

RISANAMENTO

**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2010**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 11 novembre 2010

Risanamento S.p.A. - Via Bonfadini, 148 - 20138 Milano
Tel. 02 4547551 - fax 02 45475554

Indice

1 -	Composizione degli organi sociali	3
2 -	Relazione intermedia sulla gestione	
	Considerazioni introduttive	4
2.1 -	Risultati di sintesi	8
2.2 -	Contesto operativo	9
2.3 -	Descrizione dei fatti più significativi del periodo	11
2.4 -	Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento	18
2.5 -	Valutazione patrimonio immobiliare	24
2.6 -	Risk management e continuità aziendale	26
2.7 -	Informazione sugli strumenti finanziari	39
2.8 -	Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	42
2.9 -	Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	45
2.10 -	Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ...	46
2.11 -	Risorse umane	48
2.12	Attività di ricerca e sviluppo	49
2.13 -	Eventi successivi al 30 settembre	50
2.14-	Evoluzione prevedibile della gestione	55
3 -	Bilancio semestrale abbreviato	
3.1 -	Stato Patrimoniale consolidato	57
3.2 -	Conto Economico consolidato, separato e complessivo	58
3.3 -	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato	60
3.4 -	Rendiconto finanziario consolidato	61
3.5 -	Note esplicative dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico	62
4 -	Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti e societari	105
5 -	Relazione della società di revisione	106

1 - Composizione degli organi 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

Il Consiglio di Amministrazione in carica, è stato nominato per il triennio 2009-2010-2011 dall'assemblea del 16 novembre 2009 e si compone di dieci membri, e precisamente:

Nome e cognome	Carica
Vincenzo Mariconda (1)	Presidente
Mario Massari (1) (2) (3)	Vice Presidente
Claudio Calabi (1)	Amministratore Delegato
Luca Arnaboldi (1) (3) (4)	Amministratore
Ciro Piero Cornelli (1) (2)	Amministratore
Alessandro Cortesi(1) (2)	Amministratore
Massimo Mattera (1)	Amministratore
Carlo Pavesi (1) (3) (4)	Amministratore
Riccardo Zacchia (1) (4) *	Amministratore
Matteo Tamburini	Amministratore

(1) In possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, del TUF

(2) Componente del Comitato per il Controllo Interno

(3) Componente del Comitato per la Remunerazione

(4) Componente del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate.

* nominato dall'assemblea del 30 ottobre 2010

COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato per il triennio 2010 – 2011 – 2012 dall'assemblea del 30 aprile 2010 e si compone dei seguenti membri:

Nome e cognome	Carica
Tiziano Onesti	Presidente
Maurizio Storelli	Sindaco Effettivo
Paolo Gualtieri	Sindaco Effettivo
Maria Luisa Mosconi	Sindaco Supplente
Francesco Marciandi	Sindaco Supplente

SOCIETA' DI REVISIONE

Il conferimento dell'incarico all'attuale revisore **PricewaterhouseCoopers S.p.A.**, è stato deliberato dall'assemblea del 6 maggio 2008, per nove esercizi con durata sino alla assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016.

2 – Relazione intermedia sulla gestione

Considerazioni introduttive

Il resoconto intermedio di gestione consolidato al 30 settembre 2010 di Risanamento S.p.A. fornisce un quadro sostanzialmente in linea con la situazione già ampiamente illustrata nella relazione semestrale al 30 giugno.

Infatti i risultati evidenziati nel presente resoconto sono prevalentemente generati dalla componente operativa che risulta essere in coerenza con le linee guida del Piano di Ristrutturazione e con la tendenza registrata già nel primo semestre; a tali risultati occorre ovviamente sommare gli effetti collegati agli eventi straordinari che continuano a condizionare negativamente le risultanze contabili.

Gli eventi straordinari a cui si fa riferimento sono essenzialmente i seguenti:

1. il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia emesso in data 19 luglio 2010 dal Giudice per le Indagini Preliminari presso il Tribunale di Milano; a seguito di tale provvedimento, si è chiesto ad una società di primario standing ERM Italia S.r.l., cui in precedenza era stato conferito l'incarico di consulenza in materia ambientale con riferimento alle problematiche relative all'area di Milano Santa Giulia, di valutare i potenziali costi di caratterizzazione, messa in sicurezza e bonifica dei terreni e delle acque sotterranee di tale area ;
2. le risultanze delle perizie aggiornate al 30 giugno 2010 relative al patrimonio immobiliare di alcune società del Gruppo. Tali perizie sono state commissionate a nuove società specializzate di primario standing.

Con riferimento al provvedimento di sequestro delle aree di Milano Santa Giulia si ricorda che lo stesso è stato notificato in data 20 luglio 2010 alla controllata Milano Santa Giulia Spa e ha per oggetto le aree di proprietà della stessa Milano Santa Giulia Spa, di Milano Santa Giulia Residenze Srl e di Sviluppo comparto 3 Srl (tutte società facenti parte del Gruppo Risanamento) nonché le aree limitrofe ed appartenenti a soggetti terzi.

Il provvedimento di sequestro è stato eseguito nell'ambito di un procedimento penale che ha ad oggetto l'accertamento della rilevanza penale di alcune condotte relative allo smaltimento di rifiuti non autorizzato, alla realizzazione di una discarica non autorizzata, alla attività di miscelazione di rifiuti contaminati con materiale inerte, alla omissione e parziale ed inadeguata esecuzione dei lavori di bonifica dei terreni (realizzando presunti illeciti: smaltimenti di rifiuti, riempimenti con terreni contenenti sostanze inquinanti, mancata rimozione di tutti i terreni contaminati, avvelenamento delle acque con sostanze tossiche gravemente nocive per la salute e l'ambiente).

Le società si sono costituite parte offesa nel citato procedimento penale al fine di ottenere il risarcimento di tutti i danni subiti in occasione dei reati eventualmente accertati. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre dato mandato ai propri legali affinché, nell'interesse di Risanamento e Milano Santa Giulia promuovano ogni azione necessaria e/o opportuna nei confronti dei soggetti terzi coinvolti.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori in corso sull'area di Milano Santa Giulia.

In relazione a tale vicenda si evidenzia sin da ora che i lavori di bonifica relativi al c.d. comparto Nord erano stati a suo tempo avviati e completati in parte dall'originario proprietario dell'area ed in parte, in conformità con i progetti di bonifica concordati con gli enti preposti, da Milano Santa Giulia S.p.A., successivamente subentrata nella proprietà, che ha sostenuto complessivamente costi per circa 97 milioni di euro. Le bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati di bonifica, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti all'analisi del rischio. A tal proposito si ricorda che, nel corso del 2004, Risanamento aveva svolto un'indagine ambientale. Tale indagine era stata condotta sulla base di un set di 25 parametri concordati, mediante apposita conferenza di servizi, con gli enti competenti (i.e.: Comune, Regione, Provincia e l'Agenzia Regionale per la Protezione dell'Ambiente della Lombardia).

Successivamente si è dato corso alle verifiche *post operam*, previste nei piani di bonifica, che consistono in un'attività di monitoraggio di quanto eseguito e dello *status quo*.

In coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'Arpa Lombardia nei mesi di marzo ed aprile 2010, il Consiglio di Amministrazione di Risanamento Spa ed il Consiglio di Amministrazione di Milano Santa Giulia Spa hanno conferito a ERM Italia Srl (società *leader* di consulenza ambientale facente parte del gruppo multinazionale ERM) l'incarico di condurre una verifica sullo stato di conformità delle opere di bonifica eseguite su tale area rispetto alla normativa ambientale allora applicabile, ai progetti approvati e alle prescrizioni richieste, verifica inizialmente svolta sulla base dei documenti agli atti.

In relazione a quanto precede, sulla base delle verifiche effettuate il consulente incaricato ha attestato in data 19 maggio 2010 *“una generale conformità, formale e sostanziale, delle attività eseguite sul sito rispetto alla normativa vigente al momento della realizzazione delle attività, ai progetti approvati dagli Enti e alle prescrizioni indicate dagli Enti stessi, pur in presenza di alcuni elementi di attenzione con riferimento soprattutto alla matrice acque sotterranee le cui campagne di indagine non permettono, a giudizio del Consulente, di aver un quadro complessivo sufficientemente omogeneo ed esaustivo”*.

Successivamente ai predetti sopralluoghi l'Arpa Lombardia ha avviato un'indagine avente ad oggetto la verifica delle acque di falda sulla base di un set di circa 100 parametri, un numero superiore a quello in base al quale furono effettuate in precedenza le analisi. Con riferimento a tali verifiche, la controllata Milano Santa Giulia ha, a sua volta, fatto svolgere presso un laboratorio specializzato un'analisi su tali estesi parametri. Dalle prime risultanze di queste prime analisi è emerso che i valori di alcuni parametri relativi alle acque sotterranee - diversi da quelli considerati nel 2004 - risulterebbero superiori alle soglie normativamente previste.

Le Società hanno quindi prontamente incaricato ERM Italia Srl di svolgere ulteriori verifiche e accertamenti, anche al fine di individuare gli interventi che si rendessero necessari per rimediare alle situazioni di non conformità eventualmente esistenti.

Nel mentre venivano svolte tali attività di verifica, veniva emanato il predetto decreto di sequestro preventivo. Pertanto il Consiglio di Amministrazione di Risanamento Spa anche nell'interesse di Milano Santa Giulia Spa ha conferito un nuovo incarico a ERM Italia Srl per la valutazione - da attuarsi nel più breve tempo possibile - degli eventuali interventi da effettuare sull'area di Milano Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio.

Unitamente all'incarico dato ad ERM Italia, Risanamento Spa e Milano Santa Giulia Spa hanno conferito incarico al Prof. Mario Cattaneo per la redazione di un parere pro-veritate in ordine alla necessità o meno di effettuare uno stanziamento ad un fondo per rischi o per oneri relativamente all'attività di bonifica nell'area "Montecity Rogoredo".

Con riferimento a tali eventi è utile rammentare che nel periodo intercorso non sono emersi ulteriori fattori che avrebbero potuto modificare le valutazioni effettuate in sede di relazione semestrale le quali pertanto vengono in questa sede riconfermate.

E' utile ribadire che gli Istituti Finanziari che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis L.F. hanno, con lettera in data 26 luglio 2010 confermato, la volontà di dare esecuzione a tutti gli impegni assunti nell'ambito del sopra citato accordo destinati al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo riconfermando questa volontà, in data 6 settembre 2010, fermi i necessari passaggi presso i rispettivi organi deliberativi.

Alla luce delle risultanze contabili emerse al 30 giugno 2010, e avuto riguardo in particolare alle conseguenze economico-patrimoniali degli eventi intercorsi quanto alla Capogruppo, sussistendo i presupposti previsti dall'art. 2446 c.c., il Consiglio ha deliberato di predisporre una situazione infrannuale aggiornata della società che è stata sottoposta all'assemblea straordinaria svoltasi in data 30 ottobre 2010 e che ha deliberato il ripianamento delle perdite mediante utilizzo delle riserve e riduzione del capitale sociale che pertanto alla data di approvazione del presente resoconto risulta essere pari a euro 79.692.943.

La stessa assemblea straordinaria, a seguito dell'impossibilità di dare esecuzione alle delibere assunte dalla assemblea straordinaria dei soci del 29 gennaio 2010 entro il termine previsto del 30 settembre 2010, ha deliberato, previa revoca delle deliberazioni precedentemente assunte, di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 536.714.338 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,28, per un importo pari dunque ad Euro 150.280.014,64 nonché di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2420-ter c.c., la facoltà – da esercitarsi una volta eseguito l'aumento di capitale – di emettere, entro il 31 marzo 2012, obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di Risanamento per un importo complessivo massimo di Euro 255.000.000, da offrire in opzione agli aventi diritto, con conseguente aumento del capitale sociale a servizio della conversione, mediante l'emissione di azioni ordinarie della Società, prive di valore nominale, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, da porre a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni a conversione obbligatoria.

Sempre in data 30 ottobre 2010 le Società e gli Istituti finanziari (le Banche) che hanno firmato l'Accordo di Ristrutturazione hanno sottoscritto un accordo (l'"Accordo di Rimodulazione") a miglior precisazione delle pattuizioni relative alla ricapitalizzazione della Società contenute nell'Accordo di Ristrutturazione stesso, al fine di adeguarle, alla luce degli avvenimenti intervenuti nel corso del secondo semestre dell'esercizio 2010 e nel rispetto dei principi stabiliti nell'Accordo di Ristrutturazione, alla situazione attuale.

Per una più approfondita e dettagliata disamina delle delibere assunte dalla precitata assemblea straordinaria e dell'Accordo di Rimodulazione si rinvia al paragrafo "Eventi successivi".

Occorre infine evidenziare che successivamente al 30 settembre 2010 si sono verificati i sotto elencati eventi:

- la sottoscrizione in data 22 ottobre 2010 del rogito notarile relativo alla cessione dell'intera iniziativa immobiliare da realizzare sull'area Ex Falck di Sesto San Giovanni (MI). Il perfezionamento dell'operazione ha anticipato di oltre due anni i tempi previsti nel piano per l'effettuazione di tale dismissione. Di tale operazione non si è tenuto conto nella determinazione dei risultati del presente resoconto, ferma la sua rilevanza ai fini dell'attuazione del Piano ed in particolare la riduzione del debito per circa 274 milioni di euro attraverso l'accollo effettuato da parte dell'acquirente.
- La sottoscrizione in data 1 novembre 2010 del preliminare di cessione dell'immobile sito in New York, Madison Avenue 660, subordinato al completamento di attività di due diligence da parte del promissario acquirente, che comporterebbe l'estinzione del debito in essere pari a circa 275 milioni di dollari.

Tutti i dettagli delle operazioni sopra indicate sono illustrati nel paragrafo “Eventi successivi”

Con riferimento alla tematica della continuità aziendale, più ampiamente descritta nel successivo paragrafo 2.6., gli Amministratori ritengono che le azioni poste in essere ed in corso di attuazione, consentono al Gruppo di operare come una entità in funzionamento.

2.1 – Risultati di sintesi consolidati

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo Risanamento al 30 settembre 2010 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 30 settembre 2010, pari a Euro 2,4 miliardi, si raffronta ad un valore corrente, stimato da periti indipendenti alla data del 30 giugno 2010, di circa Euro 2,7 miliardi

Gruppo Risanamento

€/000	30-set-10	30-set-09	31-dic-09
Fatturato	490.575	104.833	130.968
Variazione delle rimanenze	(398.584)	(27.088)	(29.631)
Altri proventi	23.978	11.068	18.781
Valore della produzione	115.969	88.813	120.118
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	64.510	(2.391)	9.447
Risultato Operativo	(37.231)	(52.354)	(48.267)
Risultato ante imposte	(85.158)	(186.706)	(226.448)
Risultato Netto	(86.040)	(213.220)	(255.658)

€/000	30-set-10	31-dic-09	30-set-09
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	2.423.338	2.843.329	2.844.224
Patrimonio Netto	(185.232)	(57.996)	(113.285)
Posizione Finanziaria Netta	(2.627.653)	(2.821.399)	(2.858.818)
Totale passività	2.952.419	3.378.818	3.391.713

Il dettaglio e l'analisi dei valori esposti sono presentati nei successivi paragrafi denominati "Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento" e nelle "note illustrative" ai prospetti contabili consolidati.

E' comunque importante evidenziare che:

- Il risultato operativo ante ammortamenti e plusvalenze pari a circa 64,5 milioni di euro beneficia sia dei margini realizzati sulle vendite connesse agli accordi a "Latere" previsti dal piano di ristrutturazione che della riduzione dei costi di gestione del Gruppo.
- Il risultato operativo, negativo per 37,2 milioni di euro, risente degli effetti delle svalutazioni apportate all'area di Milano Santa Giulia - a seguito dello stanziamento del fondo bonifiche - e all'adeguamento al valore di mercato del patrimonio immobiliare.
- Il risultato ante imposte, negativo per 85,1 milioni di euro ed in netto miglioramento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, beneficia sia del consistente decremento degli oneri finanziari, pari a circa 32 milioni di euro, frutto della diminuzione dell'indebitamento e della riduzione dei tassi di interesse, sia dalla plusvalenza non ricorrente generata dal saldo e stralcio di parte dell'esposizione debitoria di MSG Residenze S.r.l. nei confronti di Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG (pari a circa 43,5 milioni di euro), contabilizzata tra i proventi finanziari.

2.2 - Contesto operativo

La ripresa dell'economia mondiale è proseguita nel secondo trimestre, a un ritmo non molto diverso da quello, sostenuto, del primo.

Nei paesi avanzati, a fronte di una forte accelerazione del prodotto nell'area dell'euro e nel Regno Unito, vi è stato un netto rallentamento negli Stati Uniti e in Giappone. Nei principali paesi emergenti la crescita ha mantenuto ritmi elevati, sebbene facendo registrare una lieve decelerazione. Anche l'espansione del commercio internazionale è proseguita e il volume degli scambi mondiali di beni e servizi è tornato su livelli prossimi a quelli precedenti la crisi.

Le pressioni inflazionistiche sono rimaste contenute nei paesi avanzati, in presenza di ampi margini di capacità produttiva inutilizzata, sono invece più sostenute in alcune economie emergenti.

Gli ultimi dati delle indagini congiunturali segnalano una moderazione del tono della ripresa, sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti. Vi concorre l'affievolirsi del sostegno alla ripresa fornito dal ciclo delle scorte e dalle misure di stimolo fiscale.

Secondo le recenti proiezioni del Fondo Monetario Internazionale, la crescita dell'economia mondiale nel secondo semestre dell'anno in corso continuerebbe, ma a ritmi più contenuti rispetto ai primi sei mesi. Resta tuttavia elevata l'incertezza sull'evoluzione futura, riflettendo nelle economie avanzate gli alti livelli di disoccupazione e l'ancora debole situazione "*finanziaria*" delle famiglie.

Sono migliorate le condizioni sui mercati finanziari sebbene in agosto siano tornate le tensioni, ad oggi comunque attenuate, sui mercati dei titoli di Stato di Grecia, Irlanda e Portogallo, innescate da rinnovate preoccupazioni circa le condizioni dei conti pubblici e delle banche di quei paesi. Le quotazioni dell'oro, ai massimi storici, segnalano la presenza di una forte incertezza e l'attesa di bassi rendimenti. E' proseguita l'azione delle autorità volta al rafforzamento della regolamentazione e supervisione finanziaria.

Per quanto riguarda l'area dell'euro, nel secondo trimestre dell'anno in corso il PIL è cresciuto dell'1 per cento sul periodo precedente, segnando una forte accelerazione rispetto ai precedenti tre trimestri. I divari di crescita tra i maggiori paesi tendono però ad ampliarsi; la crescita del prodotto interno lordo è stata più elevata in Germania, più contenuta in Francia ed in Italia. L'accelerazione ha riflesso quella delle esportazioni e degli investimenti, mentre la dinamica dei consumi delle famiglie, benché positiva, è stata ancora frenata dall'incertezza delle prospettive sull'andamento dell'occupazione. Gli ultimi risultati delle indagini congiunturali confermano, anche per l'area euro come per l'economia mondiale, in generale, l'attesa di una moderazione della ripresa nella seconda metà dell'anno. Tuttavia, permane la dinamica di fondo positiva della ripresa nell'area dell'euro. Il recupero dell'economia mondiale dovrebbe proseguire, e quindi anche il suo impatto positivo sulla domanda di esportazioni dell'area euro. Allo stesso tempo la domanda interna del settore privato dovrebbe mostrare un ulteriore graduale rafforzamento, sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dalle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Ci si attende però che la ripresa dell'attività sia frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in corso in diversi comparti.

Le prospettive relative all'andamento economico continuano ad essere soggette a rischi sostanzialmente bilanciati, in un contesto contraddistinto da incertezza. Per quanto riguarda i rischi al rialzo l'economia globale ed il commercio con l'estero potrebbero registrare una ripresa più intensa del previsto, stimolando ulteriormente le esportazioni dell'area dell'euro. Per quanto riguarda invece i rischi al ribasso, persistono timori riguardanti il riemergere di tensioni nei mercati

finanziari. Inoltre, potrebbero incidere verso il basso nuovi rialzi del petrolio e di altre materie prime, l'intensificarsi delle spinte protezionistiche, nonché la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto riguarda il nostro paese, nel secondo trimestre del 2010 il PIL è aumentato a un ritmo lievemente superiore a quello di inizio anno (0,5 per cento sul periodo precedente). Ad un'ulteriore robusta espansione delle esportazioni si è affiancato il deciso rialzo dell'accumulazione in macchinari ed attrezzature, che ha beneficiato delle agevolazioni fiscali scadute alla fine di giugno. Per contro, i consumi delle famiglie hanno continuato a ristagnare e gli investimenti in costruzioni si sono ancora contratti. La produzione industriale, secondo le ultime stime, ha mantenuto nel terzo trimestre dell'anno in corso la dinamica di crescita avviata nella primavera dello scorso anno. Nel settore delle costruzioni tuttavia la tendenza decrescente dell'attività non mostra chiari segnali di inversione. Dal lato della domanda, le esportazioni hanno subito una flessione nei mesi estivi e le vendite al dettaglio hanno continuato a ristagnare, rallentate anche dalla debole dinamica dei redditi che frena le decisioni di consumo delle famiglie congiuntamente con la lentezza che sta caratterizzando la ripresa dell'occupazione.

L'andamento del *mercato immobiliare* è legato a quello dell'intera economia e subisce il calo della domanda generato dalla percezione di incertezza per il futuro e dai conseguenti timori circa la diminuzione di capacità reddituale di imprese e famiglie, nonché dalla difficoltà di accesso al credito. Occorre inoltre evidenziare che, mentre all'estero il riavvio del settore immobiliare è già avvertito da alcuni mesi con dati confortanti relativi agli investimenti ed all'andamento dei prezzi di compravendita, il mercato immobiliare italiano si trova ancora lontano da una ripresa di prezzi e di transazioni.

La domanda di immobili sembra stabilizzarsi solo per il comparto residenziale, mentre la richiesta di immobili di impresa è tutt'oggi fortemente depressa, complice la lentezza della ripresa economica ed il perdurare dell'incertezza sulla evoluzione della congiuntura.

Va precisato che all'interno del comparto immobiliare esistono due segmenti con andamenti e dinamiche sostanzialmente differenti.

Quello degli stabili a reddito e ben locati o degli immobili ubicati in zone centrali e di pregio o per quelli con elevati standard qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale, per i quali, anche in un contesto difficile come quello attuale, vi è una domanda sempre significativa e quello degli immobili senza qualità e periferici dove la domanda si è ridotta notevolmente.

L'evoluzione del mercato attesa nei prossimi mesi è correlata a quello che sarà il cambiamento generale del quadro economico.

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dalla lenta crescita dell'economia, dall'elevato tasso di disoccupazione nonché dalle ancora difficoltose condizioni di accesso al credito.

Non vi sono, infatti, le condizioni per una significativa ripresa dei volumi delle compravendite, se non per il segmento residenziale, ed in particolare per gli immobili di qualità più elevata e con buona localizzazione, ovvero quelli che hanno dimostrato di difendere meglio il proprio valore.

