

**RISANAMENTO**

**Relazione finanziaria semestrale  
al 30 giugno 2009**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 4 settembre 2009

# Indice

1 - Composizione degli organi sociali

2 - Relazione intermedia sulla gestione

## Considerazioni introduttive

2.1 - Risultati di sintesi

2.2 - Contesto operativo

2.3 - Descrizione dei fatti più significativi del periodo

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

2.5 - Valutazione patrimonio immobiliare

2.6 - Risk management e continuità aziendale

2.7 - Informazione sugli strumenti finanziari

2.8 - Andamento delle principali macro-attività del Gruppo

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

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

2.11 - Risorse umane

2.12 - Attività di ricerca e sviluppo

2.13 - Eventi successivi alla chiusura del semestre

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

3 - Bilancio semestrale abbreviato

3.1 - Stato Patrimoniale consolidato

3.2 - Conto Economico consolidato, separato e complessivo

3.3 - Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato

3.4 - Rendiconto finanziario consolidato

3.5 - Note esplicative dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico

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

5 - Relazione della Società di Revisione

## 1 – Composizione degli organi sociali

Il Consiglio di amministrazione è stato nominato dall'Assemblea del 30 aprile 2009 con durata sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009.

A seguito delle delibere dei Consigli di Amministrazione del 27 luglio, del 3 agosto e del 6 agosto 2009, alla data di approvazione della presente Relazione finanziaria semestrale i componenti del Consiglio di Amministrazione sono:

PRESIDENTE E AMMINISTRATORE	Vincenzo Mariconda
VICE-PRESIDENTE	Umberto Tracanella
AMMINISTRATORE e DIRETTORE GENERALE	Oliviero Bonato
AMMINISTRATORE	Mario Massari
AMMINISTRATORE	Carlo Peretti
AMMINISTRATORE	Luigi Ragno
AMMINISTRATORE	Angelo Testori
DIRETTORE GENERALE	Davide Albertini Petroni

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

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

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

## 2 – Relazione intermedia sulla gestione

### Considerazioni introduttive

La relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 di Risanamento S.p.A. viene redatta in un momento estremamente delicato della vita della società dopo che, in data 17 luglio 2009, è stata notificata l'istanza di fallimento presentata dal Pubblico Ministero al Tribunale di Milano.

Nei giorni immediatamente successivi alla presentazione dell'istanza la società, che aveva già avviato un piano di ristrutturazione, ha profondamente modificato il contenuto del piano sulla scorta delle trattative immediatamente avviate con i principali creditori finanziari del gruppo (vale a dire Intesa San Paolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banco Popolare S.c.ar.l. e Banca Popolare di Milano S.c.ar.l., le “**Banche**”) ai fini della conclusione dell'accordo di ristrutturazione di cui all'art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942 n. 267.

In tale contesto, a seguito della remissione delle deleghe da parte del cav. Luigi Zunino e delle dimissioni di un amministratore, il Consiglio di Amministrazione nella riunione del 27 luglio ha cooptato l'avv. prof. Vincenzo Mariconda nominandolo Presidente della società. Nello stesso Consiglio si è deliberato di dar corso alla sottoscrizione e allo scambio delle lettere con i già menzionati istituti di credito contenenti le linee essenziali del piano di ristrutturazione nel frattempo in via di elaborazione.

All'udienza svoltasi il 29 luglio avanti la Sezione Fallimentare del Tribunale di Milano la società ha chiesto un rinvio della discussione preannunciando, sulla scorta degli accordi preliminari raggiunti con le banche, la presentazione dell'accordo di ristrutturazione. Il Giudice, in assenza di opposizione da parte del Pubblico Ministero, ha concesso il rinvio assegnando termine alla società sino al 1° settembre 2009, successivamente rinviato al 9 settembre 2009, per il deposito in Camera di Commercio dell'accordo di cui all'art. 182 bis e prevedendo il contestuale deposito in cancelleria dello stesso accordo e rinviando la trattazione dell'istanza di fallimento all'udienza del 22 settembre 2009.

