc. Consociate | 6 | 40 | - | 1.359 |
| | | | | |
| Totale Generale al 31.12.07 | 34.824 | 7.238 | 7.873 | 1.359 |
| Incidenza % ale su totale voce | 91,86% | 28,79% | 15,92% | 4,89% |

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.

Si segnala l'erogazione di un acconto per futuri acquisti di immobili di euro 2.250 mila alla parte correlata Tradim S.p.A..

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 2007.

Si attesta, inoltre, che il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2007:

- a) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- b) 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, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente, tenuto conto delle informazioni 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.

28 marzo 2008

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 31.12.2007**

* * *

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 2007, ha effettuato n. 8 interventi di vigilanza riunendosi presso gli uffici della società siti in Milano; inoltre, ha partecipato a n. 10 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 quindici riunioni;
- il Consiglio di Amministrazione ha consegnato al Collegio Sindacale nei termini di legge il bilancio di esercizio al 31.12.2007, e la relativa relazione sulla gestione, sottoposto alla Vostra approvazione, che contiene l'attestazione ai sensi dell'art. 81/ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14.5.1999 e successive integrazioni e modificazioni, così come apposta dall'Amministratore Delegato e dal Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari; tale bilancio chiude con una perdita di € 14.472.384; a tale proposito il Collegio precisa che il bilancio al 31 dicembre 2007 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati dall'Unione Europea, includendo tra questi sia gli International Accounting Standards IAS rivisti, che gli International Financial Reporting Standards IFRS, tenuto altresì conto delle interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed dei provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.L.gs. n.38/2005. Inoltre si precisa che le note esplicative ed integrative contenute nel bilancio in esame comprendono altresì l'informativa complementare richiesta dalla normativa civilistica vigente e dalle delibere e comunicazioni Consob emesse in materia. È stato inoltre appurato che sia nelle note al bilancio che nella relazione sulla ge-

stione sono state fornite tutte le notizie ritenute utili ed opportune per rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società;

- 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 rilevanti; 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 2007 risultano conferiti alcuni ulteriori incarichi alla società di revisione Reconta Ernst & Young, e ad altre enti-

tà del *network* Reconta Ernst & Young, il cui oggetto ed i cui costi vengono qui di seguito indicati:

- attività di revisione volontaria e “due diligence” effettuate da Reconta Ernst & Young a favore della Società e di alcune sue controllate, compenso € 85.000;
- attività di assistenza fiscale resa da altre entità del *network* Reconta Ernst & Young a favore della Società e di altre società del Gruppo, compenso € 60.000.

Il Collegio Sindacale ha esaminato tali ulteriori incarichi ed ha valutato la congruità dei compensi pattuiti.

- nel corso dell'esercizio il Collegio Sindacale non ha rilasciato pareri ai sensi di legge;
- la società di revisione Reconta Ernst & Young 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;
- ricordiamo che il Consiglio di Amministrazione della Vostra società, in data 30 marzo 2007, in coerenza con i principi etici e di governo aziendale rispetto ai quali sono orientate le proprie regole di comportamento, ha adottato 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 2007 si è riunito otto volte, partecipa un rappresentante del Collegio Sindacale;

- nel corso del 2007 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 relazione 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 Programma Sviluppo Srl, MSG Residenze Srl, Sviluppo Comparto 1 Srl, Sviluppo Comparto 4 Srl, Sviluppo Comparto 5 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 € 637.829 migliaia; i proventi finanziari generati dai rapporti con le società controllate ammontano a complessivi € 33.254 migliaia;
- crediti di natura commerciale e fiscale di complessivi € 89.818 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, MSG Residenze Srl, RI Agnano Srl, Sviluppo Com-

- parto 1 Srl, Sviluppo Comparto 3 Srl, Sviluppo Comparto 5 Srl, Sviluppo Comparto 6 Srl, Sviluppo Comparto 7 Srl e Sviluppo Comparto 8 Srl; i proventi commerciali derivati dai rapporti con le società controllate ammontano a complessivi € 7.198 migliaia;
- crediti di natura finanziaria verso le società collegate Impresol Srl, Diaz Immobiliare Srl, Turati Immobiliare Srl e Mariner Srl per complessivi € 18.920 migliaia; hanno generato proventi finanziari per complessivi € 1.564 migliaia;
 - crediti di natura commerciale verso le parti correlate Nuova Parva Spa, Tradim Spa e Flower Srl per complessivi € 426 migliaia; a fine esercizio risultano proventi commerciali verso la parte correlata Tradim Spa per € 40 migliaia, e proventi finanziari per € 6 migliaia;
 - debiti di natura finanziaria verso le società controllate Imbonati Spa, RI Estate Spa, RI Investimenti Srl, Immobiliare Cascina Rubina Srl e RI Rental Spa per complessivi € 166.136 migliaia; gli oneri finanziari generati dai rapporti con le società controllate ammontano a complessivi € 7.873 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 Spa, RI Agnano Srl, Sviluppo Comparto 1 Srl, Sviluppo Comparto 3 Srl, Sviluppo Comparto 4 Srl e Sviluppo Comparto 5 Srl per complessivi € 92.497 migliaia;
 - debiti di natura commerciale verso le parti correlate Nuova Parva Spa e Tradim Spa per complessivi € 771 migliaia; a fine eserci-

zio risultano costi commerciali verso la parte correlata Tradim Spa per € 1.359 migliaia.