Per il 2010 gli operatori del settore si attendono una flessione dei prezzi nell'ordine di 2 punti percentuali, più marcata in corrispondenza degli immobili d'impresa rispetto al comparto residenziale. Segnali di riavvio dei prezzi non si dovrebbero registrare prima del 2011.

2.3 - Descrizione dei fatti più significativi del periodo

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

In particolare vengono analizzati :

- a) gli “Accordi a Latere” previsti dall’Accordo di Ristrutturazione
- b) gli eventi societari connessi all’aumento di capitale ed al prestito obbligazionario convertendo
- c) le cessioni di immobili / partecipazioni
- d) i progetti di sviluppo

a) Gli “Accordi a Latere” previsti dall’Accordo di Ristrutturazione

Come già anticipato il primo semestre 2010 ha visto la completa esecuzione degli accordi cosiddetti “a Latere” previsti dall’Accordo di Ristrutturazione che di seguito vengono brevemente richiamati:

Accordo tra IPI S.p.A. e Risanamento, avente ad oggetto la definizione in via transattiva di alcune controversie e pretese attinenti alcuni rapporti tra IPI S.p.A. e Risanamento mediante il trasferimento di un portafoglio immobiliare rappresentato da asset di proprietà del Gruppo Risanamento per un controvalore di circa 43 milioni, in linea con quanto previsto nel Piano finanziario allegato all’Accordo di Ristrutturazione. Complessivamente l’accordo ha generato una riduzione di debiti finanziari di circa euro 16 milioni, di debiti non finanziari di circa euro 32,5 milioni ed un margine lordo di circa euro 4,5 milioni.

Accordo tra Intesa San Paolo S.p.A. (“ISP”) e Deutsche Pfandbriefbank AG (“DPB “) da una parte e MSG Residenze, dall’altra parte, che si riferisce all’esposizione debitoria di MSG Residenze nei confronti di ISP e DPB derivante da un contratto di finanziamento per massimi Euro 219.360.000 sottoscritto in data 29 marzo 2007, assistito da due fidejussioni di Risanamento, rispettivamente per Euro 40 milioni e Euro 50 milioni. In esecuzione dell’accordo, a fronte del pagamento effettuato da MSG Residenze a favore delle banche per un importo di euro 22,9 milioni circa (a stralcio del maggior importo di circa 67 milioni di euro) le banche hanno liberato Risanamento dagli obblighi derivanti dalle fidejussioni sopra richiamate ed è stato sottoscritto un accordo modificativo del contratto di finanziamento che prevede un nuovo piano di ammortamento e l’obbligo di MSG Residenze, in caso di vendita di alcuni lotti del progetto denominato “Milano Santa Giulia”, di rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento per un importo corrispondente a parte dei proventi derivanti dalla vendita stessa. In sintesi l’accordo ha generato una riduzione di debiti di circa euro 66,9 milioni ed un margine lordo di circa euro 43,5 milioni (derivante dallo stralcio del debito)

Accordo tra Banca Italease, da una parte e Risanamento S.p.A. dall’altra parte, avente ad oggetto la risoluzione per mutuo consenso di taluni contratti di leasing in essere tra dette parti e relativi a tre immobili siti in Roma. La risoluzione dei contatti di leasing ha determinato una riduzione dell’indebitamento pari a circa 115,3 milioni di euro, in linea con quanto previsto nel Piano finanziario allegato all’Accordo di Ristrutturazione.

Accordo tra BpL Real Estate, da una parte e Risanamento, Milano Santa Giulia e MSG Residenze dall'altra parte, avente ad oggetto la ristrutturazione della posizione debitoria di Milano Santa Giulia e MSG Residenze nei confronti di BpL Real Estate S.p.A. derivante da alcuni contratti preliminari dalle stesse stipulati con BpL Real Estate S.p.A. L'operazione ha portato alla reciproca liberazione delle parti da pretese in relazione ai contratti preliminari sopra richiamati a fronte del trasferimento di un portafoglio immobiliare rappresentato da asset di proprietà del Gruppo Risanamento per un controvalore di circa 203 milioni, in linea con quanto previsto nel Piano finanziario allegato all'Accordo di Ristrutturazione, ed ha determinato una riduzione di debiti finanziari di circa 102,9 milioni di euro, una riduzione di debiti non finanziari di circa 103,7 milioni di euro ed un margine lordo di circa 13 milioni di euro.

Memorandum of understanding tra Fondiaria SAI, Banca SAI, Risanamento e Milano Santa Giulia e accordo tra UniCredit, Milano Santa Giulia e Risanamento.

In data 24 marzo 2010 sono stati sottoscritti gli accordi esecutivi del memorandum of understanding allegato all'Accordo di Ristrutturazione che hanno comportato:
la liberazione dal vincolo in essere sulle somme depositate presso Banca SAI ed UniCredit (che contro-garantivano le obbligazioni di Fondiaria SAI ed Unicredit per le fidejussioni rilasciate al Comune di Milano ai sensi della convenzione del 16 marzo 2005);
il mancato futuro assoggettamento ad analogo vincolo delle ulteriori somme che Milano Santa Giulia dovrà incassare in relazione ai lavori di sviluppo dell'area Montecity-Rogoredo.
L'operazione ha generato liquidità disponibili per circa Euro 64,5 milioni

Accordo tra Meliorbanca S.p.A. e Risanamento.

L'accordo, sotto forma di proposta irrevocabile ricevuta in data 28 agosto 2009, si riferisce al debito di Risanamento verso Meliorbanca S.p.A. derivante da tre mutui ipotecari, già oggetto di moratoria sino al 15 gennaio 2010, stipulati rispettivamente il 14 aprile 2006, il 2 marzo 2007 e il 30 maggio 2007 garantiti da ipoteca su immobili di proprietà di Risanamento, di RI Investimenti e Ri Estate S.p.A. per Euro 50,5 milioni. L'accordo, in particolare, prevede il regolamento dell'esposizione debitoria mediante e nei limiti dei ricavi della dismissione degli immobili ipotecati, previo trasferimento degli stessi, avvenuto in data 26 febbraio, 23 marzo e 25 marzo 2010, ad una Newco controllata al 100% da Risanamento ed accollo liberatorio da parte di Newco del debito di Risanamento verso Meliorbanca per un importo complessivo pari a circa 43,6 milioni di euro. Con l'accordo è stata inoltre concessa a Meliorbanca un'opzione di acquisto sul 100% del capitale sociale di Newco, opzione che è stata esercitata e che ha esplicato tutti i suoi effetti in data 30 giugno 2010 con l'atto di cessione delle quote di Newco.

Si evidenzia che complessivamente gli effetti generati dai sopracitati accordi (incluso quello Meliorbanca conclusosi il 30 giugno) hanno comportato una riduzione dell'indebitamento finanziario di circa **344** milioni di euro, una riduzione dell'indebitamento commerciale di circa **136** milioni di euro, un conseguimento di utili lordi per circa **65** milioni di euro ed una generazione di disponibilità liquida di circa **41,5** milioni di euro. La riduzione dell'indebitamento finanziario sopra indicato trova peraltro riscontro nella riduzione delle passività finanziarie correnti come meglio specificato nella definizione della composizione della Posizione finanziaria netta (paragrafo 2.4).

In data 12 febbraio 2010 le Banche che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione, hanno ottemperato all'impegno di concedere a Risanamento una linea di credito per cassa per un ammontare complessivo di Euro 272.000.000,00 e con scadenza al 31 dicembre 2014, utilizzabile esclusivamente per provvedere al pagamento delle somme dovute per capitale e interessi in relazione al Prestito Convertibile alla scadenza del 10 maggio 2014 ovvero in via anticipata qualora ricorra una causa di rimborso anticipato ai sensi del relativo regolamento e l'obbligo di rimborso sia accertato da un provvedimento giurisdizionale immediatamente esecutivo ovvero dal parere di un primario studio legale

Si segnala inoltre che al di fuori degli impegni ricompresi nell'Accordo di Ristrutturazione Immobiliare Cascina Rubina ha sottoscritto in data 18 febbraio 2010 con la Banca di Credito Cooperativo di Sesto San Giovanni un accordo volto a prorogare la moratoria già in essere, relativa al finanziamento fondiario concesso per un importo di 3,6 milioni di euro che scadeva il 15 gennaio 2010, alla nuova data dell'8 maggio 2010, scadenza che è stata onorata nel rispetto delle pattuizioni convenute. Si anticipa che tale finanziamento fondiario è stato estinto in data 22 ottobre 2010 in concomitanza con il rogito di compravendita dell'area ex Falck.

Inoltre Risanamento Spa ha estinto il debito chirografario esistente verso lo stesso istituto bancario per un importo di circa 1,2 milioni di euro.

b) Gli eventi societari connessi all'aumento di capitale ed al prestito obbligazionario convertendo

Con riferimento agli adempimenti previsti dall'Accordo di Ristrutturazione collegati al rafforzamento patrimoniale del gruppo si segnala che in data 29 gennaio 2010, l'assemblea straordinaria degli Azionisti di Risanamento ha deliberato l'Aumento di Capitale in Opzione, nonché l'emissione del Prestito Convertendo con contestuale Aumento di Capitale a Servizio.

Nello specifico le delibere assunte sono state le seguenti:

- (I) di eliminare il valore nominale delle azioni della Società;
- (II) di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 333.346.296 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,45, di cui Euro 0,18 da imputare a capitale ed Euro 0,27 da imputare a sovrapprezzo, e così di aumentare il capitale sociale per l'importo di Euro 60.002.333,28 oltre ad Euro 90.003.499,92 di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari dunque ad Euro 150.005.833,2;
- (III) di dar mandato al Consiglio di Amministrazione, e per esso al Presidente ed all'Amministratore Delegato pro tempore, in via tra loro disgiunta, per dare esecuzione all'aumento di capitale sopra deliberato entro il termine ultimo del 30 settembre 2010, procedendo ad ogni adempimento e formalità richiesta dalla normativa anche regolamentare vigente, stabilendosi espressamente che, ove offerte in sottoscrizione, espletata la procedura di cui all'art. 2441, comma 3, Cod. Civ., alle banche che hanno sottoscritto l'accordo di ristrutturazione del 2 settembre 2009 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese -, le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate, a condizione che l'importo complessivamente versato in denaro a liberazione dell'aumento di capitale abbia già raggiunto la somma di Euro 130.000.000,00, mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

- (IV) di approvare l'operazione di emissione di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di nuova emissione della Società ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1, Cod. Civ., da offrire in opzione agli aventi diritto, di importo complessivo pari ad Euro 350.031.000 rappresentato da complessive n. 350.031 obbligazioni convertende del valore nominale unitario di Euro 1.000 ed aventi le principali caratteristiche indicate nel paragrafo 3.(D) della relazione del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea del 29-30 gennaio 2010;
- (V) di conseguentemente emettere, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, Cod. Civ., massime n. 910.080.600 nuove azioni ordinarie - e più precisamente di emettere il numero di nuove azioni ordinarie che sarà necessario per servire il rapporto di conversione indicato al paragrafo 3.(D) della relazione del Consiglio di Amministrazione, così aumentando il capitale sociale - tenuto conto della possibile conversione in azioni anche dell'importo maturato a titolo di interessi, secondo la disciplina di cui alla medesima predetta relazione - per un controvalore complessivo massimo di Euro 409.536.270, da imputare per due quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 163.814.508) a capitale, e per tre quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 245.721.762) a sovrapprezzo. Tutte dette azioni di nuova emissione, ripetesi, riservate esclusivamente ed irrevocabilmente al servizio della conversione del prestito obbligazionario;
- (VI) di dare mandato al Consiglio di Amministrazione (a) per approvare il testo definitivo del regolamento del Prestito Convertendo; (b) per dare esecuzione alla emissione delle obbligazioni convertende di cui al punto (iv), comunque entro il 30 settembre 2010; (c) nonché per dare esecuzione al relativo aumento di capitale di cui al punto (v) che precede, comunque entro il termine ultimo del 31 dicembre 2014, procedendo ai relativi depositi di legge e ai conseguenti aggiornamenti delle espressioni numeriche contenute nell'art. 5 dello Statuto Sociale.

Si evidenzia che (a) con lettera in data 12 febbraio 2010 le Banche hanno assentito alla modifica degli importi relativi all'Aumento di Capitale e al Prestito Convertendo – dettati da mere ragioni di arrotondamento - e confermato, per quanto occorrer possa, gli impegni di sottoscrizione di cui all'Accordo di Ristrutturazione; (b) le Banche hanno già versato a favore della Società, alla data del Prospetto Informativo, Euro 94,9 milioni a titolo di versamento in conto aumento di capitale, secondo quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione.

Si evidenzia inoltre che gli avvenimenti succedutisi dopo l'assemblea straordinaria della Società in data 29 gennaio 2010 (tra i quali l'esecuzione degli accordi a latere previsti dall'accordo di ristrutturazione e l'approvazione del rendiconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010) hanno comportato la necessità di un continuo aggiornamento del prospetto informativo la cui pubblicazione – giusto nulla osta da parte di CONSOB – è richiesta dalla normativa regolamentare con riferimento all'emissione delle nuove azioni e del prestito convertendo deliberata dalla predetta assemblea straordinaria. Da ultimo, quando in data 14 luglio 2010 il prospetto è stato licenziato e consegnato nella sua forma pressoché definitiva, è sopravvenuta, in data 20 luglio 2010, la notifica del predetto provvedimento di sequestro preventivo *ex art. 321 c.p.p.*. Quest'ultimo evento ha imposto la necessità di provvedere all'interruzione del procedimento amministrativo avanti CONSOB in attesa di conoscere una stima almeno preliminare dell'ammontare dei costi di bonifica (di cui si è dato più sopra conto) e dei conseguenti effetti economico-patrimoniali. Il conseguente differimento dei tempi previsti per l'ottenimento del predetto nulla osta e il sopravvenire degli eventi descritti nel paragrafo iniziale non hanno consentito, come si è già detto, di dare esecuzione alle delibere assunte dalla citata assemblea straordinaria dei soci del 29 gennaio 2010 entro il termine previsto del 30 settembre 2010. Per tali motivi il Consiglio ha deliberato di convocare una nuova assemblea straordinaria che si è tenuta in data 30 ottobre 2010. La predetta assemblea, previa revoca delle deliberazioni assunte dall'assemblea del 29 gennaio 2010 e previa assunzione delle

deliberazioni necessarie in punto di abbattimento delle perdite, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 536.714.338 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,28, per un importo pari dunque ad Euro 150.280.014,64 nonché di attribuire, ai sensi dell'art. 2420-ter c.c., al Consiglio di Amministrazione la facoltà – da esercitarsi una volta eseguito l'aumento di capitale, entro il 31 marzo 2012, di emettere obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di Risanamento per un importo complessivo massimo di Euro 255.000.000, da offrire in opzione agli aventi diritto, con conseguente aumento del capitale sociale a servizio della conversione, mediante l'emissione di azioni ordinarie della Società, prive di valore nominale, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, da porre a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni a conversione obbligatoria.

Per una più approfondita e dettagliata disamina delle delibere assunte dalla precitata assemblea straordinaria si rinvia al successivo paragrafo “Eventi successivi

c) Cessioni di immobili / partecipazioni

In data 1 febbraio 2010 Risanamento S.p.A. ha perfezionato la vendita connessa al contratto preliminare dell'immobile sito in Genova, via de Amicis, per un importo di circa 3,2 milioni di euro;

In data 19 marzo 2010 Risanamento Spa ha sottoscritto con il Gruppo Aedes un accordo che prevede la cessione della totalità delle quote possedute (pari al 50% del capitale) nelle società Diaz Immobiliare Srl e Turati Immobiliare Srl, nonché i crediti vantati verso le stesse, per un corrispettivo complessivo di 9,4 milioni di euro. L'atto di trasferimento delle quote è avvenuto in data 31 marzo 2010.

Infine si fa presente che in data 5 agosto 2010 la controllata Tradital Spa ha provveduto a cedere il contratto di leasing (avente una posizione debitoria pari a circa 23,2 milioni di euro) relativo alla conduzione finanziaria di 53 agenzie Bancarie ubicate nel territorio italiano alla società BiPiElle Real Estate Spa per un corrispettivo di 9,8 milioni di euro, corrispondente ad una valorizzazione di tutti gli immobili oggetto del contratto di leasing pari a 33 milioni di euro.

Progetti in sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Stato di avanzamento dell'iniziativa

L'iniziativa è suddivisa in tre Macrounità di Intervento per le quali, di seguito, è riportato lo stato di avanzamento generale. L'area è stata sequestrata in via preventiva con verbale di sequestro notificato in data 20 Luglio 2010 su indicazione della Procura di Milano. Successivamente all'evento su descritto, sono stati pianificati con ARPA, quale consulente tecnico della Procura una serie di analisi sui terreni e sulle acque nonché una serie di attività sul campo tese a meglio individuare il perimetro di inquinamento e quindi le azioni da intraprendere.

Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

Nel corso del corrente esercizio sono proseguiti i lavori di urbanizzazione secondaria e in particolare quelli riguardanti l'asilo nido, il parco trapezio e la "Promenade", entrambi ad oggi totalmente ultimati. L'azione di sequestro ne ha comunque impedito la consegna al Comune ed il relativo collaudo. Sono in corso con ARPA una serie di verifiche per determinare le azioni da porre in essere per ottenere il dissequestro.

In merito al "progetto SKY", nonostante i lavori relativi al terzo immobile siano stati temporaneamente sospesi, gli scavi e le opere di sottofondazione e sostegno risultano già ultimati. Sono ripresi i contatti con i tecnici di Sky per definire le modifiche progettuali da apportare per poi chiedere al Comune di Milano il titolo autorizzativo per i lavori di completamento del terzo edificio. L'area, anch'essa sottoposta a sequestro preventivo, è stata oggetto di analisi delle acque e dei terreni il cui esito ha evidenziato nessun inquinamento. Si è pertanto in attesa di formalizzare la procedura di dissequestro.

Infine, è stata ultimata la progettazione definitiva del complesso a destinazione ricettiva, commerciale e terziaria che ospiterà un albergo, situato nell'area di fronte al complesso "Sky". Il progetto è stato presentato al Comune per l'ottenimento del permesso di costruire che dovrebbe essere rilasciato nel corso del 2010. L'area, anch'essa sottoposta a sequestro preventivo, è stata oggetto di analisi delle acque e dei terreni il cui esito ha evidenziato nessun inquinamento. Si è pertanto in attesa di formalizzare la procedura di dissequestro.

Macrounità 2 e 3 (Avenue e Residenze "Ellisse") – Zona Nord

Sono in corso di valutazione da parte della proprietà diverse strategie possibili per lo sviluppo di queste due Macrounità, anche attraverso una rivisitazione del "Masterplan" alla luce della nuova normativa regionale che garantisce una premialità sulle superfici edificabili per progetti a basso consumo energetico e di edilizia ecosostenibile, come quelli proposti per il complesso di Santa Giulia.

Inoltre, in considerazione della ventilata ipotesi del Comune di Milano di sostituire il Centro Congressi con un'altra funzione pubblica, il Gruppo sta valutando la possibilità di predisporre una variante al "Masterplan", e a tal fine Milano Santa Giulia S.p.A. ha preso contatti con l'Amministrazione Comunale per definire i contenuti della variante urbanistica. Nel contempo, è stato presentato agli Enti competenti un Piano di monitoraggio dell'area in oggetto nonché lo studio di un Piano di caratterizzazione così da definire in breve l'azione di bonifica dei terreni che eventualmente dovessero avere dei superamenti della concentrazioni di sostanze inquinanti secondo la normativa attuale.

L'attività di cui sopra dovrà tenere conto delle implicazioni ambientali in considerazione degli eventi intervenuti successivamente al 30 giugno 2010 e delle attività di caratterizzazione delle passività ambientali, nonché della predisposizione e dell'esecuzione del piano di bonifica,

Area “ex Falck”

Stato di avanzamento dell’iniziativa

In considerazione dell’avviato procedimento di vendita con il gruppo di investitori internazionali, che hanno trovato totale compimento nel rogito notarile di vendita sottoscritto in data 22 ottobre 2010, dettagliatamente descritto nel successivo paragrafo “eventi successivi”, Immobiliare Cascina Rubina non ha proseguito le attività di adeguamento del PII nè la redazione del progetto definitivo di bonifica, attività che risulteranno a carico del promissario acquirente.

2.4 - Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento

Il presente resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 espone una perdita netta di 86 milioni di euro, contro un risultato negativo di 213,2 milioni di euro realizzato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

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 ai periodi precedenti, sono sinteticamente illustrati e commentati, rinviando per 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	30-set-10	30-set-09	31-dic-09
Ricavi	514.553	115.901	149.749
Produzione interna	(398.584)	(27.088)	(29.631)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	115.969	88.813	120.118
Costi esterni operativi	(35.301)	(52.869)	(81.600)
VALORE AGGIUNTO	80.668	35.944	38.518
Costi del personale	(4.796)	(5.572)	(7.481)
MARGINE OPERATIVO LORDO	75.872	30.372	31.037
Ammortamenti ed accantonamenti	(30.434)	(52.223)	(51.392)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	45.438	(21.851)	(20.355)
Risultato dell'area accessoria	(1.342)	(1.657)	(2.546)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	(36.723)	(17.788)	(18.617)
Risultato dell'area straordinaria	2.425	(18.187)	(20.343)
Oneri finanziari	(94.956)	(127.223)	(164.587)
RISULTATO LORDO	(85.158)	(186.706)	(226.448)
Imposte sul reddito	(882)	(26.514)	(29.210)
RISULTATO NETTO	(86.040)	(213.220)	(255.658)

Il "Valore della produzione operativa", pari a 115,9 milioni di euro ed espressione di fattispecie reddituali qualitativamente differenti, merita un'analisi rivolta alle singole componenti.

La voce "ricavi", pari a 514,5 milioni di euro ha registrato un notevole incremento rispetto al 30 settembre 2009, grazie alle vendite realizzate in esecuzione degli accordi transattivi sottoscritti con IPI S.p.A., con Banca Italease, con Bipielle Real Estate e con Meliorbanca. Nello specifico, la voce in oggetto è composta per euro 325,9 milioni da ricavi derivanti da cessione di immobili, per euro 98,9 milioni da ricavi derivanti da cessione di aree, per euro 3,5 milioni da plusvalenze risultanti dalle cessioni di partecipazioni, per euro 69,3 milioni da ricavi per affitti e da riaddebiti di costi ai conduttori e per euro 16,9 da altri proventi minori, principalmente rappresentati dal riaddebito alle Cooperative degli oneri di urbanizzazione dell'iniziativa Santa Giulia.