Successivamente in data 3 agosto 2009 previa dimissioni della carica di amministratore del cav. Luigi Zunino il Consiglio ha cooptato nella carica di amministratore il prof. Mario Massari.

Il Consiglio di Amministrazione di Risanamento S.p.A. ha quindi affidato a Bain & Co. e a Leonardo & Co. l'incarico di assistere la società nella redazione rispettivamente del piano industriale 2009-2014 (il “**Piano Industriale**”) e del piano finanziario per il periodo 2009-2014 (il “**Piano Finanziario**”) e insieme al Piano Industriale il “**Piano Complessivo**”) al fine di trovare, mediante gli accordi con il sistema bancario (di cui *infra*), una soluzione definitiva della “crisi” di Risanamento S.p.A che comporti il riequilibrio della propria posizione finanziaria e il ripianamento dell'esposizione debitoria.

In coerenza con le trattative in corso con le banche il C.d.A. ha inoltre deliberato di svolgere una serie di due diligence (legale, fiscale e contabile) e ha designato il dott. Giovanni La Croce e il dott. Marco Sabatini quali esperti incaricati della attestazione di cui all'art. 182 bis L.F..

Dopo aver effettuato le necessarie verifiche ed aver valutato attentamente le incertezze relative alla situazione di mercato in generale e alla situazione aziendale di Risanamento S.p.A. e del Gruppo in particolare, gli Amministratori in data 2 settembre 2009 hanno approvato:

- (i) il Piano Industriale redatto, con l'assistenza di Bain & Co, nell'ottica della continuità aziendale;
- (ii) l'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 di Risanamento S.p.A, Milano Santa Giulia S.p.A., MSG Residenze S.r.l., Tradital S.p.A., RI Investimenti S.r.l. e RI Rental S.p.A. (l'”**Accordo di Ristrutturazione**”) che tali società hanno poi sottoscritto in pari data con i principali creditori finanziari del Gruppo (vale a dire Intesa Sanpaolo S.p.A., UniCredit Corporate Banking S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A, Banco Popolare S.c.ar.l. e Banca Popolare di Milano S.c.ar.l, le “**Banche**”); e
- (iii) il Piano Finanziario, predisposto con l'assistenza di Leonardo & Co, nell'ottica della continuità aziendale in quanto basato sul Piano Industriale e comprensivo degli effetti economici e finanziari derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione.

L'Accordo di Ristrutturazione prevede principalmente un sostanziale rafforzamento patrimoniale della capogruppo anche attraverso una considerevole immissione di liquidità a favore della stessa, nei termini che seguono:

(a) Aumento di capitale: previa eliminazione del valore nominale espresso delle azioni, sarà deliberato un aumento di capitale in opzione di 150 milioni di euro, di cui 130 milioni di euro “per cassa” e 20 milioni di euro da liberarsi mediante crediti chirografari di titolarità delle banche, garantito integralmente dal sistema bancario. Il prezzo unitario di emissione sarà pari ad euro 0,45 per azione.