Si segnala infine che nel corso del mese di maggio 2007, a seguito di delibere prese dai Consigli di Amministrazione di Risanamento Spa e di Milano Santa Giulia Spa supportate da idonea perizia di soggetto terzo indipendente, la controllata Milano Santa Giulia Spa ha acquistato dalla parte correlata URBE Srl un compendio immobiliare denominato "La Cittadella" ubicato nella zona nord dell'area Santa Giulia, considerato strategico per la sua particolare localizzazione, al prezzo di € 60 milioni; tale investimento è stato finanziariamente supportato da un'apertura di credito di conto corrente ipotecaria di € 50 milioni stipulata con la Banca Popolare di Milano, della durata di dieci anni.

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 2007 non sono pervenute al medesimo denunce *ex art. 2408 C.C.*, né ha avuto notizia di esposti pervenuti alla società.

Si comunica inoltre che con l'approvazione del bilancio al 31.12.2007 scade il mandato conferito alla società di revisione incaricata; questo Organo di Controllo ha espresso con separato documento che verrà sottoposto all'assemblea degli azionisti la propria proposta in ordine al conferimento dell'incarico ad una nuova società di revisione per gli esercizi 2008-2016.

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 31.12.2007 e alla proposta di destinazione della perdita dell'esercizio.

Milano, 14 aprile 2008

IL COLLEGIO SINDACALE

(DOTT. MAURIZIO STORELLI - PRESIDENTE)

(DOTT. FRANCESCO MARCIANDI - SINDACO EFFETTIVO)

(DOTT. ANTONIO MASSIMO MUSETTI - SINDACO EFFETTIVO)

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 del D. Lgs. 24.2.1998, n. 58

Agli Azionisti
della Risanamento S.p.A.

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, della Risanamento S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Amministratori della Risanamento S.p.A.. 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 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 dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 aprile 2007.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2007 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 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 S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Nella relazione sulla gestione, gli Amministratori segnalano, in merito al presupposto della continuità aziendale, il rallentamento dei flussi di cassa della gestione corrente generati da operazioni di cessione del portafoglio immobiliare *trading*, dovuto al mutato scenario del mercato immobiliare; essi forniscono, inoltre, nelle note al bilancio, le informazioni sul rischio di liquidità, sull'esposizione debitoria complessiva e sull'indebitamento finanziario netto, che

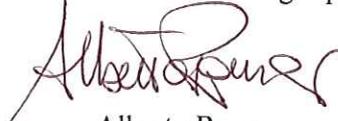
al 31 dicembre 2007 ammontava a circa 837 milioni di euro, inclusivo di passività finanziarie correnti per circa 353 milioni di euro (di cui verso società del Gruppo per 166 milioni di euro). Tale rallentamento, secondo gli Amministratori, ha influito sul risultato d'esercizio, che si è chiuso con una perdita di 14 milioni di euro, e ha portato la Società ed il Gruppo all'attuale situazione di tensione finanziaria.

Gli Amministratori, onde evitare che la situazione di tensione finanziaria possa compromettere la normale operatività della Società e del Gruppo, hanno pianificato di accelerare l'attività di cessione di un portafoglio immobiliare, detenuto dal Gruppo per *trading*, del valore stimato in circa un miliardo di euro, nei prossimi 18 mesi; è stato pianificato che l'attività di cessione venga supportata dal raggiungimento di un accordo con un istituto di credito, finalizzato all'ottenimento di una linea di credito da 150 milioni di euro, destinata a finanziare il fabbisogno corrente a supporto dell'esecuzione delle cessioni con tempistiche coerenti con le scadenze dei debiti finanziari e della gestione operativa. Inoltre, gli Amministratori hanno intrapreso le azioni richieste per il rifinanziamento dei debiti finanziari di alcune controllate, aventi scadenza immediata per complessivi 120 milioni di euro, necessario qualora non dovesse concretizzarsi la vendita, attualmente in corso di trattativa, degli immobili cui gli stessi sono riferiti.

La capacità di far fronte alle scadenze immediate e, più in generale, il riequilibrio economico e finanziario della Società e del Gruppo, considerati dagli Amministratori ai fini della redazione del bilancio con principi di continuità aziendale, sono strettamente connessi alla realizzazione del piano di cessioni sopra citato, la cui esecuzione necessita, inoltre, di essere supportata dal completamento degli accordi con gli istituti bancari finanziatori, ad oggi in corso di finalizzazione.

Milano, 14 aprile 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Alberto Romeo
(Socio)