La voce "ricavi derivanti dalla vendita di immobili", pari a 325,9 milioni di euro, accoglie i ricavi derivanti dall'alienazione dell'immobile di Genova, Via De Amicis (euro 3,2 milioni); i ricavi riconducibili all'accordo sottoscritto con Banca Italease di risoluzione per mutuo consenso dei contratti di *leasing* relativi agli immobili siti in Roma, Via Pellegrino Rossi, Via Frattina e Via Stoppato (euro 115,3 milioni); i ricavi derivanti dall'accordo sottoscritto in data 19 gennaio 2010 con il Gruppo IPI S.p.A. avente ad oggetto la cessione del complesso immobiliare sito in Napoli, località Agnano, dell'immobile di Gessate, del complesso immobiliare di Torino, Via Pianezza, del complesso immobiliare denominato "Villa Pallavicino" sito in Genova, Via Pietro Chiesa, del

complesso immobiliare di Pavia e di n.9 posti auto ubicati in Torino, Piazza Amedeo (euro 19 milioni); i ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 1 marzo 2010 con Bipielle Real Estate S.p.A. avente ad oggetto il contratto di *leasing* relativo al complesso immobiliare denominato "Parco De Medici" sito in Roma, il contratto di *leasing* relativo alle 53 agenzie bancarie, il complesso immobiliare di Piacenza, il complesso immobiliare di Biella, Viale Italia e Via Palazzo di Giustizia, il complesso immobiliare di Biella, Piazza Vittorio Veneto ed infine l'immobile di Bruxelles, Rue de l'Industrie (euro 143,8 milioni); la cessione dell'immobile sito in Roma Via della Farnesina avvenuta in data 16 giugno 2010 (euro 2,9 milioni); i ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 30 giugno 2010 con Meliorbanca S.p.A. avente per oggetto la cessione di vari immobili detenuti in Roma (Via Po, Via Tor Cervara, Via Placido Martini, Via Leone IV) oltre ad immobili detenuti in Alassio, Ivrea, Ventimiglia, Ferrara, Lecco, Luisago, Savona e Milano Via Salasco (euro 30,1 milioni); ed infine i ricavi derivanti dalla vendita del complesso industriale di Nanterre (euro 11,6 milioni).

I "ricavi derivanti da cessioni" di aree, pari a 98,9 milioni di euro, sono rappresentati per euro 20,3 milioni dai ricavi realizzati nell'ambito dell'accordo sottoscritto in data 19 gennaio 2010 con il Gruppo IPI S.p.A. avente ad oggetto le aree di Torino Villastellone, di Roma Monterotondo, di Genova Staglieno e Sampierdarena e di Pavia "ex Snia"; per euro 68,1 milioni dai ricavi derivanti dall'accordo sottoscritto in data 1 marzo 2010 con Bipielle Real Estate S.p.A. avente ad oggetto la vendita delle aree di Cologno Monzese, di Collegno e di Settimo Torinese; e per euro 10,5 milioni dai ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 30 giugno 2010 con Meliorbanca S.p.A. avente per oggetto la vendita dell'area detenuta nel Comune di Chivasso.

La voce "plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni", pari a 3,5 milioni di euro, accoglie la plusvalenza realizzata nella vendita a Bipielle Real Estate S.p.A. della quota di partecipazione rappresentante il 50% del capitale sociale della società Mariner S.r.l..

Le voci "ricavi per affitti" e "riaddebiti di costi ai conduttori", complessivamente pari a 69,3 milioni di euro, si presentano in controtendenza rispetto al *trend* di crescita che ha caratterizzato gli ultimi esercizi. La flessione di circa il 16% rispetto al 30 settembre 2009 è diretta conseguenza delle vendite dei complessi immobiliari di *trading* realizzate nel corso dei primi nove mesi del 2010.

La "produzione interna", negativa per euro 398,6 milioni, evidenzia chiaramente gli effetti dell'attività dismissiva che ha caratterizzato i primi nove mesi del 2010. I volumi delle vendite realizzate, unitamente alle svalutazioni del valore di iscrizione di alcuni immobili per l'adeguamento al valore di mercato, hanno comportato una variazione delle rimanenze negativa per euro 414,2 milioni. Positiva per euro 15,6 milioni è invece la variazione delle rimanenze riconducibile alle capitalizzazioni dei costi e degli oneri di sviluppo delle iniziative "Milano Santa Giulia" e delle aree "Ex Falck".

I "costi esterni operativi", pari a circa 35,3 milioni di euro, registrano una sostanziale riduzione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (circa il 33%), grazie soprattutto alla politica di contenimento dei costi operativi attuata nell'ambito della strategia di risanamento e di riequilibrio economico e patrimoniale del Gruppo. In particolare, i "costi di costruzione, progettazione e bonifica", rappresentanti il 18% del totale dei costi esterni operativi e prevalentemente capitalizzati e correlati alla voce "variazione delle rimanenze", hanno registrato una flessione del 56% rispetto ai primi nove mesi del 2009, principalmente giustificata dalla riduzione degli oneri di costruzione, di progettazione e di urbanizzazione sulle aree di sviluppo. Le spese di gestione degli immobili, pari a 11,1 milioni di euro, sono diminuite dell'8% rispetto ai primi nove mesi del 2009, così come i costi per prestazioni professionali ed i costi legali e notarili

(60%). Quest'ultima voce al 30 settembre 2009 aveva registrato un deciso incremento per il ricorso a professionalità esterne in conseguenza del processo di ristrutturazione.

I “costi del personale” hanno registrato una diminuzione del 14% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, risultato della politica di snellimento della struttura operativa.

L'incremento dei ricavi, abbinato alla contrazione dei “costi esterni” e dei “costi del personale”, fa sì che il “margine operativo lordo” si presenti positivo per euro 75,8 milioni, registrando un deciso miglioramento rispetto al 30 settembre 2009.

A fronte di quanto sopra esposto e della riduzione del 42% della voce “ammortamenti ed accantonamenti”, ed in particolare degli accantonamenti per rischi ed oneri, il “risultato operativo della gestione caratteristica” si presenta positivo 45,4 milioni di euro, registrando un sensibile miglioramento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il “risultato lordo”, sebbene negativo per 85,1 milioni di euro, registra un deciso miglioramento rispetto ai primi nove mesi del 2009 (54%). Nello specifico, la voce in oggetto beneficia del sostanziale decremento della voce “oneri finanziari” (25%), frutto della flessione dell'*Euribor* e della riduzione dell'esposizione del Gruppo nei confronti degli istituti di credito, e del risultato positivo dell'area straordinaria (2,4 milioni di euro), riconducibile principalmente alle sopravvenienze attive risultanti dalla chiusura di alcune vertenze e dall'esecuzione degli accordi transattivi sottoscritti con IPI S.p.A. e con Banca Italease. Il “risultato lordo” risente invece della componente negativa dell'area finanziaria (36,7 milioni di euro), che trova giustificazione negli effetti delle svalutazioni apportate al valore di iscrizione degli immobili di New York e Parigi, per l'adeguamento al valore di mercato, e dell'area di Milano Santa Giulia, a seguito dello stanziamento del fondo bonifiche; con riferimento a questo specifico punto si rimanda alle Note 25, 2 e 5 del Bilancio trimestrale abbreviato. Il risultato negativo dell'area finanziaria risulta comunque parzialmente mitigato dalla sopravvenienza attiva di circa 43,8 milioni di euro contabilizzata dalla controllata MSG Residenze S.r.l. a fronte dell'esecuzione dell'accordo, sottoscritto in data 29 gennaio 2010, con Intesa San Paolo e Deutsche Pfandbriefbank AG (già Hypo Real Estate) che ha avuto per oggetto la modifica e la ridefinizione del contratto di finanziamento originario concesso dagli istituti di credito e che ha portato, tra gli altri effetti, allo stralcio parziale del debito.

Il “risultato netto”, al 30 settembre 2010, evidenzia una perdita di 86 milioni di euro.

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

€/000	30-set-10	31-dic-09	30-set-09
Attività non correnti	1.373.247	1.445.621	1.451.544
Attività correnti	1.318.220	1.685.639	1.703.117
Attività destinate alla vendita	9.331	5.857	0
Passività non correnti	(206.694)	(138.068)	(152.997)
Passività correnti	(51.683)	(235.646)	(256.131)
CAPITALE INVESTITO NETTO	2.442.421	2.763.403	2.745.533
Patrimonio netto di Gruppo	(185.232)	(57.996)	(113.285)
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	(185.232)	(57.996)	(113.285)
Posizione Finanziaria Netta	2.627.653	2.821.399	2.858.818
MEZZI FINANZIARI NETTI	2.442.421	2.763.403	2.745.533

L'attività dismissiva che ha caratterizzato i primi nove mesi del 2010 e la determinazione dei fondi da iscrivere nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010, hanno comportato una leggera flessione del “capitale investito netto” (12%) rispetto al 31 dicembre 2009.

La voce “attività non correnti” registra un lieve decremento rispetto alle risultanze al 31 dicembre 2009 (5%), a fronte delle svalutazioni apportate al valore di iscrizione degli immobili di New York e Parigi, per l’adeguamento al valore di mercato, del *write-off* delle imposte anticipate e della riclassifica degli immobili di proprietà della controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. tra le “attività destinate alla vendita”.

La voce relativa alle “attività correnti” registra una diminuzione rispetto al 31 dicembre 2009 (22%), giustificata principalmente dalla variazione negativa delle rimanenze, conseguenza delle vendite perfezionate nel corso dei primi nove mesi del 2010.

Nella voce “attività destinate alla vendita” al 31 dicembre 2009 erano evidenziate le partecipazioni detenute in *joint venture*, valutate secondo il metodo del patrimonio netto e considerate “*discontinued operations*” in quanto destinate alla dismissione in esecuzione di quanto previsto dall’Accordo di Ristrutturazione. La partecipazione in Mariner S.r.l. è stata venduta in data 1 marzo 2010 a Bipielle Real Estate per un corrispettivo di euro 6 milioni, mentre le partecipazioni in Turati Immobiliare S.r.l. e Diaz Immobiliare S.r.l. sono state vendute in data 31 marzo 2010 rispettivamente a Aedes S.p.A. e alla lussemburghese Real Estate Investor Fund 4 S.à.r.l. per complessivi euro 3,4 milioni. Al 30 settembre 2010 la voce in esame accoglie gli immobili denominati “Vittoria A” e “Vittoria B”, ceduti, unitamente all’area Ex Falck, in data 22 ottobre 2010.

Le “passività non correnti” registrano un sensibile incremento rispetto al 31 dicembre 2009 (50%), principalmente dovuto al fondo rischi per oneri di bonifica iscritto a seguito del provvedimento di sequestro preventivo dell’area Milano Santa Giulia disposto in data 20 luglio 2010.

Le “passività correnti” registrano una decisa flessione (78%) rispetto alla data di chiusura del bilancio, grazie all’abbattimento dell’esposizione del Gruppo nei confronti dei fornitori e dei creditori tra cui si segnalano il Gruppo IPI S.p.A., Biepielle Real Estate S.p.A. e Banca Italease S.p.A. con i quali sono stati perfezionati gli accordi descritti nei precedenti paragrafi.

Il “Patrimonio Netto”, negativo per 185,2 milioni di euro, è relativo esclusivamente al Gruppo ed accoglie, oltre al risultato dell’esercizio ed alle poste di variazione derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari, dalle differenze di cambio e dagli strumenti rappresentativi del patrimonio netto, anche la “riserva futuro aumento capitale sociale” pari a euro 94,9 milioni. Quest’ultima è stata versata dai principali istituti finanziatori del Gruppo in esecuzione dell’Accordo di Ristrutturazione.

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

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria netta risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	30.09.2010	31.12.2009	30.09.2009
● Passività finanziarie correnti	(892.316)	(1.536.245)	(1.857.070)
● Passività finanziarie non correnti	(1.801.725)	(1.468.859)	(1.125.515)
● Disponibilità e cassa	65.212	174.142	106.730
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	1.176	9.563	17.037
Posizione Finanziaria Netta	(2.627.653)	(2.821.399)	(2.858.818)

La posizione finanziaria netta registra un sensibile miglioramento rispetto al dato del 31 dicembre 2009 in quanto beneficia degli effetti connessi alla definizione degli Accordi a Latere, precedentemente illustrati; tutto questo nonostante il dato specifico relativo alla valutazione del mark to market degli strumenti derivati che registra un peggioramento di circa 51,2 milioni di euro

In particolare, si precisa che:

- le **“Passività finanziarie correnti”** includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 884,1 milioni di euro, debiti per leasing per 0,9 milioni di euro ed altri debiti per 7,9 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell’ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 0,6 milioni di euro.

Si segnala inoltre che in continuità con le appostazioni contabili effettuate nei precedenti rendiconti, l’applicazione dei principi contabili internazionali, ribadita dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, ha indotto a considerare come “correnti” le esposizioni correlate a *covenants* non rispettati.

Si evidenzia che gli effetti derivanti dalla stipula degli accordi precedentemente descritti, in adempimento a quanto previsto dall’Accordo di Ristrutturazione hanno portato una riduzione delle passività correnti pari a circa 344 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 1.448,6 milioni di euro, del prestito obbligazionario per 219 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 10,6 milioni di euro e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 137,9 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell’ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 14,4 milioni di euro.

- i **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese collegate/consociate per circa 0,7 milioni di euro.

- le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 58,1 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia.

A seguito della richiesta Consob del 14 luglio 2009 n. 9065323, si riporta di seguito la **Posizione finanziaria netta** della Controllante Risanamento S.p.A.:

(valori in €/000)

	30.09.2010	31.12.2009	30.9.2009
● Passività finanziarie correnti	(606.858)	(779.476)	(626.008)
● Passività finanziarie non correnti	(318.744)	(308.095)	(431.876)
● Disponibilità e cassa	35.770	96.601	34.502
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	537.192	676.804	780.032
Posizione Finanziaria Netta	(352.640)	(314.166)	(243.350)

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 383,3 milioni di euro, debiti per finanziamenti da controllate per 222,6 milioni di euro e altri debiti finanziari per 0,9 milioni di euro.

Si evidenzia che gli effetti derivanti dalla stipula degli accordi precedentemente descritti, in adempimento a quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione hanno portato una riduzione delle passività correnti pari a circa 210,6 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 98,3 milioni di euro e del prestito obbligazionario per 219 milioni di euro, passività e altri debiti finanziari per 5,2 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 3,8 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 536,8 milioni di euro e crediti finanziari verso imprese collegate per circa 0,4 milioni di euro.

Le disponibilità e cassa sono relative a disponibilità presso le banche, di cui Euro 33,8 milioni vincolate e oggetto di garanzia.

2.5 – Valutazione patrimonio immobiliare

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

Nell'esercizio in corso, in considerazione del decreto di sequestro delle perizie da parte della Procura della Repubblica di Milano del 23 giugno 2010 e notificato in data 24 giugno 2010, la Società ha ritenuto opportuno verificare il "valore di mercato" del proprio patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2010. L'attività è stata svolta con riferimento a tale data da Praxi SpA per gli immobili italiani e da Richard Ellis, Knight Frank e Jones Lang LaSalle per il portafoglio estero.

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 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", il "Metodo della capitalizzazione del reddito locativo" 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 di riferimento, verifica dei progetti di sviluppo predisposti dalla proprietà e infine tenendo in considerazione lo stato attuale e prospettico delle proprietà stesse.

Infine, per completezza informativa, si precisa che le proprietà oggetto di preliminari di cessione, non soggetti a condizioni che potrebbero comportare il recesso da parte del promissario acquirente, sono state valutate al valore contrattualizzato, mentre alcuni immobili di importo non significativo sono state riportate al valore contabile.

A seguito dell'attività svolta il patrimonio immobiliare (ovvero immobili ed aree di sviluppo in portafoglio al 30 settembre 2010) risulta avere un valore di mercato di circa euro 2,7 miliardi, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci. Tale importo è da confrontare con un corrispondente valore contabile di bilancio consolidato al 30 settembre 2010 di circa euro 2,4 miliardi.

Ai fini dell'informativa prevista dallo IAS 40 sugli investimenti immobiliari, cioè unicamente sul patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento, il valore di mercato periziato, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci, risulta essere pari ad euro 1,4 miliardi a fronte di un valore di bilancio di 1,2 miliardi di euro.

In particolare, si riassumono nella tabella sottostante i valori contabili e di mercato suddivisi per settore operativo:

Settori di attività	Valore contabile 30.09.10 €/000	Valori di mercato 30.09.10 €/000
SVILUPPO	1.000.690	1.078.904
REDDITO	1.197.071	1.430.896
TRADING	225.577	232.515
TOTALE	2.423.338	2.742.315

Si precisa che il valore di mercato evidenziato nella precedente tabella tiene conto del perimetro del portafoglio immobiliare alla data del 30 settembre 2010 mentre i valori si riferiscono alle perizie effettuate con riferimento alla data del 30 giugno 2010.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione adottati dai periti indipendenti, si rimanda alla dettagliata informativa presente nelle “Note esplicative dello stato patrimoniale e del conto economico” ed in particolare alla nota n° 5

2.6 - Risk Management e continuità aziendale

Nell'esercizio in corso la situazione patrimoniale ed economico finanziaria del Gruppo potrebbe essere influenzata da una serie di fattori di rischio individuati analiticamente nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010; non essendo emersi fattori tali da modificare quanto precedentemente comunicato, per una più agevole lettura vengono comunque interamente elencate le posizioni oggetto di analisi.

Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

Anche i primi nove mesi del 2010 sono stati caratterizzati dal proseguimento della crisi del sistema finanziario internazionale cominciata nel precedente esercizio e che ha manifestato propri effetti nelle principali economie mondiali generando una diffusa recessione.

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

L'eventuale perdurare di tale stato di tensione finanziaria ed economica internazionale potrebbe causare il prodursi di eventi, a livello nazionale e internazionale, comportanti gravi mutamenti nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento derivanti anche dalla indisponibilità da parte degli istituti di credito a sostenere le aziende nella propria attività operativa.

Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

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

Tale situazione generale si riflette inevitabilmente sul settore immobiliare che, dopo un decennio di crescita, a partire dal 2008 ha subito un rallentamento comune a tutti i comparti, seppur con manifestazioni differenti per area geografica e per settore.

Le previsioni degli operatori del settore sono orientate ad una ulteriore riduzione dei prezzi in misura del -1/-2% per il 2010, per poi tornare al segno positivo nel 2011, con transazioni che potranno riavviarsi nel prossimo anno solo alla luce di un incremento delle erogazioni di mutui alle famiglie da parte degli istituti di credito.

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

Rischi connessi alla realizzazione dei progetti in sviluppo

La realizzazione delle iniziative immobiliari presenta i rischi connessi all'attività edificatoria, alla sua durata e alla potenziale esposizione dell'iniziativa su cicli temporali estesi.

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

Per quanto concerne l'Area di Milano Santa Giulia, i ritardi nell'attuazione del programma anche a seguito degli eventi precedentemente descritti, non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione nella zona nord (ex Montedison) , mentre risultano pressoché completate nella zona sud (Rogoredo). Ciò potrebbe implicare alcuni rischi. In particolare si segnala che importanti ritardi rispetto ai programmi concordati con le amministrazioni locali nell'esecuzione di lavori di opere di interesse pubblico sull'area di Milano Santa Giulia, così come nel versamento di oneri di urbanizzazione, potrebbero determinare: (i) l'escussione, da parte dell'amministrazione pubblica interessata, di parte delle polizze fideiussorie prestate nell'interesse delle società interessate a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dei lavori e del pagamento degli oneri dovuti, e (ii) eventuali pretese risarcitorie di terzi laddove tali ritardi comportino inadempienze imputabili alla Società.

Nel primo caso, c'è giurisprudenza in merito per il quale il sequestro di un area costituisce “ causa di forza maggiore” per la quale ogni programma temporale viene di fatto sospeso e prorogato dello stesso tempo fino al dissequestro; relativamente alla secondo rischio, ad oggi non è pervenuta alla Società alcun tipo di richiesta.

Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già ampiamente riferito in altra parte del presente resoconto. Sui tempi necessari per attuare le bonifiche sono in corso delle attività di concerto con l'Arpa e la Procura della Repubblica al fine di valutare compiutamente le attività da svolgere, nonché un cronoprogramma degli interventi da effettuare.

Con riferimento agli eventi di cui sopra i rischi correlati non sono allo stato apprezzabili neppure in termini di probabilità di verifica, ad esclusione di quanto già evidenziato in merito ai costi di bonifica dell'Area di Milano Santa Giulia.

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

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

L'attuale quadro congiunturale ha comportato una situazione del mercato immobiliare critica per tutti gli operatori, soprattutto in termini di attività di trading. Le comuni conseguenze di riduzione delle performance in termini di ricavi e risultati si sono manifestate con differente intensità in relazione alle diverse specializzazioni delle realtà immobiliari italiane, penalizzando in particolare le società di “sviluppo” caratterizzate da un forte assorbimento di liquidità e da una conseguente necessità di reperire a tal fine risorse finanziarie.

L'eventuale incapacità del Gruppo di competere con successo nei settori nei quali opera potrebbe incidere negativamente sulla relativa posizione di mercato, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 30 settembre 2010 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta pari a circa (2.627,7) milioni di euro.

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

31 dic 07 31 dic 08 31 dic 09 30 sett 10

Posizione finanziaria netta (milioni/euro) **(2.502)** **(2.769)** **(2.821)** **(2.628)**

In considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve; si fa comunque presente che tale rischio, a seguito dell'omologa dell'accordo di ristrutturazione, del rinnovato impegno da parte degli Istituti Finanziari alla esecuzione dello stesso e della stipulazione del rogito di compravendita dell'area ex Falck, risulta considerevolmente ridimensionato.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, vengono di seguito indicati gli aggiornamenti dei *covenants* contrattuali non rispettati:

(i) Esposizioni di Etoile 118 Champs Elysees S.àr.l./Etoile Elysees S.àr.l. nei confronti di EuroHypo

Alla data del 30 settembre 2010 permane la situazione già evidenziata nella Relazione finanziaria annuale dell'esercizio 2009 e nella relazione semestrale al 30 giugno 2010 che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

I contratti di finanziamento, per i quali alla data del 31 dicembre 2009 i prenditori (Etoile 118 e Etoile Elysees) risultano debitori per complessivi 80 milioni di euro in linea capitale, prevede il rispetto per tutta la durata degli stessi e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione dei medesimi:

- a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato dell'immobile inferiore all' 81%;
- b) interest cover ratio (ICR) non inferiore al 110% a partire dal 15 dicembre 2009.

Eurohypo ha comunicato in data 23 gennaio 2009 che, a seguito della perizia fatta predisporre dalla stessa EuroHypo, il rapporto di cui *sub* (a) non risultava rispettato essendo pari a 84,17%. Etoile 118 e Etoile Elysees hanno provveduto a contestare ufficialmente l'assunzione della banca, producendo idonea documentazione volta a confutare puntualmente i risultati della valutazione in base alla quale il parametro finanziario non sarebbe stato rispettato. L'istituto bancario ha preso atto di tutta la documentazione prodotta (tra cui quattro perizie di altrettanti primari operatori internazionali che valutano l'immobile ampiamente al di sopra della soglia massima contrattualmente prevista per tale parametro finanziario) e non ha dato seguito alle richieste avanzate per il ripristino del parametro. Si evidenzia inoltre che le perizie al 31 dicembre 2009 e al 30 giugno 2010 fatte effettuare dalla società confermano il rispetto del covenant. Pertanto si ritiene che il parametro sopra descritto sia stato rispettato e si conferma che, alla data della presente relazione, nessuna ulteriore richiesta di ripristino di tale parametro è stata inoltrata dalla banca.