(b) Prestito convertendo: sarà emesso da Risanamento Spa un prestito obbligazionario convertendo (il “Prestito Obbligazionario Convertendo”), con opzione a favore degli aventi diritto, per complessivi 350 milioni di euro, con scadenza 31 dicembre 2014 la cui sottoscrizione sarà garantita dalle Banche tramite utilizzo dei loro crediti chirografi dalle stesse vantati nei confronti di Risanamento S.p.A.. Il prestito maturerà interessi ad un tasso annuo pari al 3% per i primi 36 mesi successivi alla data di emissione e al 4% per il periodo successivo sino alla data di scadenza. Non è previsto il pagamento di cedole per gli interessi maturati nel corso del periodo, che verranno rimborsati con azioni in via posticipata alla data di conversione. Tale prestito potrà essere rimborsato anticipatamente - a scelta insindacabile di Risanamento S.p.A. - per un importo pari al valore nominale delle obbligazioni nonché degli interessi maturati sino alla data di rimborso, in presenza di una attestazione positiva di un esperto indipendente in merito alla assenza di pregiudizio dell'equilibrio, anche prospettico, patrimoniale e finanziario della Società. Inoltre la Società potrà disporre la conversione obbligatoria, in tutto o in parte, in ogni momento in presenza delle fattispecie di cui agli articoli 2446 e 2447 C.C. La conversione dovrà inoltre essere effettuata in presenza di una offerta pubblica di acquisto totalitaria incondizionata o alla soddisfazione di eventuali condizioni di efficacia, ovvero nell'ipotesi in cui ricorra una causa di rimborso anticipato del POC. Il prestito, qualora non rimborsato, sarà convertito alla scadenza (31 dicembre 2014) in azioni ordinarie della Società ad un prezzo di conversione pari al maggiore tra (i) il prezzo definitivo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale e (ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra l'importo di cui al punto (i) e la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento S.p.A. nei sei mesi antecedenti la data della conversione, fermo restando che l'importo di cui al punto (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a 1,2 euro per azione.

(c) Prestito obbligazionario convertibile emesso da Risanamento S.p.A. in data 10 maggio 2007 (“POC”): impegno delle Banche di concedere a Risanamento S.p.A. un finanziamento per un ammontare complessivo massimo di euro 272 milioni utilizzabile esclusivamente per provvedere al

rimborso del POC alla scadenza naturale o in caso di rimborso anticipato obbligatorio dello stesso accertato con provvedimento giudiziale (anche) provvisoriamente esecutivo.

Gli impegni assunti dalle Banche nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione e assunti anche dagli altri creditori con cui sono stati sottoscritti (o sono prossimi alla sottoscrizione) gli ulteriori accordi finalizzati al miglior riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento S.p.A. e del Gruppo sono condizionati al passaggio in giudicato o meno del decreto di omologa ex art. 182 bis della legge fallimentare da parte del Tribunale di Milano dell'Accordo di Ristrutturazione. Tale accordo, si ricorda, è stato sottoposto al vaglio di due esperti indipendenti che in data 2 settembre 2009 hanno rilasciato la attestazione sull'attuabilità dell'accordo e sulla ragionevolezza del Piano Complessivo come meglio si dirà nella sezione dedicata alla "*Continuità aziendale*" della presente relazione finanziaria. Tali esperti provvederanno, altresì, ad effettuare verifiche periodiche sulla corretta esecuzione del Piano Complessivo.

Si precisa altresì che, a seguito dell'Accordo di Ristrutturazione come sopra evidenziato, i principali Istituti creditori hanno rinunciato alle garanzie (e alle promesse di garanzie) relativamente a determinati rapporti creditori di natura non ipotecaria di cui ai contratti di finanziamento del marzo e dicembre 2008 i cui impegni futuri, quindi, non sono stati recepiti nel presente documento.

Gli eventi sopradescritti in precedenza rendono evidente l'estrema peculiarità della presente relazione finanziaria che è redatta sul presupposto e nella prospettiva della futura omologa dell'accordo di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F.

Si segnala che le società che attualmente controllano Risanamento (Zunino Investimenti Italia SpA, Nuova Parva SpA, e Tradim SpA) hanno a loro volta stipulato con i principali creditori finanziari (e segnatamente Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., e Banco popolare S.c.ar.l.) un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182bis della Legge Fallimentare (l'"Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti") e provvederanno a chiedere anch'esse l'omologa di tale accordo. L'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti viene qui ricordato perché funzionale al buon esito dell'Accordo di Ristrutturazione. Si segnala, in proposito, che il Prof. Angelo Provasoli nominato quale esperto ex art. 182 bis Legge Fallimentare ha rilasciato positiva valutazione in merito all'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti e l'idoneità dello stesso a garantire il pagamento integrale dei creditori estranei.