Si segnala altresì che alla data di calcolo del 15 dicembre 2009 non risultava rispettato il parametro finanziario previsto dai contratti di finanziamento di cui al punto b) che precede, essendo tale rapporto pari a circa 106%. Si ritiene peraltro che tale parametro sia stato "curato" entro il termine previsto contrattualmente (vale a dire entro 90 giorni dalla data di calcolo di tale parametro) in quanto in data 19 febbraio 2010 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione che ha riportato il covenant entro le soglie prestabilite.

|Con riferimento alle altre posizioni che risultavano non rispettate nelle precedenti relazioni viene di seguito data informativa circa la loro positiva risoluzione:

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

Alla data del 30 settembre 2010 permane la situazione già evidenziata nelle precedenti relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento, per il quale alla data del 30 settembre 2010 la società GP Offices risulta debitrice per 90,5 milioni di euro in linea capitale (di cui 62 milioni di euro a valere sulla linea *senior*, 13,3 milioni di euro a valere sulla linea *junior* e 15,2 milioni di euro a valere sulla linea IVA) e per 1,9 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo della linea *senior* e della linea *junior* e valore di mercato dell'immobile di proprietà del prestatore inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che dopo 24 mesi dalla data di erogazione doveva attestarsi al 50%;
- b) rapporto tra capitale residuo della linea IVA e ammontare del credito IVA inferiore al 100%;
- c) somma dei canoni di locazione netti dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni dell'immobile di proprietà del prestatore - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e al capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- d) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Alla data del 31 marzo 2010 tali covenant non risultavano rispettati.

Peraltro si segnala che in data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto l'accordo con The Royal Bank of Scotland Plc, che ha previsto la moratoria del debito per capitale ed interessi fino al 31 dicembre 2010, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in GP Offices & Apartments S.r.l. o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 31 dicembre 2010.

In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo GP Offices ha saldato tutto il debito in essere alla data del 31 marzo 2010 per oneri finanziari scaduti pari a circa 4,1 milioni di euro.

Pertanto quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei covenant.

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

Anche per tale posizione permane la situazione già evidenziata nelle precedenti Relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento, per il quale alla data del 30 settembre 2010 la società Sviluppo Comparto 5 S.r.l. risulta debitrice per 89,5 milioni di euro in linea capitale e per 1,8 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili di proprietà inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che alla data del 1 agosto

- 2009 doveva attestarsi al 65% per ridursi al 60% alla data del 1 novembre 2009 fino ad arrivare al 50% a partire dal 1 febbraio 2010;
- b) somma dei canoni di locazione netti, dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni degli immobili di proprietà - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e del capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
 - c) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Inoltre il contratto prevedeva che entro il termine del 31 luglio 2009 la società dovesse provvedere a rimborsi per complessivi 30 milioni di euro; tali rimborsi non sono stati ancora effettuati.

Alla data del 31 marzo 2010 non risultavano rispettati il vincolo relativo al rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili, né l'impegno di mantenere vincolato su un conto deposito l'importo di 3 milioni di euro.

Peraltro si segnala che in data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto l'accordo con The Royal Bank of Scotland Plc, che ha previsto la moratoria del debito per capitale ed interessi fino al 31 dicembre 2010, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in Sviluppo Comparto 5 S.r.l. o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 31 dicembre 2010.

In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo Sviluppo Comparto 5 ha saldato tutto il debito in essere alla data del 31 marzo 2010 per oneri finanziari scaduti pari a circa 3,7 milioni di euro.

Pertanto quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei covenant.

(3) Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 200.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento, prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di rapporti determinati sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%;
- b) rapporto tra *equity* e debito residuo non inferiore al 21%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant di cui al punto a) non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato, in linea con le trattative in corso alla data di approvazione del bilancio, un *waiver* in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009. Tale *waiver* è stato riconfermato con comunicazione ricevuta in data 28 ottobre 2010.

(4) Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 20.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di un unico rapporto determinato sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato, in linea con le trattative in corso alla data di approvazione del bilancio, un *waiver* in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009. Tale *waiver* è stato riconfermato con comunicazione ricevuta in data 28 ottobre 2010.

A titolo informativo si fa presente che in data 20 settembre 2010 Risanamento Spa ha ricevuto, da parte di due *bondholders* complessivamente titolari di più del 25% del valore nominale del Prestito Obbligazionario Convertibile (POC), una comunicazione – inviata per conoscenza anche a CONSOB e a Borsa Italiana – nella quale si ipotizza che per effetto dell'operazione di ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Ristrutturazione si verificherebbe un c.d. “*change of control*” in capo all'Emittente e, dunque, il presupposto di cui all'art. 6(b)(x) del regolamento del POC per dichiarare un “*Relevant Event*” che imporrebbe il rimborso, in via anticipata, del POC.

La Società ha analizzato le doglianze dei *bondholders* (che, peraltro, erano già state in precedenza declinate in occasione della assemblea straordinaria dell'Emittente del 29 gennaio 2010 con lettera in data 26 gennaio 2010 e i cui contenuti erano già stati ritenuti infondati dalla Società) giungendo alla conclusione - anche con il supporto di un parere legale rilasciato da un primario studio inglese - che le stesse sono da ritenersi destituite di fondamento.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data del 30 settembre 2010 è di 7,3 milioni di euro, importo sensibilmente inferiore rispetto al 31 dicembre 2009 ove lo scaduto ammontava a 13,7 milioni; si segnala inoltre la notevole riduzione dei debiti relativi alle posizioni in contenzioso, il cui saldo è passato da 6,3 milioni di euro al 31 dicembre 2009 a 3,3 milioni di euro al 30 settembre 2010.

Quanto sopra è conseguente sia dei pagamenti effettuati nel corso del periodo sia dell'azione di rivisitazione e riscadenziamento delle singole posizioni debitorie che sono state concordate con i vari creditori.

Alla data del 30 settembre sono in essere quattro ingiunzioni di pagamento per circa 1 milione di euro; tali atti monitori sono stati notificati a Risanamento Spa ed a sue controllate e sono stati debitamente opposti nei termini di legge. Sono in corso trattative volte alla loro definizione transattiva..

- Debiti tributari

Alla data del 30 settembre 2010 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

L'ammontare dei debiti finanziari scaduti alla data 30 settembre 2010 risulta complessivamente di circa 8,4 milioni di euro e si riferiscono:

- a) per circa 8,1 milioni di euro ai differenziali maturati relativi ai contratti di copertura correlati ai finanziamenti concessi da Intesa/Deutsche Pfandbriefbank AG ad MSG Residenze Srl, importo per il quale entro la fine del corrente anno è prevista la sottoscrizione di un accordo per il differimento del pagamento al 31 dicembre 2014;
- b) per circa 0,3 milioni di euro agli interessi maturati sui finanziamenti concessi da Unicredit a Sviluppo Comparto 3 Srl; quest'ultimo importo alla data di approvazione del presente resoconto risulta pagato.

- Atto di precetto IPI

Il debito conseguente l'atto di precetto IPI S.p.A., che al 31 dicembre 2009 era pari a 12,5 milioni di euro, è stato definito in data 19 gennaio 2010 con la sottoscrizione dell'accordo che Risanamento ha sottoscritto con IPI S.p.A., anche per conto di tutte le società facenti parte dei rispettivi gruppi societari, che ha visto l'estinzione di ogni controversia insorta o insorgenda per tutti i rapporti tra loro intercorsi, ivi compreso l'atto di precetto.

Rischi correlati ai contenziosi

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

In particolare, non si segnalano aggiornamenti di rilievo rispetto a quanto già evidenziato nella relazione semestrale al 30 giugno 2010

Rischi fiscali

Negli scorsi esercizi e nel corso del 2010 il Gruppo è stato oggetto di diverse verifiche fiscali che di seguito vengono riassunte. Nei bilanci delle singole società sono stati effettuati ove del caso gli stanziamenti ritenuti necessari.

RI Estate S.p.A.

Verifica parziale ai fini IRES, IRAP e IVA; in data 29 settembre 2008 l'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Lombardia, ha notificato a RI Estate un processo verbale di constatazione riferito al periodo d'imposta 2005 con il quale sono stati contestati alla società taluni rilievi ai fini IRES, IRAP e IVA.

In data 15 luglio 2010 l'Ufficio ha notificato alla società un avviso di accertamento per IRAP e IVA e uno per l'IRES. Quest'ultimo è stato notificato in data 17 luglio 2010 anche alla consolidante

Risanamento S.p.A., in virtù dell'adesione alla tassazione di Gruppo, disciplinata dagli articoli dal 117 al 129 del TUIR, in cui Ri Estate S.p.A. figurava in qualità di consolidata. Complessivamente le maggiori imposte accertate ammontano ad Euro 164 mila.

La società ha contestato i rilievi dell'Ufficio e ha predisposto il ricorso che è stato depositato in data 28 ottobre 2010.

Risanamento S.p.A.

Verifica fiscale riguardo a talune operazioni immobiliari e societarie; la Direzione Regionale della Lombardia, Ufficio Antifrode, ha eseguito una verifica parziale nei confronti della Società per l'anno 2005. La Verifica, cominciata il 1° ottobre 2008, è stata sospesa dopo pochi giorni ed è ripresa in data 10 marzo 2009. In data 21 settembre 2009, a conclusione della verifica, è stato notificato alla Società il processo verbale di constatazione. La Società ha presentato una memoria ex art. 12, comma 7 della Legge 27 dicembre 2000, n. 212, nella quale ha illustrato le proprie ragioni difensive.

I Verificatori hanno ritenuto genericamente e complessivamente censurabile l'intero complesso di operazioni di acquisto di taluni immobili rilevando presunte indebite detrazioni di IVA e indebite deduzioni di costi ai fini IRES e IRAP oltre che presunte emissioni per fatture inesistenti.

Le imposte di cui viene proposta la ripresa ammontano complessivamente a circa 58 milioni di Euro per l'esercizio 2005 riferite in larga parte al profilo IVA.

La Società, supportata anche dal parere di esperti di diritto tributario interpellati specificatamente, ritiene che i rilievi proposti siano infondati oltre che illegittimi considerando pertanto il PVC non motivato; conseguentemente non ha appostato fondi rischi e/o effettuato accantonamenti salvo per le spese legali conseguenti stimate in 500 mila Euro.

Relativamente al PVC suindicato la Direzione Regionale delle Entrate ha presentato al Presidente della Commissione Provinciale di Milano istanza di adozione di misure cautelari ai sensi dell'art. 12, c. 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212, avente per oggetto un pacchetto immobiliare in gran parte venduto nei mesi precedenti. In data 27 luglio 2010 la società ha depositato presso la Commissione Provinciale di Milano le proprie memorie ed in data 26 ottobre 2010 si è tenuta la pubblica udienza per la discussione nel merito del ricorso.

In data 16 dicembre 2009 la Direzione Regionale della Lombardia – Ufficio Grandi Contribuenti – ha predisposto un documento di preavviso di inizio di una verifica fiscale per l'anno 2006 e l'ha notificato alla società in data 12 gennaio 2010.

Si evidenzia che per l'anno 2008, la Capogruppo, pur avendo regolarmente trasmesso con procedura telematica la dichiarazione annuale IVA, deve ancora presentare, ai sensi dell'art. 6 del D.M. 13 dicembre 1979, all'agente della riscossione territorialmente competente, il prospetto di liquidazione di gruppo - modello IVA 26LP - con allegata l'idonea garanzia relativamente alle eccedenze di credito compensate pari ad Euro 451.609.

Tradital S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 1° ottobre 2008, è stata sospesa dopo alcune settimane. Ripresa per alcuni giorni intorno alla fine di novembre 2009 è stata nuovamente sospesa dopo alcuni giorni.

Ad oggi non è stato ancora delimitato il perimetro di controllo da parte dei Verificatori.

Milano Santa Giulia S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2006. La verifica, cominciata il 9 aprile 2009 e conclusasi il 25 giugno con la notifica del Processo Verbale di Constatazione ha riguardato le principali operazioni svolte nel 2005 e 2006. A conclusione del loro lavoro, i Verificatori hanno contestato il trattamento sia civilistico che ai fini IRES, IRAP e IVA di un corrispettivo di risoluzione contrattuale di Euro 12 milioni e secondariamente alcune transazioni di importo decisamente inferiore.

Relativamente al primo rilievo si ritiene, confortati anche dai propri consulenti, che il comportamento da parte della società sia stato corretto e conforme alla normativa civilistica e fiscale. Ritenute del tutto non condivisibili le conclusioni dei verificatori, in data 24 agosto 2009 la società presentava, in applicazione dello Statuto del contribuente, le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, c. 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212.

Relativamente ai rilievi dell'annualità 2005 in data 4 novembre 2011 sono stati notificati gli avvisi di accertamento per IRAP e IRES.

L'avviso di accertamento per IRES è stato notificato anche alla consolidante Risanamento Spa in applicazione degli articoli dal 117 al 129 del TUIR che disciplinano la tassazione di gruppo.

Con riferimento alle contestazioni di minore ammontare si è proceduto prudentemente ad accantonare l'importo di Euro 600 mila. Tale importo include anche eventuali sanzioni, interessi e spese legali.

Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per gli esercizi 2005, 2006, 2007 e 2008 aventi ad oggetto prestazioni di servizi attinenti a lavori svolti nel sito ex area Falck.

La verifica, cominciata il 28 settembre 2009, si è conclusa in data 30 giugno 2010 con la consegna del Processo Verbale di Constatazione.

Con riferimento al sopracitato Processo Verbale di Constatazione, in data 22 luglio 2010 l'Agenzia delle Entrate, Ufficio di Milano 1, ha notificato alla società un'istanza di adozione di misure cautelari ai sensi dell'art. 22 del Dlgs 472/1997, riguardate l'area edificabile ex Falck di Sesto San Giovanni. Al fine di scongiurare un rallentamento delle trattative di vendita dell'area e pur ritenendo del tutto illegittima e infondata l'istanza, la società ha presentato in data 23 luglio 2010 fidejussione bancaria di circa Euro 30 milioni subordinandola alla rinuncia da parte dell'Ufficio alla citata istanza.

In data 4 ottobre 2010 sono stati notificati gli avvisi di accertamento connesso al sopracitato Processo Verbale di Constatazione per le annualità 2005, 2006, 2007 e 2008. Successivamente sono stati notificati alla consolidante Risanamento S.p.A. gli avvisi di accertamento per l'IRES per le annualità in cui Immobiliare Cascina Rubina ha aderito in qualità di consolidata alla tassazione di Gruppo, disciplinata dagli articoli dal 117 al 129 del TUIR.

Relativamente a tali avvisi di accertamento la società ha presentato in data 11 ottobre 2010 "istanza di accertamento con adesione".

Le imposte relative ai rilievi evidenziati negli avvisi di accertamento ammontano complessivamente a circa 17 milioni di Euro. A tal fine è stato accantonato un fondo rischi complessivo di 5 milioni di euro.

Per quanto riguarda i restanti contenziosi fiscali in corso segnaliamo:

Tradital S.p.A.

Accertamento ICI da parte del Comune di Milano per gli anni 2003-2007; il rischio è quantificabile in circa 1,2 milioni di Euro inclusivo di sanzioni e interessi, ed è stato interamente accantonato in bilancio.

Imbonati S.p.A. in liquidazione

Accertamento INVIM per l'anno 2001 da parte dell'Agenzia delle Entrate, Ufficio di Milano 2; il rischio è quantificabile in circa 250 mila Euro inclusivo di sanzioni e interessi, ed è stato interamente accantonato in bilancio.

GP Offices & Apartments S.r.l.

Nel mese di novembre 2009 è stato notificato alla società un avviso di liquidazione per imposta di registro relativamente ad operazioni di scissione societaria realizzata nell'esercizio 2006 per Euro 5.100 migliaia, oltre accessori. Il provvedimento non è stato preceduto da avviso di accertamento. L'avviso di liquidazione vede come coobbligati le società Galleria Passarella Retail S.r.l. e Real Estate Service S.p.A., riconducibili a terzi.

La società Real Estate Service S.p.A., quale cedente della partecipazione G.P. Office & Apartments a Risanamento, è garante di quest'ultima società per sopravvenienze passive anche di natura fiscale per fatti antecedenti la cessione della partecipazione, qual è l'evento da cui origina il provvedimento fiscale. Al riguardo si evidenzia che al punto 5.1 del preliminare di vendita della partecipazione si sottolinea l'obbligo di indennizzo da parte del venditore per qualsiasi danno diretto che dovesse derivare all'acquirente da inesatte o imprecise dichiarazioni di carattere fiscale sino allo scadere dei relativi termini di prescrizione previsti per legge.

GP Offices ha immediatamente impugnato l'Avviso di Liquidazione. L'udienza si è svolta in data 29 giugno 2010 e in data 28 luglio 2010 è stata depositata la sentenza che ha accolto le ragioni della società e che ha portato all'annullamento della cartella di pagamento notificata alla società in data 21 luglio 2010.

Segnaliamo inoltre che sono in attesa di discussione innanzi alle competenti Commissioni tributarie:

- ricorso alla Commissione Regionale della Lombardia presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 29 aprile 2009 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IVA anno 2004 di 3 mila Euro circa emessa nei confronti di RI Estate S.p.A.;
- ricorso alla Commissione Regionale della Lombardia presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 24 novembre 2008 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IVA anno 2002 di 95 mila Euro circa emessa nei confronti di RI Rental S.p.A.;
- ricorso alla Commissione Regionale della Lombardia presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 17 luglio 2009 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IVA anno 2004 di 93 mila Euro circa emessa nei confronti di Tradital S.p.A.;
- ricorso alla Commissione Regionale della Lazio presentato dall'Agenzia delle Entrate di Roma 3 avverso la decisione di primo grado del 9 febbraio 2009 favorevole alla Società, che

disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante INVIM anno 2002 di 46 mila Euro circa emessa nei confronti di Risanamento S.p.A.;

- ricorso presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano alla Corte di Cassazione avverso la decisione della Commissione Regionale della Lombardia in data 22 febbraio 2007 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IRAP anno 2000 di 590 mila Euro circa emessa nei confronti di Milano Santa Giulia.

A parere dei difensori tecnici, esistono fondati motivi di accoglimento da parte dei rispettivi organi giudicanti.

Si evidenzia infine che la Commissione Provinciale di Milano con sentenza del 28 aprile 2010 ha dichiarato "*non esservi luogo a provvedere*" relativamente al ricorso presentato da Risanamento S.p.A. alla Commissione Provinciale di Milano per Imposta di Registro afferente una transazione con SADI del 2008 (importo del rilievo 1,2 milioni di Euro con vincolo di solidarietà con la controparte). Anche in questo caso sussistono fondati motivi per un esito favorevole della vertenza.

Continuità aziendale

Come evidenziato nella Relazione semestrale al 30 giugno 2010 la vendita dell'area Falck, avvenuta successivamente alla chiusura del 30 settembre, determina una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa.

Tale rilevante evento positivo si riflette sulla situazione emersa ed attentamente analizzata dal Consiglio di Amministrazione con specifico riferimento agli effetti conseguenti al sequestro delle aree dell'iniziativa Milano Santa Giulia.

A tale riguardo si evidenzia che le informazioni ad oggi disponibili, anche alla luce della attività svolta dalla società Erm Italia Srl (società di primario standing internazionale), confermano la stima effettuata per mezzo del modello probabilistico adottato (simulazione Montecarlo) relativamente ai presunti costi di bonifica che ragionevolmente si dovrebbero attestare intorno ad € 80 milioni.

Detta stima potrà essere comunque meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione che verrà svolta nei prossimi mesi.

Il parere di Erm Italia Srl evidenzia che le potenziali attività di bonifica dovranno essere svolte in un arco temporale ed in fasi che allo stato attuale non sembrano in contrasto con il cronoprogramma dello sviluppo immobiliare dell'area.

Si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto della società Erm, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree.

Alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl hanno confermato l'accantonamento dell'importo ritenuto più probabile da Erm Italia Srl pari ad 80 milioni di euro che si riflette nelle determinazioni contabili del presente resoconto infrannuale.

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, ha richiesto all'advisor finanziario Leonardo & Co di verificare gli impatti degli avvenimenti sopra descritti sulla sostenibilità del Piano con particolare riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'area Milano Santa Giulia. L'advisor ha verificato positivamente la tenuta del piano sulla base delle ipotesi del range di costo indicato da Erm Italia Srl.

Occorre infine evidenziare che:

- il perfezionamento della vendita dell'area Falck determina una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa;
- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, dettagliatamente descritto per eventi nel precedente paragrafo "Descrizione dei fatti più significativi del periodo" delineano un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso;
- le delibere adottate dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010, unitamente all'Accordo di Rimodulazione (come meglio specificato nel paragrafo "eventi successivi") confermano tutti gli impegni assunti con l'Accordo di Ristrutturazione dagli Istituti finanziari per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, anche in relazione al differimento dell'aumento di capitale di cui al paragrafo 2.3 punto b) del presente resoconto

Tutte queste considerazioni sotto il profilo strettamente finanziario portano a delineare una situazione in cui gli incassi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere l'equilibrio finanziario.

Assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l'esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l'Accordo, il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti della continuità aziendale. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del resoconto intermedio di gestione consolidato al 30 settembre 2010.

2.7 – Informazione sugli strumenti finanziari

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rischio di tasso di interesse

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

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

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

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

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

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

Rischio di cambio

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

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

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

Per quanto riguarda invece la componente di rischio legata ai mezzi propri investiti non è stato ritenuto opportuno attivare alcuno strumento di copertura specifica del rischio di cambio.

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

Rischio di credito

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

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

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.

Come ampiamente descritto nel paragrafo "Continuità aziendale" al quale si rimanda, l'approvazione del Piano finanziario e dell'Accordo di ristrutturazione, così come gli impegni assunti da altri creditori, potranno garantire un riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento S.p.A. e del Gruppo.

Altri rischi

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

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

2.8 – Andamento delle principali macro-attività del Gruppo

Il Gruppo Risanamento opera in tre settori di attività: sviluppo; reddito; trading.

SVILUPPO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
(valori in migliaia)	Settore - Sviluppo	
	30 settembre	
	2010	2009
Ricavi	110	20
Variazione delle rimanenze	15.659	28.061
Altri proventi	8.549	6.115
Valore della Produzione	24.318	34.196
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(8.221)	(17.319)
Costi del personale	(1.221)	(1.205)
Altri costi operativi	(6.084)	(3.920)
EBITDA	8.792	11.752
Ammortamenti	(177)	(177)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(31.635)	1.042
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(23.020)	12.617

Il “Valore della produzione” del settore in esame è determinato principalmente dalla valorizzazione delle iniziative, contabilmente espressa nella capitalizzazione dei costi e degli oneri di sviluppo nelle rimanenze.

I “costi per servizi” evidenziano un calo rispetto allo scorso esercizio attribuibile, oltre che al contenimento dei costi di funzionamento, alla riduzione dei “costi di costruzione, progettazione e bonifica” a seguito del rallentamento delle attività di sviluppo sui progetti di Milano Santa Giulia e di Sesto San Giovanni (area ex Falck), anche a seguito della cessione di quest’ultimo.

Il “Risultato operativo” del settore, negativo per 23 milioni di Euro, è condizionato dalla voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” che riflette gli effetti dell’adeguamento del valore di iscrizione dell’iniziativa di Milano Santa Giulia al valore di mercato a seguito della stima dei futuri oneri di bonifica.

REDDITO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Reddito	
	30 settembre	
	2010	2009
(valori in migliaia)		
Ricavi	58.771	62.399
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	5.483	2.584
Valore della Produzione	64.254	64.983
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(10.113)	(11.420)
Costi del personale	(665)	(664)
Altri costi operativi	(4.739)	(5.957)
EBITDA	48.737	46.942
Ammortamenti	(18.348)	(19.037)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(54.082)	(6.463)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(23.693)	21.442

Il “Valore della produzione” del settore in esame è determinato principalmente dall’andamento dei canoni di locazione che rappresentano la componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo.

I canoni di locazione sono attribuibili ad investimenti esteri per circa 50,8 milioni di Euro pari al 86% del totale, ad investimenti italiani per circa 8 milioni di Euro e mostrano una riduzione rispetto a quanto rilevato nello stesso periodo dello scorso esercizio. Tale decremento è sostanzialmente attribuibile all’immobile in New York che negli ultimi mesi, a seguito della perdurante crisi economica statunitense, ha perso alcuni conduttori riducendo il tasso di occupazione e di conseguenza i ricavi da locazione.

I “Costi per servizi” che ammontano a 10,1 milioni di Euro mostrano una riduzione di circa 1,3 milioni di Euro (11%) rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio da attribuirsi sostanzialmente al contenimento delle spese di funzionamento e di gestione immobili.

Il peggioramento della voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio è principalmente riferibile all’adeguamento dei valori di carico degli immobili alle risultanze delle perizie effettuate con riferimento alla data del 30 giugno 2010.

TRADING

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Trading	
	30 settembre	
	2010	2009
(valori in migliaia)		
Ricavi	431.694	42.414
Variazione delle rimanenze	(414.243)	(55.149)
Altri proventi	5.560	1.425
Valore della Produzione	23.011	(11.310)
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(4.116)	(5.667)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(4.390)	(7.408)
EBITDA	14.505	(24.385)
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(516)	(4.975)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	13.989	(29.360)

Il “Risultato operativo” del settore beneficia degli effetti derivanti dalle cessioni di aree ed immobili del portafoglio di “*Trading*” in esecuzione di quanto previsto dall’accordo di Ristrutturazione.

I “Ricavi”, pari a circa 431,7 milioni di Euro, sono determinati per circa 424,8 milioni di Euro da vendite di immobili e aree, e per circa 6,9 milioni di euro da canoni di locazione derivanti dal portafoglio di “*Trading*”.

Il “Valore della produzione” presenta una variazione negativa delle “rimanenze” di circa 414,2 milioni di euro da attribuirsi alle vendite effettuate, alla mancanza di acquisizioni e all’adeguamento del valore di iscrizione di alcuni immobili al valore di mercato.

Le dismissioni effettuate hanno determinato una riduzione dei costi operativi del settore rilevabile nel decremento dei “Costi per servizi” e degli “Altri costi operativi” rispetto a quanto registrato nei primi nove mesi dello scorso esercizio.

2.9 - Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Collegate:				
Impresol Srl	429			
Totale soc. collegate	429			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa		2.277		3.335
Totale soc. controllanti		2.277		3.335
Correlate:				
Tradim Srl	317	329		1.813
Flower Srl		97		
DF 1 Srl				64
Totale soc. Correlate	317	426		1.877
Totale Generale al 30.09.10	746	2.703	0	5.212
Incidenza % su totale voce	64,25%	2,94%	0,00%	11,31%

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

Si rileva che, in considerazione dei rapporti di credito e di debito verso le società controllanti e correlate, non vi sono posizioni non recuperabili / non compensabili anche in considerazione degli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F.

RAPPORTI ECONOMICI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Correlate:				
Tradim Srl		289		
Totale soc. Correlate	0	289	0	0
Totale Generale al 30.09.10	0	289	0	0
Incidenza % su totale voce	0,00%	0,06%	0,00%	0,00%

2.10 - Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		3.413	31.855	
Tradital S.p.A.		5.416	25.710	518
RI Progetti SpA	14		5	377
GP Offices & Apartments Srl	4.040	197		20
Milano Santa Giulia S.p.A.	353.797	470		33.122
RI. Estate S.p.A.		27.693	39.933	
RI Investimenti Srl		16.864	31.639	
Programma Sviluppo Srl		10.968	36.140	
Immobiliare Cascina Rubina Srl	26.946	183		14.848
RI. Rental SpA		31.372	56.363	
MSG Residenze Srl	16.416	133		11.890
Costa d'Argento Srl		271	1.003	
Sviluppo Comparto 1 Srl	48.921	49		205
Sviluppo Comparto 3 Srl	48.238	259		47.399
Sviluppo Comparto 5 Srl	2.713	991		206
Etoile Francois 1er S.à r.l.	5.860			
Etoile Service S.à r.l.	1.256			
RI France Sasu	2.358			
Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l.	9.001			
RI Nanterre E.U.R.L.	920			
Etoile Deuxième S.à r.l.	1.080			
Risanamento Europe S.à r.l.	15.186			
Totale soc. controllate	536.746	98.279	222.648	108.585
Collegate:				
Impresol S.r.l.	429			
Totale soc. collegate	429	0	0	0
Controllanti:				
Nuova Parva S.p.A.		85		581
Totale soc. controllanti	0	85	0	581
Correlate:				
Tradim S.p.A.		329		1.813
Flower S.r.l.		97		
D.F. 1 S.r.l.				64
Totale soc. Correlate	0	426	0	1.877
Totale Generale al 30.09.10	537.175	98.790	222.648	111.043

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

RAPPORTI ECONOMICI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		39	1.158	
Tradital S.p.A.	224	244	268	
MSG Residenze Srl	1.253	133		
Milano Santa Giulia S.p.A.	17.614	369		
RI Estate S.p.A.		250	1.069	
RI Investimenti Srl	8	173	617	
Programma Sviluppo Srl		20		
GP Offices & Apartments Srl	138	57		
Immobiliare Cascina Rubina Srl	1055	182		
RI Rental SpA		115	2.712	
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.		49		
Sviluppo Comparto 3 Srl	1.701	259		
Sviluppo Comparto 5 Srl	376	72		
Costa d'Argento Srl			37	
Risanamento Europe S.à r.l.	6.599			
Etoile 118 Champs Elysee	310			
Etoile Service S.à r.l.	19			
Etoile Francois Premier S.à r.l.	133			
Etoile 660 Madison				1.475
Etoile Deuxième S.à r.l.	38			
RI France Sasu	83			
RI Nanterre E.U.R.L.	439			
Totale soc. controllate	29.990	1.962	5.861	1.475
Correlate:				
Tradim S.p.A.		221		
Totale soc. Correlate	0	221	0	0
Totale Generale al 30.09.10	29.990	2.183	5.861	1.475

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.

2.11 – Risorse umane

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

Turnover	1-gen-10	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	30-set-10
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
- Dirigenti	10	1	(2)	1	10
- Quadri	15	0	(1)	(1)	13
- Impiegati	25	2	(2)	0	25
- Operati	1	0	0	0	1
- Altri	0	0	0	0	0
<i>Contratto a tempo determinato</i>					
- Dirigenti	0	0	0	0	0
- Quadri	0	0	0	0	0
- Impiegati	1	0	(1)	0	0
- Operati	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
Totale	52	3	(6)	0	49

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	9	8	12	1	0	30
Donne (numero)	1	5	13	0	0	19
Totale Dipendenti	10	13	25	1	0	49
Età media	46	40	38	31	0	40
Anzianità lavorativa	5	6	5	5	1	5
Contratto a tempo indeterminato	10	13	25	1	0	49
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	0
Titolo di studio: laurea	8	10	11	0	0	29
Titolo di studio: diploma	2	3	14	1	0	20
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Il “turnover” che aveva caratterizzato lo scorso esercizio, principalmente riconducibile all’attività di snellimento della struttura organizzativa al fine di renderla più consona alla nuova strategia aziendale, è proseguito, con minore intensità, nei primi nove mesi del 2010, sebbene bilanciato dall’inserimento di alcune nuove risorse.

2.12 – Attività di ricerca e sviluppo

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

2.13 - Eventi successivi al 30 settembre

Gli eventi successivi alla data del 30 settembre 2010 sono sostanzialmente i seguenti:

- rogito dell'area ex Falck
- assemblea straordinaria dei soci del 30 ottobre e accordo di Rimodulazione
- stipula del preliminare di cessione immobile sito in New York

Rogito dell'area ex Falck

Con riferimento specifico al rogito di compravendita sottoscritto in data 22 ottobre 2010 dalla propria controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. ("**Immobiliare Cascina Rubina**") con Sesto Immobiliare S.p.A. ("**Sesto Immobiliare**"), società attualmente partecipata da una cordata di investitori nazionali ed internazionali, avente ad oggetto la cessione dell'ex area Falck di Sesto San Giovanni (MI), evento già citato nel precedente paragrafo "considerazioni introduttive", vengono di seguito descritte le principali clausole in esso contenute.

Il prezzo complessivo per la compravendita dell'area è stato convenuto in euro 405 milioni. Una parte del prezzo pari a euro 345 milioni è stata versata in data odierna in parte (per euro 274 milioni circa) mediante accollo liberatorio da parte di Sesto Immobiliare del debito di Immobiliare Cascina Rubina nei confronti di IntesaSanpaolo S.p.A. e in parte (per euro 71 milioni circa) per cassa. Il saldo del prezzo pari a euro 60 milioni verrà corrisposto da Sesto Immobiliare a Immobiliare Cascina Rubina subordinatamente all'approvazione del programma integrato di intervento (PII) e del progetto definitivo di bonifica dell'area entro il 31 dicembre 2012. Inoltre il contratto prevede che tale termine venga automaticamente prorogato nel caso in cui il PII venga presentato da Sesto Immobiliare alle competenti autorità oltre il termine di 6 mesi dalla data di stipulazione del contratto, per un periodo di tempo pari al ritardo nella presentazione.

La condizione sospensiva si intenderà avverata anche in caso di intervenuta approvazione del PII in data successiva al 31 dicembre 2012, ferma restando la riduzione del saldo prezzo in ragione di euro 3,5 milioni per ogni mese di ritardo non dovuto a tardiva presentazione del PII da parte di Sesto Immobiliare. Il contratto prevede inoltre che il saldo prezzo venga proporzionalmente ridotto allorché, tra l'altro, la SLP (superficie lorda di pavimento) per funzioni private edificabile sull'area, risultante dal PII approvato, fosse inferiore a mq. 962.885.

Si ricorda che il valore dell'area riportato nel bilancio civilistico di Immobiliare Cascina Rubina al 31 dicembre 2009 è di euro 256 milioni e che il valore di realizzo previsto nel piano finanziario industriale del Gruppo Risanamento del 2 settembre 2009 (il "**Piano**") per la vendita dell'area, da effettuarsi entro il 31 dicembre 2012, è di euro 450 milioni.

Tenuto conto del venir meno dei costi correlati al completamento dell'*iter* autorizzativo e dei costi progettuali da sostenere sino al 31 dicembre 2012 nonché dei benefici finanziari connessi all'anticipata riduzione di euro 274 milioni circa di debito ed alla liquidità derivante dalla parte di prezzo che è stata corrisposta in data odierna per cassa, le condizioni economiche e finanziarie previste nel contratto risultano complessivamente coerenti con quelle previste nel Piano (nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-*bis* sottoscritto il 2 settembre 2009 ed omologato dal Tribunale di Milano con provvedimento emesso il 15 ottobre 2009 e depositato il 10 novembre 2009), in considerazione altresì della rilevanza e della complessità dell'operazione

sotto il profilo urbanistico, finanziario e immobiliare e dell'anticipazione temporale dell'operazione rispetto alle previsioni del Piano.

Ai sensi del contratto, Risanamento si è costituita garante dell'adempimento degli impegni di indennizzo assunti da Immobiliare Cascina Rubina per il caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie da quest'ultima rilasciate in relazione all'area. Risanamento è inoltre tenuta a garantire, sino ad un importo massimo di euro 40 milioni, gli eventuali impegni di Immobiliare Cascina Rubina ai sensi del contratto in relazione ai costi connessi ai lavori di bonifica da realizzarsi sull'area. In merito a questa specifica garanzia si chiarisce che Immobiliare Cascina Rubina è tenuta a partecipare a tali costi solo ove i costi di bonifica previsti dal contratto di appalto dei relativi lavori eccedessero euro 160 milioni. Per la stima dei costi di bonifica occorrerà attendere la stipula del contratto di appalto da parte di Sesto Immobiliare, stipula che dovrà avvenire entro 110 giorni dall'aggiudicazione della gara da tenersi ad esito dell'approvazione dei progetti definitivi di bonifica. Immobiliare Cascina Rubina, una volta determinato l'ammontare dei costi di bonifica nell'ambito del contratto di appalto, avrà facoltà di parametrare l'ammontare del proprio onere sui costi di bonifica effettivamente sostenuti, fermo il limite di euro 40 milioni.

Il documento informativo ai sensi dell'art 71 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 è stato depositato e messo a disposizione del pubblico in data 5 novembre 2010

Con riferimento alla citata assemblea straordinaria dei soci del 30 ottobre 2010 vengono di seguito elencate le deliberazioni assunte

Provvedimenti ex art. 2446 C.C.

1. approvazione della situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2010 dalla quale emergono, a tale data, perdite complessive pari a euro 451.076.783 a fronte di riserve utilizzabili a copertura perdite per complessivi euro 248.202.828 e di un capitale sociale pari ad euro 282.566.897,82;
2. copertura integrale delle perdite risultanti dalla situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2010 pari complessivamente a euro 451.076.783 mediante: (i) utilizzo integrale delle riserve disponibili per euro 237.494.270 (e precisamente della riserva sovrapprezzo azioni per 59.518.582, della riserva avanzo di fusione per 60.114.548, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per 94.900.000 e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per 22.961.140), (ii) utilizzo integrale della riserva legale per euro 10.708.558 e (iii) riduzione del capitale sociale per euro 202.873.955 e pertanto da euro 282.566.897,82 ad euro 79.692.943 (con riporto a nuovo di euro 0,18 di perdita), senza annullamento di azioni;
3. di dare conseguentemente atto della modifica del rapporto di cambio delle obbligazioni convertibili attualmente in circolazione (emesse a valere sulla delibera assembleare del 2 maggio 2007) secondo i seguenti termini: n. 7.889 azioni ordinarie emesse a fronte di un incremento di capitale pari ad euro 2.291,699 per ogni obbligazione convertibile di valore nominale pari ad euro 100.000,00 presentata alla conversione;
4. modificare conseguentemente l'art. 5 dello statuto sociale

Aumento di capitale

1. revoca di tutte le deliberazioni assunte dall'Assemblea Straordinaria in data 29 gennaio 2010, fatta eccezione per la deliberazione assunta in merito all'argomento di cui al punto 1 dell'ordine del giorno della medesima Assemblea "Proposta di eliminazione del valore nominale delle azioni della Società. Conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti" che non viene revocata;
2. aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n.

536.714.338 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,28, per un importo pari dunque ad Euro 150.280.014,64;

3. dare mandato al Consiglio di Amministrazione, per dare esecuzione all'aumento di capitale sopra deliberato entro il termine ultimo del 30 settembre 2011, stabilendosi espressamente che, ove offerte in sottoscrizione, espletata la procedura di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ., alle banche che hanno sottoscritto l'accordo di ristrutturazione del 2 settembre 2009 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese - le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

4. modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto Sociale

Prestito convertendo

1. attribuire, ai sensi dell'art. 2420-ter c.c., al Consiglio di Amministrazione la facoltà – da esercitarsi una volta eseguito l'aumento di capitale di cui al punto 2 all'ordine del giorno ed alle condizioni fissate dall'Assemblea - di emettere, entro il 31 marzo 2012, obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di Risanamento per un importo complessivo massimo di Euro 255.000.000, da offrire in opzione agli aventi diritto, con conseguente aumento del capitale sociale a servizio della conversione, mediante l'emissione di azioni ordinarie della Società, prive di valore nominale, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, da porre a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni a conversione obbligatoria.

2. modificare l'art. 5 dello Statuto Sociale, mediante l'inserimento di un nuovo comma

Modifiche statutarie

modificare gli articoli 10, 11, 14, 21 e 22 dello Statuto Sociale ai fini dell' adeguamento dello stesso alle disposizioni inderogabili dei Decreti Legislativi del 27 gennaio 2010 n. 27 e n. 39.

Sempre in data 30 ottobre 2010 le Società e gli Istituti finanziari (le Banche) che hanno firmato l'Accordo di Ristrutturazione hanno sottoscritto un accordo a miglior precisazione delle pattuizioni relative alla ricapitalizzazione della Società contenute nell'Accordo di Ristrutturazione stesso, al fine di adeguarle, alla luce degli avvenimenti intervenuti nel corso del secondo semestre dell'esercizio 2010 e nel rispetto dei principi stabiliti nell'Accordo di Ristrutturazione, alla situazione attuale (l'“Accordo di Rimodulazione”). Tale accordo prevede una rimodulazione degli impegni di sottoscrizione assunti dalle Banche relativamente alla ricapitalizzazione dell'Emittente, fermo l'ammontare massimo degli impegni originariamente assunti dalle Banche pari a Euro 500.000.000 e tenuto conto dell'ammontare di Euro 94.9 milioni già versato alla Società a titolo di versamento in conto aumento di capitale e di cui si è dato conto sopra.

In sintesi, ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, le Banche:

- (i) hanno preso atto della proposta di ripianamento delle perdite risultanti dalla situazione infrannuale della Società al 30 giugno 2010 da attuarsi (a) mediante utilizzo integrale delle riserve disponibili (ivi inclusa la riserva di Euro 94.9 milioni iscritta a patrimonio netto a seguito dei versamenti in conto aumento di capitale effettuati dalle Banche); e, per il residuo, (b) mediante riduzione del capitale sociale fino a concorrenza delle perdite residue, senza annullamento di azioni e hanno confermato il proprio assenso all'utilizzo della predetta riserva di Euro 94.9 milioni per tali finalità;
- (ii) si sono impegnate incondizionatamente ed irrevocabilmente a sottoscrivere e liberare integralmente – e pertanto, sino all'importo complessivo massimo di Euro

150.280.014,64 - l'Aumento di Capitale accettandone termini e condizioni, nelle proporzioni specificate nell'accordo stesso. In particolare le Banche si sono impegnate a sottoscrivere integralmente i Diritti di Opzione SH Aumento Capitale nonché i diritti di opzione che risultino eventualmente inoptati successivamente all'offerta al mercato di cui all'art. 2441, comma 3, c.c. e a liberare l'Aumento di Capitale mediante (a) versamento in denaro, ovvero (b) compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione. Inoltre, nell'ipotesi in cui i diritti di opzione (diversi dai Diritti di Opzione SH Aumento Capitale) siano esercitati da soggetti diversi dalle Banche per un ammontare inferiore ad Euro 35.100.000, le Banche saranno tenute a liberare la predetta porzione di Aumento di Capitale mediante versamento in denaro fino ad un importo complessivo massimo pari alla differenza tra (i) Euro 35.100.000 e (ii) la parte di Aumento di Capitale sottoscritta in denaro dagli aventi diritto (incluse le Banche stesse);

- (iii) hanno preso atto dei termini della proposta di delega al Consiglio di Amministrazione della facoltà di emettere il Prestito Convertendo e si sono impegnate, incondizionatamente ed irrevocabilmente, a sottoscrivere e liberare il Convertendo, una volta emesso, sino all'importo complessivo massimo di Euro 255.000.000 mediante esercizio integrale dei diritti di opzione loro spettanti - a seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale - in qualità di soci e dei Diritti di Opzione SH Convertendo nonché l'eventuale porzione del Prestito Convertendo che residui inoptata successivamente all'offerta al mercato di cui all'art. 2441, comma 3, c.c. e liberando il prestito convertendo sottoscritto mediante compensazione volontaria con i crediti relativi a linee non ipotecarie nei confronti di Risanamento individuate nell'Accordo di Ristrutturazione.

Le predette obbligazioni delle Banche in relazione alla Ricapitalizzazione sono sospensivamente condizionate a che Consob, a fronte di richiesta di parere che le Banche si sono impegnate a inoltrare alla medesima autorità entro 10 giorni lavorativi dalla data di sottoscrizione dell'Accordo di Rimodulazione, (i) disponga, ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. (a), del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") e dell'articolo 49, lettera b) del Regolamento Emittenti, la non obbligatorietà per le Banche di procedere, successivamente alla Ricapitalizzazione prevista nell'accordo, ad una offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF ovvero (ii) confermi in relazione alla Ricapitalizzazione il provvedimento di esenzione emesso ai sensi delle richiamate norme con comunicazione DEM/9079430 del 3 settembre 2009.

Gli Amministratori ritengono che sussistano i requisiti previsti dalle sopra citate norme che possano permettere il rilascio da parte di Consob dell'esenzione dall'obbligo di procedere all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria delle azioni ordinarie di Risanamento Spa, evento che comunque rimane soggetto alla decisione dell'organo istituzionale sopra indicato.

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, il Convertendo avrà le medesime caratteristiche previste del prestito obbligazionario a conversione obbligatoria la cui emissione è stata deliberata dall'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010, eccezion fatta per talune disposizioni relative al prezzo di conversione, in relazione al quale è previsto che esso si differenzi a seconda che la conversione avvenga alla data di scadenza (31 dicembre 2014) ovvero anteriormente ad essa.

Inoltre, le Banche hanno rappresentato alla Società che faranno, ciascuna per quanto di propria competenza, tutto quanto in proprio potere affinché, all'esito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e/o della conversione del Convertendo, il flottante di Risanamento si mantenga in misura

sufficiente al fine di assicurare il regolare andamento sul mercato delle negoziazioni delle azioni Risanamento.

Stipula del preliminare di cessione immobile sito in New York

In data 1 novembre 2010 la propria controllata Risanamento Europe S.à.r.l., società di diritto lussemburghese, ha stipulato con 660 Madison Owner Realty Corp., società regolata dal diritto dello Stato di New York, Stati Uniti d'America, un contratto avente ad oggetto la cessione da parte di Risanamento Europe in favore dell'Acquirente delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di Etoile Madison Corp., società regolata dal diritto dello Stato di New York, Stati Uniti d'America. Etoile Madison controlla indirettamente Etoile 660 Madison LLC, una società regolata dal diritto dello Stato del Delaware, Stati Uniti d'America, titolare di un immobile situato al n. 660 di Madison Avenue a New York, Stati Uniti d'America, per una superficie complessiva di circa 24.000 mq. prevalentemente locata come uffici.

L'esecuzione della compravendita è subordinata al completamento dell'attività di *due diligence* su Etoile Madison, le sue controllate e sull'immobile da parte della società acquirente, da concludersi entro il 19 novembre 2010. L'esecuzione dell'operazione non è condizionata all'ottenimento di finanziamenti da parte dell'Acquirente ed è prevista entro il 31 dicembre 2010.