Pertanto, gli Amministratori, come più dettagliatamente indicato nel paragrafo della "*Continuità aziendale*", ritengono che persista la sola incertezza significativa derivante dal fatto che entrambi gli accordi di ristrutturazione dei debiti di cui sopra siano soggetti all'omologa da parte del Tribunale per quanto riguarda sia Risanamento sia le società controllanti.

Alla luce di quanto precede gli Amministratori nutrono la ragionevole aspettativa che la corretta esecuzione del Piano Complessivo e dell'Accordo di Ristrutturazione, previa omologa dello stesso da parte del Tribunale competente, facciano sì che Risanamento S.p.A. e il Gruppo più in generale abbiano adeguate risorse finanziarie per continuare l'attività e rendano, quindi, appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale avuto, comunque, riguardo a quanto segnalato nella sezione "*Continuità aziendale*" della presente relazione finanziaria.

Considerato quanto sopra evidenziato, risulta chiaro che, una volta omologato l'Accordo di Ristrutturazione e data esecuzione alle intese dallo stesso contemplate, la situazione patrimoniale, economica e finanziaria di Risanamento S.p.A. beneficerà di significativi miglioramenti quanto al patrimonio netto, all'indebitamento verso i creditori terzi e agli oneri finanziari.

Tale situazione non sarà pertanto comparabile a quella qui rappresentata e che riflette la situazione di "crisi" preesistente all'Accordo di Ristrutturazione.

## 2.1 – Risultati di sintesi

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari consolidati, sottolineando che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 30 giugno 2009, pari a euro 2,9 miliardi, si raffronta ad un valore corrente, stimato da periti indipendenti, di circa euro 4 miliardi di cui si tratterà nella nota n. 5 delle Note esplicative.

Inoltre, sull'uso di stime, si confronti quanto specificatamente indicato al "Punto F" delle Note esplicative.

€/000	30-giu-09	30-giu-08	31-dic-08
Fatturato	55.594	37.921	120.950
Variazione delle rimanenze	(14.532)	(9.807)	(12.507)
Altri proventi	8.333	30.488	46.337
<b>Valore della produzione</b>	<b>49.395</b>	<b>58.602</b>	<b>154.780</b>
<b>Risultato Operativo</b>	<b>(51.054)</b>	<b>(27.247)</b>	<b>(75.344)</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>(171.165)</b>	<b>(80.067)</b>	<b>(213.737)</b>
<b>Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)</b>	<b>2.935.061</b>	<b>3.012.247</b>	<b>2.972.119</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>(59.863)</b>	<b>343.368</b>	<b>114.741</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(2.856.837)</b>	<b>(2.558.040)</b>	<b>(2.769.275)</b>

Il dettaglio e l'analisi dei valori sopra esposti sono presentati nel successivo paragrafo denominato "Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento".

Giova precisare che la perdita netta di circa 171 milioni risulta formata per circa il 51% da componenti di carattere non ricorrente ed in particolare:

- minusvalenza su cessione partecipazione IPI      euro    18 milioni
- svalutazione partecipazioni                      euro    16 milioni
- svalutazione di immobili                        euro    36 milioni
- write off imposte anticipate                    euro    17 milioni

## 2.2 - Contesto operativo

La crisi finanziaria mondiale ha ormai manifestato con forza i propri effetti sull'economia reale determinando una fase di profonda recessione. Tuttavia è interessante rilevare come nei sondaggi di opinione emergano segnali di minore pessimismo.

Infatti nonostante la contrazione del PIL mondiale nel primo scorcio dell'anno in corso, la produzione industriale ed altri indicatori economici evidenziano un rallentamento del ritmo di flessione. In particolare segnali di miglioramento pervengono dalle economie asiatiche e anche da Francia e Germania che, a sorpresa, registrano nel secondo trimestre un PIL positivo.

In generale, i dati recenti e gli ultimi risultati delle indagini congiunturali forniscono ulteriori indicazioni di una conferma della persistente debolezza dell'attività economica nella rimanente parte dell'anno caratterizzata da una riduzione meno pronunciata rispetto al primo trimestre dell'esercizio.