Il prezzo complessivo per la compravendita delle azioni di Etoile Madison è stato convenuto in un importo pari alla differenza tra \$ 285 milioni, incrementato delle disponibilità liquide delle medesime società controllate da Etoile Madison esistenti alla data di esecuzione, e l'importo dei debiti finanziari esistenti in capo alle società controllate da Etoile Madison (pari a \$ 275 milioni in linea capitale). Il contratto prevede l'estinzione integrale dei debiti nei confronti delle banche finanziatrici contestualmente al trasferimento delle azioni di Etoile Madison, mediante i fondi messi a disposizione dall'Acquirente.

L'operazione sopra descritta consentirebbe di dismettere l'unico immobile situato negli Stati Uniti d'America, luogo non strategico per il gruppo, per concentrare le risorse nella gestione e nello sviluppo del portafoglio di immobili ed aree situati in Italia e in Francia.

2.14 - Evoluzione prevedibile della gestione

Il prosieguo dell'esercizio 2010 vedrà il Gruppo Risanamento impegnato in sintesi nelle seguenti attività:

- prosecuzione dei processi di dismissione degli immobili residui di *trading*;
- prosecuzione dell'attività di sviluppo del progetto Milano Santa Giulia, tenuto conto di tutte le conseguenze derivanti dalla decreto di sequestro delle aree ampiamente illustrato in precedenza, ed esecuzione del preliminare di cessione delle aree ex Falk secondo le linee del piano industriale e come già precedentemente indicato nel paragrafo "Eventi successivi", al quale si rimanda.

In linea generale occorre tener sempre presente che il modello di business del Gruppo Risanamento, che rappresenta uno dei principali sviluppatori di progetti immobiliari di significative dimensioni, risulta caratterizzato da una variabilità della redditività correlata alla "maturazione" dei progetti in corso di esecuzione.

Pertanto, nel ricordare che il risultato conseguito al 30 settembre 2009 è fortemente influenzato da componenti straordinari e non ricorrenti, si segnala che allo stato attuale il risultato atteso per l'esercizio 2010 dovrebbe evidenziare un miglioramento rispetto a quello conseguito nel precedente esercizio.

3 – BILANCIO ABBREVIATO AL 30 SETTEMBRE 2010

3.1 – Stato Patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)		30.9.2010	31.12.2009	30.9.2009	variazioni
	note	a	b		a-b
Attività non correnti:					
Attività immateriali					
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita					
- Attività immateriali a vita definita	1)	249	267	537	(18)
		249	267	537	(18)
Attività materiali	2)				
- Investimenti immobiliari		1.197.071	1.254.067	1.251.747	(56.996)
- Immobili di proprietà		52.698	63.509	64.097	(10.811)
- Altri beni		13.023	13.217	13.306	(194)
		1.262.792	1.330.793	1.329.150	(68.001)
Altre attività non correnti	3)				
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		18.822	18.822	24.701	
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		47	73	69	(26)
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		1.161	1.562	17.021	(401)
<i>di cui con parti correlate</i>		746	653	16.087	93
- Crediti vari e altre attività non correnti		37.004	36.336	36.096	668
		57.034	56.793	77.887	241
Attività per imposte anticipate	4)	54.333	59.330	60.991	(4.997)
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		1.374.408	1.447.183	1.468.565	(72.775)
Attività correnti:					
Portafoglio immobiliare	5)	1.226.267	1.589.262	1.592.477	(362.995)
Lavori in corso su ordinazione					
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	91.953	96.377	110.640	(4.424)
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	2.703	2.470	2.470	233
Titoli e partecipazioni	7)	16	16	16	0
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti					
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	65.212	174.142	106.730	(108.930)
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.383.448	1.859.797	1.809.863	(476.349)
Attività destinate alla vendita:	9)				
di natura finanziaria			13.842		(13.842)
di natura non finanziaria		9.331			9.331
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		9.331	13.842		(4.511)
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		2.767.187	3.320.822	3.278.428	(553.635)
Patrimonio netto:	10)				
quota di pertinenza della Capogruppo		(185.232)	(57.996)	(113.285)	(127.236)
quota di pertinenza dei Terzi					
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		(185.232)	(57.996)	(113.285)	(127.236)
Passività non correnti:					
Passività finanziarie non correnti	11)	1.801.726	1.468.859	1.125.515	332.867
Benefici a dipendenti	12)	862	907	870	(45)
Passività per imposte differite	4)	83.688	91.632	90.934	(7.944)
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	113.867	35.184	50.867	78.683
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	8.277	10.345	10.326	(2.068)
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		2.008.420	1.606.927	1.278.512	401.493
Passività correnti:					
Passività finanziarie correnti	15)	892.316	1.536.245	1.857.070	(643.929)
Debiti tributari	16)	5.583	4.141	6.512	1.442
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	46.100	231.505	249.619	(185.405)
<i>di cui con parti correlate</i>	16)	5.212	4.589	4.588	623
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		943.999	1.771.891	2.113.201	(827.892)
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:					
di natura finanziaria					
di natura non finanziaria					
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)					
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		2.952.419	3.378.818	3.391.713	(426.399)
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		2.767.187	3.320.822	3.278.428	(553.635)

3.2 – Conto Economico consolidato, separato e complessivo

(migliaia di euro)	note	3° trimestre	al	3° trimestre	al	variazioni (a) - (b)	
		2010	30.9.2010	2009	30.9.2009	assolute	%
Ricavi	20)	65.546	490.575	49.239	104.833	385.742	368
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	12	36			36	
Variazione delle rimanenze	5)	(41.091)	(398.584)	(12.556)	(27.088)	(371.496)	1.371
<i>di cui non ricorrenti</i>	5)	0	0	0	(29.434)	29.434	(100)
Altri proventi	21)	5.222	23.978	2.735	11.068	12.910	117
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	88	253			253	
Valore della produzione		29.677	115.969	39.418	88.813	27.156	31
Acquisti di immobili							
Costi per servizi	22)	(8.289)	(28.933)	(13.357)	(46.586)	17.653	(38)
Costi del personale	23)	(1.393)	(4.796)	(1.519)	(5.572)	776	(14)
Altri costi operativi	24)	(3.118)	(17.730)	(18.232)	(39.046)	21.316	(55)
<i>di cui con parti correlate</i>					(287)	287	(100)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI		16.877	64.510	6.310	(2.391)	66.901	(2.798)
Ammortamenti	1, 2)	(6.790)	(20.414)	(6.722)	(21.117)	703	(3)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	25)	(754)	(81.327)	(888)	(28.846)	(52.481)	182
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		9.333	(37.231)	(1.300)	(52.354)	15.123	(29)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto				(1.064)	(12.134)	12.134	(100)
Proventi finanziari	26)	1.042	47.029	992	5.005	42.024	840
<i>di cui con parti correlate</i>				110	397	(397)	(100)
Oneri finanziari	27)	(31.906)	(94.956)	(40.072)	(127.223)	32.267	(25)
<i>di cui con parti correlate</i>					(77)	77	(100)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(21.531)	(85.158)	(41.444)	(186.706)	101.548	(54)
Imposte sul reddito del periodo	(33)		(882)	(611)	(26.514)	25.632	(97)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(21.564)	(86.040)	(42.055)	(213.220)	127.180	(60)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita							
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO		(21.564)	(86.040)	(42.055)	(213.220)	127.180	(60)
Attribuibile a:							
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo		(21.564)	(86.040)	(42.055)	(213.220)	127.180	(60)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi							

(euro)	note	(a)	(b)	variazioni	
				assolute	%
- Utile per azione base:	10)				
- da attività in funzionamento		(0,31)	(0,78)	0,47	(60,26)
- da attività destinate alla vendita					
- Utile per azione base		(0,31)	(0,78)	0,47	(60,26)
- Utile per azione diluito:					
- da attività in funzionamento		(0,28)	(0,72)	0,44	(61,11)
- da attività destinate alla vendita					
- Utile per azione diluito		(0,28)	(0,72)	0,44	(61,11)

(migliaia di euro)	3° trimestre 2010	al 30.9.2010 a)	3° trimestre 2009	al 30.9.2009 b)	variazioni	
					assolute	%
Utile (perdita) del periodo	(21.564)	(86.040)	(42.055)	(213.220)	127.180	(60)
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:						
Differenze di cambio da conversione	1.972	2.653	(971)	(1.131)	3.784	(335)
Variazione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0	0	20.331	(20.331)	(100)
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	(4.682)	(47.398)	(11.658)	(32.768)	(14.630)	45
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	(321)	3.492	1.233	(1.324)	4.816	(364)
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	(3.031)	(41.253)	(11.396)	(14.892)	(26.361)	177
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	(24.595)	(127.293)	(53.451)	(228.112)	100.819	(44)
Attribuibile a:						
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(24.595)	(127.293)	(53.451)	(228.112)	100.819	(44)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi						

3.3 – Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo						Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	Totale	
Saldo al 1° gennaio 2010	282.567	59.518	(68.881)	180.997	(512.197)	(57.996)	
Movimenti del patrimonio netto 2010							
Operazioni in derivati Fair value attività finanziarie			(43.906)			(43.906)	
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(43.906)			(43.906)	
Utile (perdita) netto del periodo					(86.040)	(86.040)	
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				57		57	
Riserva futuro aumento capitale sociale							
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				2.653		2.653	
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale							
Saldo al 30 settembre 2010	282.567	59.518	(112.787)	183.707	(598.237)	(185.232)	

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 settembre 2009

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo						Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	Totale	
Saldo al 1° gennaio 2009	282.567	59.518	(58.494)	87.689	(256.539)	114.741	
Movimenti del patrimonio netto 2009							
Operazioni in derivati Fair value attività finanziarie			(28.621) 14.860			(28.621) 14.860	
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(13.761)			(13.761)	
Utile (perdita) netto del periodo					(213.220)	(213.220)	
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				86		86	
Riserva futuro aumento capitale sociale							
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				(1.131)		(1.131)	
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale							
Saldo al 30 settembre 2009	282.567	59.518	(72.255)	86.644	(469.759)	(113.285)	

3.4 – Rendiconto finanziario consolidato

(migliaia di euro)		3° trimestre 2010	3° trimestre 2009	31.12.2009
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO				
Utile (perdita) del periodo		(86.040)	(213.220)	(255.658)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:				
Ammortamenti		20.414	21.117	27.594
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	60.058	56.499	65.667
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(805)	18.397	18.381
Variazione fondi	c)	30.838	4.658	(10.988)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	544	25.779	23.911
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(15.726)	(27.529)	(32.117)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)	418.502	25.698	30.349
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	(174.355)	15.134	9.946
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		253.430	(73.467)	(122.915)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO				
Investimenti in attività materiali	f)	(418)	(376)	(4.438)
Cessioni di attività materiali	f)		106	106
Investimenti/cessioni in attività immateriali				
Investimenti/cessioni in partecipazioni	g)		7.737	7.749
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	h)	(267)	(1.993)	100
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(685)	5.474	3.517
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA				
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	(369.005)	63.933	90.654
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto				
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento				94.900
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)				
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		(369.005)	63.933	185.554
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	j)	6.934		
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		(109.326)	(4.060)	66.156
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)				
		174.142	101.527	101.527
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		396	9.263	6.459
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		65.212	106.730	174.142

(migliaia di euro)		3° trimestre 2010	3° trimestre 2009	31.12.2009
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:				
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		11.578	213.323	209.196
Imposte sul reddito pagate		819	453	1.373
Interessi pagati		70.313	55.302	75.980
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		174.142	101.527	101.527
Discontinued operations				
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:				
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		65.212	106.730	174.142
Discontinued operations				

3.5. – NOTE ESPLICATIVE DELLO STATO PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

Risanamento S.p.A. è una società per azioni domiciliata a Milano, con sede legale in Via Bonfadini n. 148 che, di concerto con le società controllate (di seguito congiuntamente “il Gruppo Risanamento” o “il Gruppo”), prevede come congiunto oggetto principale l’attività di trading, investimento e sviluppo immobiliare.

La pubblicazione del Resoconto intermedio di gestione è stato autorizzato con delibera del Consiglio di amministrazione dell’11 novembre 2010.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Forma e contenuto

Il bilancio consolidato annuale 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.

Il presente Resoconto intermedio di gestione è stato eccezionalmente redatto, in forma sintetica, in conformità allo IAS 34 “Bilanci intermedi”. Tale documento non comprende pertanto tutte le informazioni richieste dal bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio consolidato del Gruppo Risanamento predisposto per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

La redazione del presente Resoconto in conformità allo IAS 34 si è resa necessaria in quanto propedeutica alla presentazione del Prospetto Informativo ai fini dell’aumento di capitale deliberato dall’assemblea del 29 ottobre 2010 e pertanto soggetta a revisione contabile limitata.

Pertanto i futuri Resoconti intermedi di gestione verranno redatti secondo la forma utilizzata nelle precedenti pubblicazioni.

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 e dal Documento Banca d’Italia / Consob / Isvap n.4 del 3 marzo 2010.

Per ragioni di comparabilità i prospetti contabili consolidati includono il raffronto con i dati del corrispondente periodo dell’anno precedente e della chiusura del medesimo esercizio.

I principi contabili adottati nella redazione del presente Resoconto intermedio di gestione sono i medesimi adottati per la redazione del bilancio consolidato annuale del Gruppo per l’esercizio

chiuso al 31 dicembre 2009, ai quali si rimanda, ad eccezione dei nuovi principi e degli emendamenti obbligatori per i periodi annuali aventi inizio dal 1° gennaio 2010 e indicati nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 cui si rimanda.

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 del periodo, mentre le poste dello stato patrimoniale ai cambi di fine periodo; 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 ai cambi correnti dell'esercizio precedente sono anch'esse imputate alla medesima Riserva.

I cambi applicati al 30 settembre 2010 nelle operazioni di conversione sono i seguenti:

	Cambio medio	Cambio finale
Dollaro USA	1,3160	1,3648

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

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

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita.

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

Continuità Aziendale

Come evidenziato nella Relazione semestrale al 30 giugno 2010 la vendita dell'area Falck, avvenuta successivamente alla chiusura del 30 settembre, determina una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa.

Tale rilevante evento positivo si riflette sulla situazione emersa ed attentamente analizzata dal Consiglio di Amministrazione con specifico riferimento agli effetti conseguenti al sequestro delle aree dell'iniziativa Milano Santa Giulia.

A tale riguardo si evidenzia che le informazioni ad oggi disponibili, anche alla luce della attività svolta dalla società Erm Italia Srl (società di primario standing internazionale), confermano la stima effettuata per mezzo del modello probabilistico adottato (simulazione Montecarlo) relativamente ai presunti costi di bonifica che ragionevolmente si dovrebbero attestare intorno ad € 80 milioni.

Detta stima potrà essere comunque meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione che verrà svolta nei prossimi mesi.

Il parere di Erm Italia Srl evidenzia che le potenziali attività di bonifica dovranno essere svolte in un arco temporale ed in fasi che allo stato attuale non sembrano in contrasto con il cronoprogramma dello sviluppo immobiliare dell'area.

Si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto della società Erm, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree.

Alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl hanno confermato l'accantonamento dell'importo ritenuto più probabile da Erm Italia Srl pari ad 80 milioni di euro che si riflette nelle determinazioni contabili del presente resoconto infrannuale.

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, ha richiesto all'advisor finanziario Leonardo & Co di verificare gli impatti degli avvenimenti sopra descritti sulla sostenibilità del Piano con particolare riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'area Milano Santa Giulia. L'advisor ha verificato positivamente la tenuta del piano sulla base delle ipotesi del range di costo indicato da Erm Italia Srl.

Occorre infine evidenziare che:

- il perfezionamento della vendita dell'area Falck determina una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa;
- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, dettagliatamente descritto per eventi nel paragrafo della Relazione "Descrizione dei fatti più significativi del periodo" delineano un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso;
- le delibere adottate dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010, unitamente all'accordo di Rimodulazione (come meglio specificato nel paragrafo "eventi successivi") confermano tutti gli impegni assunti con l'Accordo di Ristrutturazione dagli Istituti finanziari per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, anche in relazione al differimento dell'aumento di capitale di cui al paragrafo 2.3 punto b) del presente resoconto

Tutte queste considerazioni sotto il profilo strettamente finanziario portano a delineare una situazione in cui gli incassi previsti per i prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere l'equilibrio finanziario.

Assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l'esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l'Accordo, il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti della continuità aziendale. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del resoconto intermedio di gestione consolidato al 30 settembre 2010.

C. AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il Resoconto comprende i dati al 30 settembre 2010 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate, redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Rispetto al 30 settembre 2009 non vi sono nuove società incluse, mentre sono uscite dall'area di consolidamento:

Sviluppo Comparto 4 S.r.l., ceduta nel gennaio 2010
Sviluppo Comparto 6 S.r.l., ceduta nel marzo 2010
Sviluppo Comparto 8 S.r.l., ceduta nel marzo 2010
Ri Investimenti Due S.r.l., ceduta nel marzo 2010
Ri Agnano S.r.l., ceduta nel giugno 2010

Rispetto al 31 dicembre 2009 le variazioni intervenute nella composizione del Gruppo si riferiscono all'uscita dall'area di consolidamento delle società:

Sviluppo Comparto 4 S.r.l., ceduta nel gennaio 2010
Sviluppo Comparto 6 S.r.l., ceduta nel marzo 2010
Sviluppo Comparto 8 S.r.l., ceduta nel marzo 2010
Ri Investimenti Due S.r.l., ceduta nel marzo 2010
Ri Agnano S.r.l., ceduta nel giugno 2010

Al 30 settembre 2010 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.09.2010		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	15	19	34
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	1	2	3
Totale imprese	16	21	37

D. INFORMATIVA DI SETTORE

In ottemperanza a quanto richiesto dal principio IFRS 8 entrato in vigore in data 1 gennaio 2009, vengono forniti gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi utilizzati dal management ai fini gestionali ovvero: settore reddito, settore sviluppo e settore trading. Inoltre vengono forniti anche gli schemi economico – patrimoniali per area geografica: Italia e Estero. La suddivisione sopra esposta corrisponde alle unità di business che il management dispone per monitorarne separatamente i risultati operativi.

E. STAGIONALITA'

I ricavi generati nei nove mesi dalle diverse attività operative del Gruppo non presentano particolari effetti legati alla stagionalità delle locazioni, mentre risentono del processo di sviluppo immobiliare che, per l'entità delle opere in portafoglio, esplicita gli effetti in un arco temporale pluriennale. Inoltre, i proventi relativi alle alienazioni di immobili e aree sono quasi esclusivamente legati all'esecuzione di gran parte degli accordi ancillari al Piano di Ristrutturazione i cui effetti si sono riflessi nel corso dei primi sei mesi del presente periodo.

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

F. USO DI STIME

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

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

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

Alla data del 30 settembre 2010 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta pari a circa (2.627,7) milioni di euro.

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

	31 dic 07	31 dic 08	31 dic 09	30 sett 10
Posizione finanziaria netta (milioni/euro)	(2.502)	(2.769)	(2.821)	(2.628)

In considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve; si fa comunque presente che tale rischio, a seguito dell'omologa dell'accordo di ristrutturazione, del rinnovato impegno da parte degli Istituti Finanziari alla esecuzione dello stesso e della stipulazione del rogito di compravendita dell'area ex Falck, risulta considerevolmente ridimensionato.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, vengono di seguito indicati gli aggiornamenti dei *covenants* contrattuali non rispettati:

(i) Esposizioni di Etoile 118 Champs Elysees S.à.r.l./Etoile Elysees S.à.r.l. nei confronti di EuroHypo

Alla data del 30 settembre 2010 permane la situazione già evidenziata nella Relazione finanziaria annuale dell'esercizio 2009 e nella relazione semestrale al 30 giugno 2010 che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

I contratti di finanziamento, per i quali alla data del 31 dicembre 2009 i prenditori (Etoile 118 e Etoile Elysees) risultano debitori per complessivi 80 milioni di euro in linea capitale, prevede il rispetto per tutta la durata degli stessi e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione dei medesimi:

- a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato dell'immobile inferiore all' 81%;

- b) interest cover ratio (ICR) non inferiore al 110% a partire dal 15 dicembre 2009.

Eurohypo ha comunicato in data 23 gennaio 2009 che, a seguito della perizia fatta predisporre dalla stessa EuroHypo, il rapporto di cui *sub* (a) non risultava rispettato essendo pari a 84,17%. Etoile 118 e Etoile Elysees hanno provveduto a contestare ufficialmente l'assunzione della banca, producendo idonea documentazione volta a confutare puntualmente i risultati della valutazione in base alla quale il parametro finanziario non sarebbe stato rispettato. L'istituto bancario ha preso atto di tutta la documentazione prodotta (tra cui quattro perizie di altrettanti primari operatori internazionali che valutano l'immobile ampiamente al di sopra della soglia massima contrattualmente prevista per tale parametro finanziario) e non ha dato seguito alle richieste avanzate per il ripristino del parametro. Si evidenzia inoltre che le perizie al 31 dicembre 2009 e al 30 giugno 2010 fatte effettuare dalla società confermano il rispetto del covenant. Pertanto si ritiene che il parametro sopra descritto sia stato rispettato e si conferma che, alla data della presente relazione, nessuna ulteriore richiesta di ripristino di tale parametro è stata inoltrata dalla banca.

Si segnala altresì che alla data di calcolo del 15 dicembre 2009 non risultava rispettato il parametro finanziario previsto dai contratti di finanziamento di cui al punto b) che precede, essendo tale rapporto pari a circa 106%. Si ritiene peraltro che tale parametro sia stato "curato" entro il termine previsto contrattualmente (vale a dire entro 90 giorni dalla data di calcolo di tale parametro) in quanto in data 19 febbraio 2010 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione che ha riportato il covenant entro le soglie prestabilite.

|Con riferimento alle altre posizioni che risultavano non rispettate nelle precedenti relazioni viene di seguito data informativa circa la loro positiva risoluzione:

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

Alla data del 30 settembre 2010 permane la situazione già evidenziata nelle precedenti relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento, per il quale alla data del 30 settembre 2010 la società GP Offices risulta debitrice per 90,5 milioni di euro in linea capitale (di cui 62 milioni di euro a valere sulla linea *senior*, 13,3 milioni di euro a valere sulla linea *junior* e 15,2 milioni di euro a valere sulla linea IVA) e per 1,9 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo della linea *senior* e della linea *junior* e valore di mercato dell'immobile di proprietà del prenditore inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che dopo 24 mesi dalla data di erogazione doveva attestarsi al 50%;
- b) rapporto tra capitale residuo della linea IVA e ammontare del credito IVA inferiore al 100%;
- c) somma dei canoni di locazione netti dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni dell'immobile di proprietà del prenditore - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e al capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- d) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Alla data del 31 marzo 2010 tali covenant non risultavano rispettati.

Peraltro si segnala che in data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto l'accordo con The Royal Bank of Scotland Plc, che ha previsto la moratoria del debito per capitale ed interessi fino al 31 dicembre 2010, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in GP Offices & Apartments S.r.l. o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 31 dicembre 2010.

In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo GP Offices ha saldato tutto il debito in essere alla data del 31 marzo 2010 per oneri finanziari scaduti pari a circa 4,1 milioni di euro.

Pertanto quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei covenant.

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

Anche per tale posizione permane la situazione già evidenziata nelle precedenti Relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento, per il quale alla data del 30 settembre 2010 la società Sviluppo Comparto 5 S.r.l. risulta debitrice per 89,5 milioni di euro in linea capitale e per 1,8 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili di proprietà inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che alla data del 1 agosto 2009 doveva attestarsi al 65% per ridursi al 60% alla data del 1 novembre 2009 fino ad arrivare al 50% a partire dal 1 febbraio 2010;
- b) somma dei canoni di locazione netti, dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni degli immobili di proprietà - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e del capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- c) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Inoltre il contratto prevedeva che entro il termine del 31 luglio 2009 la società dovesse provvedere a rimborsi per complessivi 30 milioni di euro; tali rimborsi non sono stati ancora effettuati.

Alla data del 31 marzo 2010 non risultavano rispettati il vincolo relativo al rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili, né l'impegno di mantenere vincolato su un conto deposito l'importo di 3 milioni di euro.

Peraltro si segnala che in data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto l'accordo con The Royal Bank of Scotland Plc, che ha previsto la moratoria del debito per capitale ed interessi fino al 31 dicembre 2010, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in Sviluppo Comparto 5 S.r.l. o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 31 dicembre 2010.

In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo Sviluppo Comparto 5 ha saldato tutto il debito in essere alla data del 31 marzo 2010 per oneri finanziari scaduti pari a circa 3,7 milioni di euro. Pertanto quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei covenant.

(3) *Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 200.000 migliaia.*

Il contratto di finanziamento, prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di rapporti determinati sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%;
- b) rapporto tra *equity* e debito residuo non inferiore al 21%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant di cui al punto a) non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato, in linea con le trattative in corso alla data di approvazione del bilancio, un *waiver* in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009. Tale waiver è stato riconfermato con comunicazione ricevuta in data 28 ottobre 2010.

(4) *Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 20.000 migliaia.*

Il contratto di finanziamento prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di un unico rapporto determinato sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato, in linea con le trattative in corso alla data di approvazione del bilancio, un *waiver* in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009. Tale waiver è stato riconfermato con comunicazione ricevuta in data 28 ottobre 2010.

A titolo informativo si fa presente che in data 20 settembre 2010 Risanamento Spa ha ricevuto, da parte di due *bondholders* complessivamente titolari di più del 25% del valore nozionale del Prestito Obbligazionario Convertibile (POC), una comunicazione – inviata per conoscenza anche a

CONSOB e a Borsa Italiana – nella quale si ipotizza che per effetto dell’operazione di ricapitalizzazione prevista nell’Accordo di Ristrutturazione si verificherebbe un c.d. “*change of control*” in capo all’Emittente e, dunque, il presupposto di cui all’art. 6(b)(x) del regolamento del POC per dichiarare un “*Relevant Event*” che imporrebbe il rimborso, in via anticipata, del POC.

La Società ha analizzato le doglianze dei *bondholders* (che, peraltro, erano già state in precedenza declinate in occasione della assemblea straordinaria dell’Emittente del 29 gennaio 2010 con lettera in data 26 gennaio 2010 e i cui contenuti erano già stati ritenuti infondati dalla Società) giungendo alla conclusione - anche con il supporto di un parere legale rilasciato da un primario studio inglese - che le stesse sono da ritenersi destituite di fondamento.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita** si decrementano, rispetto al 31 dicembre 2009, di euro 18 mila e presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2009	Var. area di consolidam.	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	30.09.2010
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	52			(18)			34
Altre attività immateriali	215						215
Totale	267	0	0	(18)	0	0	249

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

Il Gruppo non possiede attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

La composizione di tale posta, raffrontata con il 31 dicembre 2009 è esposta nella tabella seguente:

	30.09.2010			31.12.2009		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.535.972	348.675	1.187.297	1.517.347	276.710	1.240.637
Immobilizzazioni in corso e acconti	9.774		9.774	13.430		13.430
	1.545.746	348.675	1.197.071	1.530.777	276.710	1.254.067
Immobili di proprietà	60.225	7.527	52.698	70.492	7.405	63.087
Immobilizzazioni in corso e acconti				422		422
	60.225	7.527	52.698	70.914	7.405	63.509
Altri beni	6.242	1.917	4.325	6.771	1.834	4.937
Acconti	8.698		8.698	8.280		8.280
	14.940	1.917	13.023	15.051	1.834	13.217
Totale	1.620.911	358.119	1.262.792	1.616.742	285.949	1.330.793

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2009	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	Ammor- tamenti e svalutazioni	30.09.2010
Investimenti immobiliari	1.240.637		16.514		(69.854)	1.187.297
Immobilizzazioni in corso e acconti	13.430			(3.656)		9.774
	1.254.067	0	16.514	(3.656)	(69.854)	1.197.071
Immobili di proprietà	63.087			(8.569)	(1.820)	52.698
Immobilizzazioni in corso e acconti	422			(422)		0
	63.509	0	0	(8.991)	(1.820)	52.698
Altri beni	4.937			(340)	(272)	4.325
Acconti	8.280		418			8.698
	13.217	0	418	(340)	(272)	13.023
Totale	1.330.793	0	16.932	(12.987)	(71.946)	1.262.792

“Investimenti immobiliari”

Gli incrementi si riferiscono quasi esclusivamente all’effetto del cambio dollaro / euro per l’immobile sito in New York. Si segnalano anche incrementi per lavori effettuati sull’edificio Sky. Le svalutazioni effettuate nel periodo per adeguare il valore degli investimenti al *fair value* ammontano ad euro 51.553 mila e si riferiscono all’immobile di New York ed a un immobile in Parigi.

“Immobilizzazioni in corso e acconti”

Il decremento è relativo ai lavori per l’ultimazione dell’edificio Sky con la conseguente riclassifica tra gli “investimenti immobiliari”

“Immobili di proprietà”

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

I decrementi si riferiscono alla riclassifica dei fabbricati di proprietà di Immobiliare Cascina Rubina Srl nella voce “Attività destinate alla vendita”.

“Altri beni”

I decrementi si riferiscono alla riclassifica degli arredi dei fabbricati di proprietà di Immobiliare Cascina Rubina Srl nella voce “Attività destinate alla vendita”.

Gli acconti si riferiscono quasi esclusivamente a opere architettoniche e ad opere d’arte in corso di realizzazione.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	18.822	18.822	0
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (<i>available for sale</i>):			
• Partecipazioni in altre imprese	47	73	(26)
	18.869	18.895	(26)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.161	1.562	(401)
Crediti vari e altre attività non correnti	37.004	36.336	668
Totale	57.034	56.793	241

Le partecipazioni in imprese collegate si riferiscono a Impresol in Liquidazione S.r.l. (10 mila euro) Badrutt's Place Hotel Ag. (17.962 migliaia di euro) e Landinv Holdings Ltd. (850 mila euro) e non hanno subito variazioni nel corso del periodo.

Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti

Si decrementano di euro 401 mila rispetto al 31 dicembre 2009 e sono così composti:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	429	429	0
Crediti finanziari verso parti correlate	317	224	93
Strumenti finanziari derivati	415	909	(494)
Totale	1.161	1.562	(401)

I crediti verso imprese collegate e verso parti correlate sono analiticamente esposti nella Nota 31 alla quale si rimanda.

Gli strumenti finanziari derivati sono conseguenti alla valutazione in "hedge accounting" dei derivati dettagliati alla Nota 17.

Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
Imposte chieste a rimborso	36.886	36.162	724
Depositi cauzionali	118	174	(56)
Totale	37.004	36.336	668

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

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

Il saldo netto è così composto:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
Attività per imposte anticipate	54.333	59.330	(4.997)
Passività per imposte differite	(83.688)	(91.632)	7.944
Totale	(29.355)	(32.302)	2.947

Le attività per imposte anticipate sono riferite a:

	30.09.2010	31.12.2009
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	27.429	34.557
Incapienza Rol per oneri finanziari	11.550	11.680
<i>Fair value</i> strumenti finanziari	14.896	11.117
Altre e minori	458	1.976
Totale	54.333	59.330

Le movimentazioni avvenute nel corso del periodo sono essenzialmente riconducibili ad incrementi relativi alle variazioni negative del *fair value* dei derivati trattati in *cash flow hedge* ed a diminuzioni prevalentemente correlate a cessioni di attività correnti.

L’ammontare complessivo delle attività per imposte anticipate è stato giudicato sostenibile, anche con l’ausilio di consulenti fiscali sulla scorta dei presupposti realizzativi rinvenibili dal Piano Industriale redatto dalla Società.

Si precisa che, in linea con le analisi valutative effettuate già ai fini del bilancio chiuso alla data del 31 dicembre 2009, non si è tenuto conto del valore delle imposte anticipate connesse a perdite fiscali per un ammontare complessivo di 50.102 migliaia di euro. Non si è neppure tenuto conto del valore delle imposte anticipate connesse a perdite fiscali in corso di formazione nel presente periodo.

Le passività per imposte differite sono riferite a:

	30.09.2010	31.12.2009
Capitalizzazione oneri finanziari	7.853	7.853
Plusvalori a tassazione differita	21.422	21.422
Eliminazione partecipazioni	52.545	59.006
Altre	1.868	3.351
Totale	83.688	91.632

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

La diminuzione di 6.461 mila euro su tale fattispecie è correlata, per circa 4,6 milioni di euro, alla svalutazione di un immobile di Parigi.

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Nel periodo in esame il portafoglio immobiliare si decrementa da euro 1.589.262 mila a euro 1.226.267 mila.

Le variazioni intervenute sono state le seguenti:

	31.12.2009	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	30.09.2010
• Prodotti in corso di lavorazione	1.041.741	(10.232)	63.458	(92.934)	1.002.033
• Prodotti finiti e merci	545.947	(1.123)	10	(321.320)	223.514
• Acconti	1.574		58	(912)	720
Totale	1.589.262	(11.355)	63.526	(415.166)	1.226.267

Le diminuzioni indicate nelle colonne "Variazioni area consolidamento" e "Decrementi" sono quasi esclusivamente riconducibili alle cessioni derivanti dall'esecuzione degli accordi ancillari al Piano di Ristrutturazione, come meglio indicato nella Relazione intermedia sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo.

Nel periodo sono state appostate rettifiche di valore per euro 8.018 mila al fine di adeguare il valore di carico a quello di mercato.

Tra gli "Incrementi" si segnalano le capitalizzazioni dei costi per i rischi di bonifica sull'area Milano Santa Giulia come ampiamente descritto nelle considerazioni introduttive della Relazione intermedia sulla gestione. Infatti tali costi sono stati portati ad incremento del costo di iscrizione delle iniziative immobiliari cui si riferiscono.

In base alle valutazioni del portafoglio immobiliare risultanti da perizie redatte da esperti indipendenti, la capitalizzazione di tali oneri è stata possibile fino a concorrenza del valore indicato dal perito (ovvero per un ammontare di euro 47,8 milioni); la parte eccedente, e pari a euro 32,2 milioni, è stata imputata a conto economico nelle voci "Plusvalenze/ Minusvalenze/ Svalutazione/ Ripristini di valore di attività non ricorrenti".

Per completezza di informativa si rimanda anche alla Nota 13.

Si segnalano per completezza anche le capitalizzazioni, come in esercizi precedenti e in osservanza dei principi contabili di riferimento, di interessi su finanziamenti specifici per euro 15,5 milioni.

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

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€/000)	CRITERIO DI CONTABILIZZAZIONE	VALORE DI MERCATO (€/000)	DATA ULTIMA PERIZIA
INVESTIMENTI IMMOBILIARI				
- Francia	831.142	(A)	1.021.570	giu-10
- USA	170.791	(A)	170.791	giu-10
- Italia	195.138	(A)	238.535	giu-10
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	1.197.071		1.430.896	
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
<i>Progetti di sviluppo</i>				
- Milano Santa Giulia	663.991	(B)	682.971	giu-10
- Immobiliare Cascina Rubina	336.699	(B)	395.933	
Totale progetti di sviluppo	1.000.690		1.078.904	
<i>Immobili di trading</i>	225.577	(B)	232.515	giu-10
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	1.226.267		1.311.419	
TOTALE	2.423.338		2.742.315	

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

Valore contabile e criteri di contabilizzazione

A - Investimenti immobiliari

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

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

B – Progetti di sviluppo ed immobili di Trading

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

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

Gli immobili di “*Trading*” sono valutati al minore tra il costo ed il valore netto di realizzo. 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.

I beni oggetto di preliminari/accordi di cessione 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 di mercato viene effettuata sulla base del corrispettivo previsto in sede di alienazione e dei costi accessori alla vendita.

Valore di mercato

Per valore di mercato si intende il valore determinato dalle perizie sui singoli immobili effettuate da esperti indipendenti. I beni oggetto di preliminari di cessione, non soggetti a condizioni che potrebbero comportare il recesso da parte del promissario acquirente, sono valutati al corrispettivo previsto, mentre alcune proprietà di importo non significativo sono state riportate al valore contabile.

In dettaglio, i criteri adottati dai periti indipendenti sono i seguenti:

- * Per i progetti “di sviluppo” è stato utilizzato il Metodo della Trasformazione che si basa sull’attualizzazione, alla data della stima, dei flussi di cassa generati dall’operazione immobiliare nell’arco di tempo corrispondente alla sua durata. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore dell’iniziativa determinato con il metodo in esame si può definire come differenza tra il Valore della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione. Si fa inoltre presente che i ricavi e i costi sono a valori costanti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati con un opportuno tasso in funzione del rispettivo profilo di rischio.
- * Per gli “investimenti immobiliari” è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* (“DCF”) ed il Metodo della Capitalizzazione del reddito locativo.
Il metodo del “DCF” si basa: (i) sulla determinazione, per un periodo di “n” anni, corrispondente alla vita residua dei contratti, dei flussi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; (ii) sulla determinazione del valore di mercato del bene immobile oggetto di perizia al termine del periodo di locazione mediante la capitalizzazione del flusso netto atteso; (iii) sull’attualizzazione alla data della valutazione degli addendi determinati secondo i criteri precisati.
Con il metodo della Capitalizzazione del reddito locativo, il reddito locativo netto (dedotti i costi non recuperabili dai conduttori) attuale (contratti in essere) e prospettico (rinegoziazioni degli affitti a scadenza a valori di mercato tenendo conto delle quotazioni per immobili assimilabili) viene tradotto in valore dell’immobile tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio proprio dell’immobile oggetto di stima. Dal valore così ottenuto vengono dedotti i costi attualizzati non ricorrenti a carico della proprietà (spese per ristrutturazione; spese relative a periodi di sfitto, ecc..) nonché i costi relativi al trasferimento della proprietà dovuti per legge.

In presenza di significativi interventi di manutenzione straordinaria, si tiene conto dei relativi costi e dei benefici in termini di canoni futuri attesi.

* Infine, per gli immobili “di *trading*” è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow*.

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

- non si ritiene si sia in presenza di concentrazione significativa verso singoli locatari. Infatti l’affitto più elevato corrisposto da un singolo conduttore corrisponde a circa il 13,9% del monte canoni complessivo
- il tasso di rendimento medio al 1° luglio 2010 è pari al 5,43% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari a circa il 90,8% della superficie totale disponibile
- alla data del presente Resoconto non esistono significative problematiche di incasso dei crediti verso i conduttori.

L’ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 18.

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

Sono così sintetizzabili:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	15.484	22.169	(6.685)
• Crediti verso controllanti	2.277	2.265	12
• Crediti verso parti correlate	425	205	220
	18.186	24.639	(6.453)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	73.767	71.738	2.029
Totale	91.953	96.377	(4.424)

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 15.183 (euro 14.879 mila al 31 dicembre 2009); tale fondo è stato determinato sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

Il fondo ha subito nel corso del semestre la seguente movimentazione:

	30.09.2010	31.12.2009
Saldo iniziale	14.879	17.229
Accantonamenti dell’esercizio	461	3.130
Utilizzi dell’esercizio	(157)	(5.480)
Saldo finale	15.183	14.879

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

	30.09.2010	31.12.2009
Non scaduti	9.348	14.178
Scaduti da meno di 30 giorni	196	3.302
Scaduti da 30 a 60 giorni	84	76
Scaduti da 60 a 90 giorni	456	120
Scaduti da oltre 90 giorni	5.400	4.493
Totale	15.484	22.169

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

I crediti verso altri sono così suddivisi:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
Anticipi a fornitori	520	206	314
Crediti tributari	68.531	69.618	(1.087)
Altri crediti	4.716	1.914	2.802
Totale	73.767	71.738	2.029

I crediti tributari accolgono essenzialmente crediti Iva per euro 60.289 mila e crediti Ires e Irap per acconti versati per euro 7.914 mila.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Trattasi di titoli azionari il cui valore, pari a euro 16 mila, è in linea con il 31 dicembre 2009.

NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITÀ LIQUIDE EQUIVALENTI

Si decrementano di euro 108.930 mila rispetto al 31 dicembre 2009 e sono così composte:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	65.202	174.017	(108.815)
Cassa	10	125	(115)
Totale	65.212	174.142	(108.930)

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 65.212 mila di cui 58,1 milioni relativi a depositi vincolati (contro i 108,7 milioni vincolati al 31 dicembre 2009).

Il sensibile decremento dei conti vincolati è sostanzialmente riconducibile all'accordo sottoscritto da Milano Santa Giulia Spa e Risanamento Spa sia con Banca Sai e Fondiaria Sai sia con Unicredit come meglio specificato nella Relazione intermedia sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo.

Per completezza si segnala anche quanto segue:

- 24,4 milioni sono vincolati nell'ambito delle operazioni di finanziamento collegate alle acquisizioni in Parigi e New York.
- 29,7 milioni sono vincolati a garanzia della fidejussione emessa da BPM, nell'interesse di Immobiliare Cascina Rubina Srl, a favore dell'Agenzia delle Entrate
- i rimanenti sono relativi a somme vincolate a contro-garanzia di fidejussioni ottenute in Italia.

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

NOTA 9 – ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

Si riferiscono ai fabbricati di Immobiliare cascina Rubina, precedentemente classificati nella voce "Immobili di proprietà" ed ai relativi mobili e arredi. Infatti come meglio specificato negli Eventi successivi tali asset, unitamente alle aree "ex Falck", sono stati oggetto di cessione in data 22 ottobre.

Il saldo del precedente esercizio invece si riferiva ai crediti ed alle quote di partecipazione delle società Diaz Immobiliare Srl, Turati Immobiliare Srl e Mariner Srl che sono state oggetto di cessione nel corso del presente periodo.

NOTA 10 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel "Prospetto dei movimenti di patrimonio netto", la variazione intervenuta nell'esercizio è dovuta al risultato del periodo e alle valutazioni al mercato degli strumenti finanziari designati "*cash flow hedge*".

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

Il capitale sociale deliberato risulta di euro 300.443.371,82, mentre il capitale sociale sottoscritto e versato ammonta a euro 282.566.897,82, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie del valore nominale di euro 1,03 ciascuna. Si rileva altresì che con l'assemblea del 29 gennaio 2010 il capitale sociale deliberato risulta aumentato a euro 524.260.213,10 con un capitale sociale sottoscritto e versato che ammonta a euro 282.566.897,82, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

Nel Patrimonio Netto è stata iscritta la "Riserva altri strumenti rappresentativi di patrimonio netto" (euro 22.961 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.

Il Patrimonio Netto comprende euro 94.900 mila a seguito dei versamenti in conto futuro aumento capitale effettuati dagli Istituti di Credito nel precedente esercizio in ottemperanza a quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione.

La Riserva da valutazioni a "fair value" è negativa per euro 113.807 mila e si incrementa di euro 43.907 mila rispetto al 31 dicembre 2009.

La Riserva per differenze nette di cambio da traduzione, negativa di euro 3.956 mila, si decrementa di euro 2.654 mila rispetto al 31 dicembre 2009 ed include le differenze di conversione in euro dei bilanci delle società americane.

Non risultano emesse azioni di godimento.

L'utile per azione base al 30 settembre 2010 risulta negativo di euro 0,31.

L'utile diluito per azione al 30 settembre 2010 risulta negativo di euro 0,28.

NOTA 11 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Registrano un incremento di euro 332.867 mila e sono così composte:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
• Debiti verso banche	1.437.652	1.135.429	302.223
• Obbligazioni convertibili	215.544	209.868	5.676
• Altri debiti finanziari	137.866	88.627	49.239
	1.791.062	1.433.924	357.138
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	10.664	34.935	(24.271)
Totale	1.801.726	1.468.859	332.867

I debiti verso banche non correnti si incrementano principalmente a seguito della riclassificazione, dalle passività finanziarie correnti (finanziamento Unicredit / Sviluppo Comparto 3 e Intesa – Deutsche / MSG Residenze), dei finanziamenti che al 31 dicembre avevano covenant non rispettati e che alla data del presente Resoconto risultano sanati.

In generale i debiti verso banche/leasing diminuiscono di circa 344 milioni a seguito delle dismissioni in esecuzione degli accordi a latere al Piano di Ristrutturazione. Per completezza si rimanda alla Relazione tra i fatti più significativi del periodo.

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

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 18.

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

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€/000)	DEBITO FINANZIARIO DIRETTO (€/000) (a)	FORMA TECNICA	MATURITY MEDIA	SIGNIFICATIVE CLAUSOLE CONTRATTUALI
INVESTIMENTI IMMOBILIARI					
- Francia	831.142	861.113	finanziamento ipotecario	7,7	(b)
- USA	170.791	202.247	finanziamento ipotecario	1,0	
- Italia	195.138	205.841	finanziamento ipotecario	17,0	
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	1.197.071	1.269.201			
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
<i>Progetti di sviluppo</i>					
- Milano Santa Giulia	663.991	122.825	mutuo fondiario	4,3	
- Immobiliare Cascina Rubina	336.699	276.901	mutuo ipotecario	5,6	
Totale progetti di sviluppo	1.000.690	399.726			
<i>Immobili per trading</i>	225.577	237.780	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario, leasing	0,9	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	1.226.267	637.506			
TOTALE	2.423.338	1.906.707			

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

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

Obbligazioni convertibili

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

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

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

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Non sono avvenute conversioni nel corso del semestre.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 137.866 mila (euro 88.627 mila al 31 dicembre 2009) comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in “*hedge accounting*”.

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 10.664 mila si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi. Le scadenze temporali sono riportate alla Nota 19.

La **Posizione finanziaria netta** è illustrata nella Relazione 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		10		(valori in migliaia di euro)
B. Altre disponibilità liquide		65.202		
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16		
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + ©		65.228	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI			0	
F. Debiti bancari correnti		883.498		
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		914		
H. Altri debiti finanziari correnti		7.905		
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)		892.316	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)		827.089	
K. Debiti bancari non correnti		1.437.652		
L. Obbligazioni emesse		215.543		
M. Altri debiti non correnti		148.530		
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)		1.801.725	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)		2.628.814	

NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione dell'esercizio è stata la seguente:

Saldo all'1.1.2010	907
Variazione area di consolidamento	0
Accantonamento del periodo	203
Utilizzi del periodo	(248)
Attualizzazione	0
Saldo al 30.09.2010	862

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

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata *Project Unit Credit Cost* adottando ipotesi attuariali non dissimili rispetto al 31 dicembre 2009.