Il Fondo Monetario Internazionale stima che, nella media dell'anno 2009, la riduzione dell'attività economica a livello globale potrebbe mantenersi entro l'1,5% (il peggior risultato dal dopoguerra) con la probabile espansione del PIL mondiale nel 2010, nella misura stimata di circa il 2,5%.

Tali segnali sono incoraggianti anche se permane l'incertezza sui tempi e la forza della ripresa. Non è infatti venuto meno il rischio che le ricadute della recessione sul mercato del lavoro possano ancora ripercuotersi in misura significativa sulla domanda finale. Si aggiungono inoltre ulteriori fattori di rischio quali i persistenti timori riguardanti interazioni negative più intense e prolungate fra l'economia reale e le turbolenze finanziarie, i possibili rincari del petrolio e delle altre materie prime, le maggiori spinte protezionistiche e, infine, gli andamenti avversi dell'economia mondiale dovuti ad una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Da non dimenticare tuttavia i positivi effetti che potrebbero derivare dalle ampie misure di stimolo macroeconomico messe in atto dalle pubbliche amministrazioni e dalle istituzioni finanziarie e dal conseguente clima di fiducia che potrebbe migliorare più rapidamente rispetto alle attese correnti.

I governi e le banche centrali dei principali paesi hanno continuato a sostenere la domanda e l'occupazione con politiche di bilancio e monetarie fortemente espansive. Il "G8" recentemente tenutosi a L'Aquila ha confermato l'impegno a mantenere le misure prese per tutto il tempo necessario, ma anche a preparare opportune strategie di uscita dai regimi straordinari di politica economica in atto una volta che la ripresa si sia consolidata.

Con riferimento all'"area euro" il clima di fiducia di imprese e consumatori è in fase di graduale miglioramento. Le ultime previsioni indicano un calo del prodotto interno compreso tra il 4,1 ed il 5,1% nell'anno in corso. L'attività economica del 2010 dovrebbe essere ancora debole con la variazione del PIL compresa tra il -1 ed il 0,4%.

In Italia la riduzione della produzione industriale si è arrestata in primavera e i sondaggi di opinione presso le imprese e le famiglie registrano segnali di minor pessimismo.

I dati sulle forze di lavoro e sulle ore autorizzate di Cassa integrazione guadagni mostrano invece un preoccupante deterioramento del mercato del lavoro. Rimane una persistente prudenza nei piani di consumo delle famiglie italiane, riflesso dell'incertezza sulle prospettive occupazionali. Si rileva anche una forte contrazione degli investimenti, frenati dal basso utilizzo della capacità produttiva.

Per l'esercizio in corso la caduta del PIL del nostro paese è stimata nel 5,2%.

L'attività produttiva dovrebbe tornare a crescere nel 2010 trainata da una ripresa mondiale che, nelle valutazioni degli organismi internazionali, si avvierebbe pur a ritmi contenuti già nei prossimi mesi. Vi potranno contribuire i provvedimenti recentemente varati dal Governo, in particolare la temporanea agevolazione fiscale degli investimenti in macchinari e l'aumento dei fondi destinati al pagamento dei debiti commerciali alle imprese.

L'andamento del **settore immobiliare**, specie in un contesto di crisi come quello attuale, non può essere disgiunto da quello dell'intera economia e subisce quindi il calo della domanda generato dalla percezione di incertezza per il futuro e dai conseguenti timori circa la diminuzione di capacità reddituale da parte di imprese e famiglie.

Il rallentamento del comparto è generalizzato in tutti i paesi, seppur con manifestazioni differenti per area geografica e per settore.

La crisi finanziaria internazionale ha colpito principalmente il settore degli investitori istituzionali, determinando una forte riduzione delle operazioni di compravendita. In questo periodo il mercato istituzionale appare dominato da operatori liquidi ed aggressivi, disposti ad investire direttamente il proprio denaro, mentre il capitale di debito evidenzia un ruolo decisamente marginale rispetto al passato.

Anche in Italia il mercato immobiliare mostra segnali di ripiegamento generalizzato in tutti i segmenti, anche se con dinamiche e localizzazioni differenti.