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

Ipotesi economico - finanziarie

Tasso annuo di attualizzazione	4,50%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo di incremento TFR	3,00%

Ipotesi demografiche

Mortalità	RG48
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	Raggiungimento requisiti Assicurazione Generale Obbligatoria
Anticipazioni	2,50%
Turnover	Risanamento S.p.A. 5,00%
	Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. 5,00%
	Milano Santa Giulia S.p.A. 2,50%

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

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

NOTA 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si incrementano di euro 78.683 mila, comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi e sono così dettagliati:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
Fondo per imposte	1.452	1.448	4
Altri fondi	112.415	33.736	78.679
Totale	113.867	35.184	78.683

La variazione del periodo è quasi esclusivamente riconducibile all’accantonamento per rischi di bonifica per euro 80 milioni.

Come ampiamente descritto nell’omonima sezione delle Note Esplicative al 30 giugno 2010 nonché nelle considerazioni introduttive della Relazione intermedia sulla gestione, gli amministratori delle società controllate MSG Residenze Srl e Milano Santa Giulia Spa hanno deciso di contabilizzare tale importo sulla base di una relazione tecnica svolta da Erm Italia Srl e di un parere pro veritate del Professor Mario Cattaneo.

L’apostazione di tale fondo, è in linea con i principi internazionali (IAS 37) che ne prevedono l’iscrizione quando si manifestano i seguenti requisiti:

- sussiste un’obbligazione in corso quale risultato di un evento passato;
- è probabile che sarà necessario l’impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere l’obbligazione;
- può essere effettuata una stima attendibile dell’ammontare dell’obbligazione.

Nella fattispecie in questione le condizioni si sono esplicitate nell’Atto di sequestro dell’area di Milano Santa Giulia e nella relazione del perito Erm Italia Srl nella quale si evidenzia che in base al modello con le sue assunzioni vi è una buona probabilità che i costi non siano superiori a euro 120 milioni e ragionevolmente si assestino a 80 milioni.

Il limitato periodo di tempo intercorso tra l’Atto di sequestro e la redazione della situazione semestrale, il maggior valore economico (supportato dall’analisi di un perito indipendente) rispetto al loro valore contabile e la difficoltà di ravvisare all’interno dell’intervallo di stima un valore economicamente prevalente, sono fattori che hanno indotto gli amministratori a decidere per uno stanziamento di 80 milioni. Tale stanziamento è stato appostato anche nelle situazioni contabili delle società controllate MSG Residenze Srl e Milano Santa Giulia Spa sulla base dei principi contabili di riferimento.

Allo stato attuale tali risultanze sono da ritenersi pienamente valide non essendo emersi elementi, dalla pur serrata attività svolta, che potrebbero determinare una modifica della valutazione effettuata.

In merito alle valutazioni di altri rischi correlati a quanto sopra si rinvia a quanto indicato al punto 2.6 della Relazione.

Tra gli “Altri fondi” si segnalano il "Fondo oneri futuri su iniziative cedute", che rappresenta l'accantonamento effettuato in esercizi precedenti in prospettiva della costruzione del Centro Congressi in Milano Santa Giulia, e gli accantonamenti che nel tempo il Gruppo ha effettuato a fronte di contenziosi legali in essere.

NOTA 14 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

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

NOTA 15 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Si decrementano di euro 643.929 mila e sono così composti:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	883.498	1.334.619	(451.121)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	914	194.615	(193.701)
Altre passività finanziarie	7.904	7.011	893
Totale	892.316	1.536.245	(643.929)

La variazione dei **debiti verso banche** viene illustrata alla Nota 11, alla quale si rimanda.

Per quanto riguarda le **passività per locazioni finanziarie** si rimanda alla Nota 11.

Le **altre passività finanziarie** comprendono interessi maturati al 30 giugno 2010 sul prestito obbligazionario convertibile per euro 886 mila e debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in “*hedge accounting*” per euro 7.018 mila.

NOTA 16 – DEBITI COMMERCIALI, PER IMPOSTE, VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Si decrementano di euro 183.963 mila e sono così composti:

	30.09.2010	31.12.2009	Variazione
Debiti tributari	5.583	4.141	1.442
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	23.976	66.158	(42.182)
• Acconti	2.927	133.858	(130.931)
	26.903	200.016	(173.113)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	410	597	(187)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	0
• Altre passività correnti	18.757	30.862	(12.105)
	19.197	31.489	(12.292)
Totale	51.683	235.646	(183.963)

I **debiti tributari** accolgono i debiti per Irap, Iva e per ritenute su professionisti e lavoratori dipendenti.

I **debiti verso fornitori** si sono fortemente ridotti in virtù degli ingenti pagamenti effettuati nel corso del periodo.

Il sensibile decremento della voce **acconti** rispetto al 31 dicembre 2009 è relativo principalmente al deconsolidamento di euro 120.200 mila di caparre e acconti, riveniente dall'esecuzione degli accordi ancillari al Piano di Ristrutturazione. In particolare euro 100.200 mila sono stati deconsolidati in data 1 marzo 2010 nell'accordo con BPL Real Estate Spa, mentre 20.000 mila in data 19 gennaio 2010 con l'accordo con Ipi Spa.

Le **altre passività correnti** comprendono debiti commerciali verso parti correlate. Si rimanda alla Nota 31 per il dettaglio delle stesse.

NOTA 17 – STRUMENTI FINANZIARI

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

Sono così riepilogati:

Contraente	Controparte	Denominazione	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
Etoile Francois 1er Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 95.040 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Etoile Deuxième Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 82.560 (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	€ 194.452 (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 su mutuo	€ 20.071 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
MSG Residenze Srl	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 130.000	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2012
Risanamento Spa	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 41.300 (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	€ 66.467 (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	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 31.505 (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	€ 1.050	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Florentin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 14.888 (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	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 50 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 229.271 (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	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 54 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 36.787 (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	€ 1.226	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Actualis Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 221.395 (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	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017

NOTA 18 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE

Ammontano a euro 2.737.662 mila e sono rappresentate per euro 2.722.707 mila dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree (il cui valore di carico consolidato è pari a 1.799.053 migliaia di euro), nonché per euro 14.955 mila da pegni su crediti Iva, tutti a garanzia di finanziamenti concessi.

NOTA 19 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate sono pari a euro 475.184 mila e si riferiscono a fideiussioni prestate da Risanamento S.p.A. nell'interesse di imprese controllate.

Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti, fino alla scadenza, da pegno su azioni o quote di società controllate per un ammontare di euro 6.087 mila. Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratizio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

Leasing Finanziari e Locazioni Operative

La società ha acquistato nei precedenti esercizi 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 22.512 al 30 settembre 2010.

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
285	855	1.140	3.420	3.135

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
222	692	1.004	2.976	6.684

La differenza con le informazioni sui Leasing Finanziari riportate nelle note al Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2009 è giustificata dalle vendite perfezionate nel corso dei primi nove mesi del 2010, in esecuzione degli Accordi di Ristrutturazione del debito ex Art. 182-bis L.F. del Gruppo Risanamento.

Sottolineiamo che in data 5 agosto 2010 il contratto di leasing relativo alle 55 agenzie bancarie è stato ceduto a Bipielle Real Estate S.p.A..

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
65	35	2	-	-

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

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

NOTA 20 – RICAVI

Ammontano a euro 490.575 mila (euro 104.833 mila al 30 settembre 2009).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
30 settembre 2010	110	58.771	431.694	0	490.575
30 settembre 2009	20	62.399	42.414	0	104.833

Sono così ripartiti per area geografica:

	30 settembre 2010		30 settembre 2009	
Italia	426.071	87%	45.166	43%
Estero	64.504	13%	59.667	57%
Totale	490.575	100%	104.833	100%

In particolare, nel corso del semestre sono stati realizzati i seguenti ricavi:

- euro 424.854 mila da vendite immobiliari
- euro 65.721 mila da locazioni (di cui 36 mila verso parti correlate).

NOTA 21 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 23.978 mila (euro 11.068 mila al 30 settembre 2009).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
30 settembre 2010	8.549	5.483	5.560	4386	23.978
30 settembre 2009	6.115	2.584	1.425	944	11.068

Sono presenti euro 7.856 mila per riaddebiti di oneri a carico di terzi.

La voce accoglie anche la plusvalenza (pari a euro 3.548 mila) sulla cessione della partecipazione di Mariner Srl nell'ambito dell'accordo con Bipielle Real Estate Spa

Si segnalano infine proventi (pari a euro 253 mila) conseguiti verso parti correlate che sono dettagliati nella Relazione intermedia sulla gestione.

NOTA 22 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nelle loro grandezze principali:

	30.09.2010	30.09.2009
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	6.529	14.714
Gestione immobili	10.020	10.723
Pubblicità e servizi commerciali	349	645
Consulenze, legali e notarili	5.484	14.065
Altri servizi	6.551	6.439
Totale	28.933	46.586

NOTA 23 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	30.09.2010	30.09.2009
Salari e stipendi	3.495	4.287
Oneri sociali	1.083	1.072
Trattamento di fine rapporto	203	191
Altri costi	15	22
Totale	4.796	5.572

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso presente periodo sono di seguito indicati:

	Saldo al 31.12.2009	Variazione consolid. Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.09.2010	Media del periodo
Dirigenti	10	0	2	(2)	10
Impiegati e quadri	41	0	2	(5)	38
Portieri e addetti pulizia	1	0	0	0	1
Totale	52	0	4	(7)	51

NOTA 24 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nelle loro grandezze principali:

	30.09.2010	30.09.2009
Canoni per affitti e noleggi	805	1.488
Perdite e svalutazioni su crediti	461	4.234
Accantonamenti per rischi ed oneri	6.797	26.778
Imposta Comunale sugli Immobili	1.574	2.438
Altri oneri	8.093	4.108
Totale	17.730	39.046

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

NOTA 25 – PLUSVALENZE/MINUSVALENZE/SVALUTAZIONI/RIPRISTINI DI VALORE DI ATTIVITA' NON RICORRENTI

Si segnalano svalutazioni su “Investimenti immobiliari” per 51,6 milioni di euro come indicato nella Nota 2 e 32,2 milioni di euro collegati alla contabilizzazione del fondo rischi di bonifica come indicato nella Nota 5.

Si indica infine anche la plusvalenza di circa 4,5 milioni di euro relativa alla chiusura dell'accordo con Ipi S.p.a.

Tutti gli eventi sopra indicati sono dettagliatamente descritti nella Relazione intermedia sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo.

NOTA 26 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	30.09.2010	30.09.2009
Proventi da partecipazioni		
Proventi finanziari:		
• Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni:		
Interessi attivi da collegate		391
• Altri proventi diversi dai precedenti:		
Interessi attivi da parti correlate		6
Interessi attivi bancari	92	561
Proventi da derivati in Cash Flow Hedge	2.381	3.709
Interessi e commissioni da altri	742	338
Plusvalenza Deutsche Pfandbriefbank AG	43.814	0
Totale	47.029	5.005

Tale voce accoglie la plusvalenza di circa 43,8 milioni di euro derivante dal parziale stralcio del debito in ossequio dall'accordo con Intesa San Paolo S.p.A./Deutsche Pfandbriefbank AG. come dettagliatamente descritto nella Relazione intermedia sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo.

NOTA 27 – ONERI FINANZIARI

	30.09.2010	30.09.2009
Interessi su debiti bancari di c/c	151	4.741
Interessi su finanziamenti bancari	23.456	41.992
Interessi passivi su mutui	16.544	27.167
Oneri su prestito obbligazionario	7.382	7.399
Interessi passivi su operazioni di rilocalazione	556	10.518
Interessi passivi su debiti verso controllanti		77
Interessi passivi su depositi cauzionali inquilini	4	5
Altri interessi passivi	930	582
Oneri da derivati in Cash Flow Hedge	35.531	23.776
Attualizzazioni	91	396
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	2.383	8.059
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	7.928	2.511
Totale	94.956	127.223

NOTA 28 – INFORMATIVA DI SETTORE

In ottemperanza all'IFRS 8 si forniscono di seguito gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi.

Al 30 settembre 2010 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	30 settembre		30 settembre		30 settembre		30 settembre		30 settembre	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Ricavi	110	20	58.771	62.399	431.694	42.414	0	0	490.575	104.833
Variatione delle rimanenze	15.659	28.061	0	0	(414.243)	(55.149)	0	0	(398.584)	(27.088)
Altri proventi	8.549	6.115	5.483	2.584	5.560	1.425	4.386	944	23.978	11.068
Valore della Produzione	24.318	34.196	64.254	64.983	23.011	(11.310)	4.386	944	115.969	88.813
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(8.221)	(17.319)	(10.113)	(11.420)	(4.116)	(5.667)	(6.483)	(12.180)	(28.933)	(46.586)
Costi del personale	(1.221)	(1.205)	(665)	(664)	0	0	(2.910)	(3.703)	(4.796)	(5.572)
Altri costi operativi	(6.084)	(3.920)	(4.739)	(5.957)	(4.390)	(7.408)	(2.517)	(21.761)	(17.730)	(39.046)
EBITDA	8.792	11.752	48.737	46.942	14.505	(24.385)	(7.524)	(36.700)	64.510	(2.391)
Ammortamenti	(177)	(177)	(18.348)	(19.037)	0	0	(1.889)	(1.903)	(20.414)	(21.117)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(31.635)	1.042	(54.082)	(6.463)	(516)	(4.975)	4.906	(18.450)	(81.327)	(28.846)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(23.020)	12.617	(23.693)	21.442	13.989	(29.360)	(4.507)	(57.053)	(37.231)	(52.354)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	(12.134)
Proventi/(oneri) finanziari									(47.927)	(122.218)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(85.158)	(186.706)
Imposte sul reddito del periodo									(882)	(26.514)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(86.040)	(213.220)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(86.040)	(213.220)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(86.040)	(213.220)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 settembre 2010 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	1.028.294	1.247.701	260.726	211.644	2.748.365
Partecipazione in collegate			860	17.962	18.822
Totale attività	<u>1.028.294</u>	<u>1.247.701</u>	<u>261.586</u>	<u>229.606</u>	<u>2.767.187</u>
Passività del settore	<u>786.580</u>	<u>1.437.690</u>	<u>304.650</u>	<u>423.499</u>	<u>2.952.419</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 settembre 2009 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	1.000.607	1.315.628	724.085	213.407	3.253.727
Partecipazione in collegate			6.738	17.963	24.701
Totale attività	<u>1.000.607</u>	<u>1.315.628</u>	<u>730.823</u>	<u>231.370</u>	<u>3.278.428</u>
Passività del settore	<u>896.090</u>	<u>1.421.617</u>	<u>625.981</u>	<u>448.025</u>	<u>3.391.713</u>

Inoltre, sempre in ottemperanza all'IFRS 8 si forniscono i risultati suddivisi per area geografica:

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	30 settembre		30 settembre		30 settembre	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Ricavi	426.071	45.166	64.504	59.667	490.575	104.833
Variazione delle rimanenze	(387.071)	(22.615)	(11.513)	(4.473)	(398.584)	(27.088)
Altri proventi	18.535	8.499	5.443	2.569	23.978	11.068
Valore della Produzione	57.535	31.050	58.434	57.763	115.969	88.813
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(18.425)	(35.027)	(10.508)	(11.559)	(28.933)	(46.586)
Costi del personale	(4.131)	(4.908)	(665)	(664)	(4.796)	(5.572)
Altri costi operativi	(13.647)	(35.215)	(4.083)	(3.831)	(17.730)	(39.046)
EBITDA	21.332	(44.100)	43.178	41.709	64.510	(2.391)
Ammortamenti	(5.008)	(4.981)	(15.406)	(16.136)	(20.414)	(21.117)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(27.226)	(22.319)	(54.101)	(6.527)	(81.327)	(28.846)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(10.902)	(71.400)	(26.329)	19.046	(37.231)	(52.354)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	(12.134)
Proventi/(oneri) finanziari					(47.927)	(122.218)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(85.158)	(186.706)
Imposte sul reddito del periodo					(882)	(26.514)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(86.040)	(213.220)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(86.040)	(213.220)
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(86.040)	(213.220)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 30 settembre 2010 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u><u>1.697.156</u></u>	<u><u>1.070.031</u></u>	<u><u>2.767.187</u></u>
Passività	<u><u>1.741.007</u></u>	<u><u>1.211.412</u></u>	<u><u>2.952.419</u></u>

Le stesse informazioni relative al 30 settembre 2009 sono di seguito riportate.

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u><u>2.139.194</u></u>	<u><u>1.139.234</u></u>	<u><u>3.278.428</u></u>
Passività	<u><u>2.211.249</u></u>	<u><u>1.180.464</u></u>	<u><u>3.391.713</u></u>

NOTA 29 – RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

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

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

- a) la variazione del periodo è correlata alla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in imprese collegate ed al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente, dettagliatamente illustrati alle Note 2 – 3 – 5 – 6;
- b) le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 21;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 13;
- d) la variazione del periodo è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione delle attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita (*available for sale*);
- e) la variazione del periodo è illustrata alle Note 5 – 6 – 16.
- f) la variazione del periodo è correlata agli investimenti immobiliari illustrati alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 9;
- h) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3;
- i) la variazione del periodo è illustrato alla Nota 11 e 15;
- j) la variazione del periodo è correlata alla cessione delle partecipazioni in Turati Immobiliare e Diaz Immobiliare effettuata nel precedente esercizio.

NOTA 30 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 30 settembre 2010, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 30 settembre 2010	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(47.220)	(17.584)	(28.279)	(13)	-	(1.342)	(2)
Passività finanziarie	(2.972.247)	(381.644)	(202.482)	(224.587)	(55.363)	(725.672)	(1.382.499)
Debiti vari e altre passività							
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(3.019.467)	(399.228)	(230.761)	(224.600)	(55.363)	(727.014)	(1.382.501)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(150.720)	-	(19.032)	(17.186)	(32.310)	(66.017)	(16.175)
Totale	(150.720)	-	(19.032)	(17.186)	(32.310)	(66.017)	(16.175)
ESPOSIZIONE AL 30 SETTEMBRE 2010	(3.170.187)	(399.228)	(249.792)	(241.786)	(87.673)	(793.030)	(1.398.676)

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2009	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	(94.804)	(24.339)	(68.596)	(68)	-	(1.799)	(2)
Passività finanziarie	(3.353.468)	(1.298.466)	(20.002)	(203.112)	(35.944)	(558.467)	(1.237.476)
Debiti vari e altre passività	-						
Fidejussioni	(1.000)	(1.000)					
Impegni e garanzie	-						
Totale	(3.449.272)	(1.323.805)	(88.598)	(203.180)	(35.944)	(560.266)	(1.237.478)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(104.578)	(7.267)	(20.844)	(19.961)	(26.096)	(28.070)	(2.341)
Totale	(104.578)	(7.267)	(20.844)	(19.961)	(26.096)	(28.070)	(2.341)
ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2009	(3.553.850)	(1.331.072)	(109.442)	(223.141)	(62.040)	(588.336)	(1.239.819)

NOTA 31 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Collegate:				
Impresol Srl	429			
Totale soc. collegate	429			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa		2.277		3.335
Totale soc. controllanti		2.277		3.335
Correlate:				
Tradim Srl	317	329		1.813
Flower Srl		97		
DF 1 Srl				64
Totale soc. Correlate	317	426		1.877
Totale Generale al 30.09.10	746	2.703	0	5.212
Incidenza % su totale voce	64,25%	2,94%	0,00%	11,31%

Si rileva che, in considerazione dei rapporti di credito e di debito verso le società controllanti e correlate, non vi sono posizioni non recuperabili / non compensabili anche in considerazione degli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F.

RAPPORTI ECONOMICI

Valori in euro/000

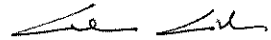
Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Correlate:				
Tradim Srl		289		
Totale soc. Correlate	0	289	0	0
Totale Generale al 30.09.10	0	289	0	0
Incidenza % su totale voce	0,00%	0,06%	0,00%	0,00%

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 intermedia sulla gestione.

per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dott. Claudio Calabi



GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 30 settembre 2010

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	120.000	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	549.254	100	(6)
Etoile Saint-Florentin S.à r.l.	Parigi	262.193	100	(6)
Etoile Saint-Augustin S.à r.l.	Parigi	1.153.244	100	(6)
Etoile 50 Montaigne S.à r.l.	Parigi	3.965.788	100	(6)
Etoile 54 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.581.545	100	(6)
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100	
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	25.567.664	100	(6)
RI. Estate S.p.A.	Milano	120.000	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)
RI. Rental S.p.A.	Milano	2.600.001	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)
Risanamento Europe S.à r.l.	Lussemburgo	100.125.050	100	(3)
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 118 Champs Elysées S.à r.l.	Parigi	5.651.000	100	(6)
Etoile Elysées Sc	Parigi	1.774.680	100	(7)
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Milano	10.000	100	
RI. Progetti S.p.A.	Milano	510.000	100	
GP Offices & Apartments S.r.l.	Milano	100.000	100	
Etoile Madison Corp.	New York	\$ 10	100	(6)
Etoile 660 Madison Mezz 3 Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Etoile 660 Madison Mezz 2 Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Etoile 660 Madison Mezz Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Etoile 660 Madison Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Costa d'Argento S.r.l.	Milano	30.000	100	(5)

(1) percentuale detenuta da Sviluppo Comparto 1 S.r.l.

(2) percentuale detenuta da Milano Santa Giulia S.p.A.

(3) detenuta al 99,9% da Risanamento S.p.A. e 0,1% da Tradital S.p.A.

(4) percentuale detenuta da 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. in liq.	Milano	112.100	30
Badrutt's Palace Hotel Ag	St. Moritz	CHF 2.000.000	33
Landinv Holdings Ltd	Harrow	£ 100.000	50

4 - Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a norma delle disposizioni dell'art. 154 bis, comma 2 del D.Lgs. 58/1998

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Silvio Di Loreto, dichiara, ai sensi del comma 2 dell'art. 154 bis del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

**RISANAMENTO SpA E CONTROLLATE
(Gruppo Risanamento)**

**Revisione contabile limitata del bilancio consolidato
intermedio abbreviato al 30 settembre 2010**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

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

Al Consiglio di Amministrazione di
Risanamento SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative specifiche di Risanamento SpA (la “Società”) e controllate (“Gruppo”) al 30 settembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato intermedio abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l’informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall’Unione Europea, compete agli Amministratori di Risanamento SpA. E’ nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla CONSOB con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato intermedio abbreviato e sull’omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato intermedio abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un’estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato intermedio abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente presentati ai fini comparativi si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 14 aprile 2010. Il bilancio consolidato intermedio abbreviato presenta ai fini comparativi i dati relativi al bilancio consolidato intermedio abbreviato dell'anno precedente, che non sono stati da noi esaminati. Le conclusioni da noi raggiunte nella presente relazione non si estendono, pertanto, a tali dati.

- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato intermedio abbreviato del Gruppo al 30 settembre 2010 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 12 novembre 2010

PricewaterhouseCoopers SpA



Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)