Nel primo semestre dell'anno in corso è proseguita, con toni più amplificati rispetto alla fine del 2008, la fase negativa del settore immobiliare.

Un miglioramento del mercato dovrebbe registrarsi nel 2010, ma con valori e contratti in tendenziale flessione.

Le difficoltà del settore immobiliare sono sintetizzate dalla riduzione del fatturato, ovvero del giro di affari che deriva dalle compravendite, prodotto dal calo degli scambi e dei valori.

L'immobiliare nel 2009 dovrebbe generare nel nostro paese circa 110 miliardi di euro di fatturato in termini di compravendite, importo che a fine del 2007, prima cioè che la crisi si manifestasse compiutamente, ammontava a 154 miliardi di euro.

La riduzione è da attribuirsi soprattutto al numero delle transazioni ed in misura minore alla riduzione dei valori.

In particolare, come da tabella sottostante, i prezzi registrano una flessione generalizzata:

COMPARTI	Variazione % semestrale	Variazione % annuale
- Abitazioni	-2,5	-3,5
- Uffici	-2,3	-2,1
- Negozi	-1,7	-1,4

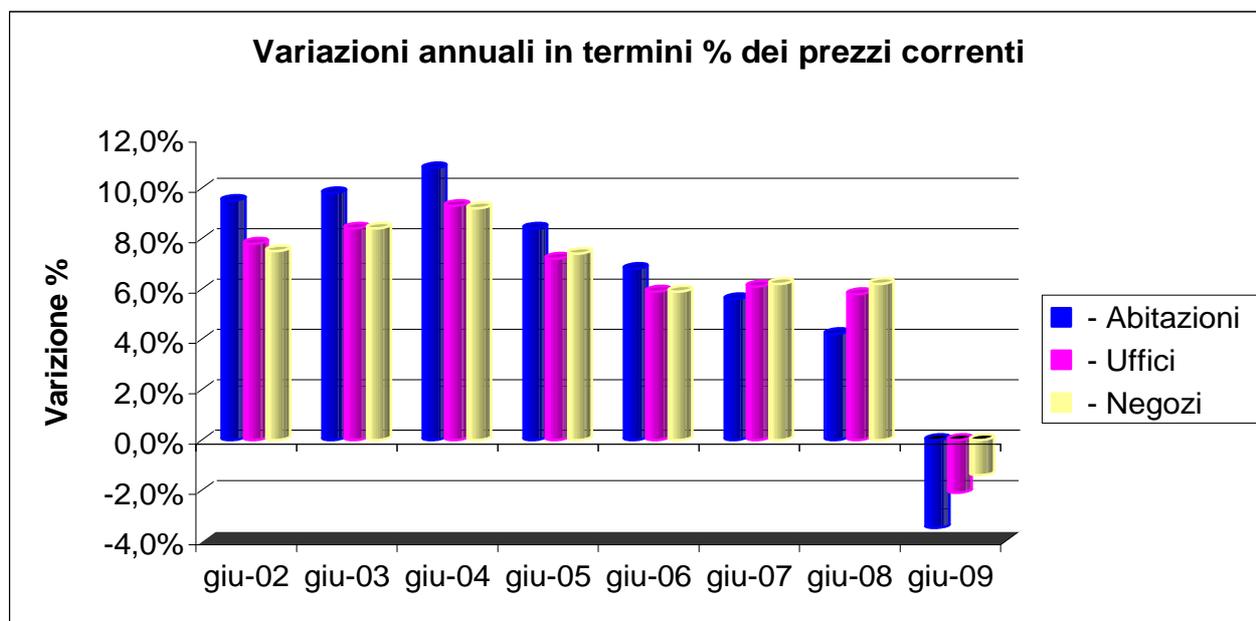
(Fonte: Nomisma)

In particolare, l'intensità negativa registrata nell'ultimo semestre è la più cospicua dal 1997 (quando volgeva al termine la precedente fase critica) e la terza più pesante dal 1994 (nel mezzo della crisi degli anni novanta).

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

Variazioni percentuali annuali dei prezzi correnti								
COMPARTI	giu-02	giu-03	giu-04	giu-05	giu-06	giu-07	giu-08	giu-09
- Abitazioni	9,5%	9,8%	10,8%	8,4%	6,8%	5,6%	4,2%	-3,5%
- Uffici	7,8%	8,4%	9,3%	7,2%	5,9%	6,1%	5,8%	-2,1%
- Negozi	7,5%	8,4%	9,2%	7,4%	5,9%	6,2%	6,2%	-1,4%

(Fonte: Nomisma)



(Fonte: Nomisma)

Sintomi del rallentamento sono anche l'incremento dei tempi medi di vendita e di locazione, nonché la lievitazione dello sconto praticato in sede di negoziazione, che per il settore residenziale può superare anche il 13%.

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

Comparti	I° sem - 2003	I° sem - 2007	I° sem - 2008	I° sem - 2009
- Abitazioni	3,4	4,7	5,3	6,1
- Uffici	4,8	5,9	6,6	7,6
- Negozi	4,2	5,3	6,0	6,8

(Fonte:Nomisma)

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

Comparti	I° sem - 2003	I° sem - 2007	I° sem - 2008	I° sem - 2009
- Abitazioni	1,9	2,9	3,0	3,1
- Uffici	3,4	4,4	4,9	5,2
- Negozi	3,1	4,1	4,4	4,8

(Fonte:Nomisma)

Concludendo, gli operatori del settore reputano che il punto più basso, con riferimento in particolare al comparto abitativo e sotto il profilo del numero delle transazioni, sia stato raggiunto. Viene infatti segnalato un certo ritorno di interesse all'acquisto, motivato anche dalla possibilità di pagare un prezzo più basso e scontato rispetto al passato.

I prezzi delle abitazioni, già in flessione su base annua del 3,5% (2,5% su base semestrale) a giugno 2009, potrebbero quest'anno risultare più bassi, rispetto all'esercizio precedente del 6-8%. Per il 2010, sulla base delle previsioni macroeconomiche, i prezzi potrebbero subire una ulteriore, contenuta flessione, nell'ordine del 2-3 per cento.

Dal 2011 il mercato immobiliare potrà tornare a crescere, accompagnando la crescita prevista per l'economia del paese.

Va comunque sottolineato che la variazione media negativa del prezzo medio degli immobili riflette andamenti diversi per gli edifici di qualità rispetto agli altri. La domanda rimane infatti significativa per gli stabili a reddito o per gli immobili situati nei centri storici e di pregio o per quelli con caratteristiche tipologiche, impiantistiche ed ubicazionali di qualità, mentre per quelli marginali si assiste ad un più marcato assottigliamento della domanda.

Le aspettative sono migliori per il comparto residenziale rispetto agli immobili di impresa, dove continua a pesare l'incertezza sui tempi, le modalità e l'intensità della possibile ripresa economica. L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, in gran parte affidata a quella che sarà l'evoluzione generale del quadro economico.

## **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 di seguito:

- le cessioni di immobili / partecipazioni
- i progetti in sviluppo

### **Cessioni di immobili / partecipazioni**

Nel corso del primo semestre, Risanamento S.p.A ha stipulato il rogito per la cessione di tutte le unità immobiliari di proprietà ubicate in Milano, via Ripamonti, per un corrispettivo complessivo di circa 1,7 milioni di euro; una parte residuale costituita da tre box sarà venduta entro il 30 settembre 2009 per un importo di circa 0,1 milioni di euro. La Controllante ha inoltre alienato tre posti auto in Torino, via Principe Amedeo, per circa 0,1 milioni di euro.

Per quanto concerne le controllate, RI Estate S.p.A. ha venduto diverse unità immobiliari relative all'immobile sito in Biella, via Italia, per un valore complessivo di circa 0,8 milioni di euro, mentre RI Investimenti S.r.l. ha ceduto una unità immobiliare sita in Milano, via Carcano, per un corrispettivo pari a 0,1 milioni di euro.

Oltre alle cessioni sopra elencate, nel periodo in esame sono stati redatti diversi compromessi come di seguito specificato:

- il 26 marzo la controllata Tradital S.p.A. ha sottoscritto il contratto preliminare per l'alienazione dell'immobile sito in Mesenzana (MI) per un importo di circa 1,2 milioni di euro; il rogito, inizialmente previsto entro il 30 giugno 2009, è stato di comune accordo rinviato entro il 30 settembre 2009
- Risanamento S.p.A. in data 30 aprile ha stipulato un contratto preliminare per la cessione dell'immobile sito in Torino, via Pinerolo, per un importo di 1,4 milioni di euro; il rogito è atteso per la fine del corrente anno
- il 22 maggio Risanamento S.p.A. ha redatto un contratto preliminare per la vendita dell'immobile sito in Genova, via de Amicis, per un importo di circa 3,25 milioni di euro; il rogito è previsto entro il 30 settembre 2009
- la controllata Tradital S.p.A. in data 9 giugno ha stipulato un contratto preliminare per l'alienazione dell'unità immobiliare residenziale sita in Milano, via Santo Spirito, per un importo di 5,9 milioni di euro; il rogito inizialmente previsto entro il 30 giugno 2009 è stato effettuato in data 6 luglio 2009
- in data 10 giugno 2009 la controllata RI Investimenti S.r.l. ha sottoscritto un contratto preliminare per la cessione di un complesso industriale sito in Pavia, via Fratelli Cuzio, per un importo di 0,75 milioni di euro; il rogito avverrà entro il terzo trimestre del corrente esercizio

- il 12 giugno la controllata Tradital ha redatto un preliminare per la cessione dell'area sita in Milano, Via Olgettina, per un corrispettivo complessivo di 12 milioni di euro. La cessione definitiva, avvenuta mediante la cessione delle quote del veicolo societario Sviluppo Comparto 7 S.r.l., è stata effettuata in data 10 luglio 2009.

## **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.

#### **Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)**

Nei primi mesi del corrente esercizio sono proseguiti i lavori di urbanizzazione primaria e secondaria che avevano avuto inizio già nel precedente esercizio.

Ormai sono da ritenersi pressoché completate le opere di urbanizzazione primaria con la consegna al Comune di Milano di quasi tutte le strade, tra cui via del Futurismo che collega il nuovo quartiere allo svincolo della Paullese recentemente aperto dal Comune stesso, mentre sono in corso le urbanizzazioni secondarie la cui ultimazione è prevista entro la fine del 2009, ad eccezione dell'asilo nido e di parte del parco denominato "Trapezio" i cui lavori si protrarranno nei primi mesi del 2010.

Gli edifici "1" e "2", costituenti il primo lotto degli uffici "Sky", sono praticamente ultimati, ad eccezione di alcune parti delle sistemazioni esterne ancora in fase di definizione, e sono stati ufficialmente consegnati a Sky Italia S.r.l. nel mese di maggio del 2008.

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

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

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

#### **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 dall'architetto Norman Foster per il complesso di Santa Giulia.

Inoltre, in considerazione della volontà del Comune di Milano di spostare il Centro Congressi nella zona del Portello, il Gruppo sta predisponendo una variante al “Masterplan” che prevede non solo la sostituzione del Centro Congressi con un “Forum Hall” più piccolo a gestione privata e per eventi di qualità, ma anche l’aumento di circa 100.000 metri quadrati di superficie lorda di pavimento edificabile in virtù anche della normativa regionale di cui sopra.

Lo Studio Foster & Partners è già stato incaricato della progettazione e la variante sarà presentata nei primi mesi del prossimo esercizio.

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

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

### **Area “ex Falck”**

#### Stato di avanzamento dell’iniziativa

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

Tale progetto prevedeva la realizzazione, tra Funzioni Private (edilizia libera, terziario, ricettivo, commercio, ecc.) e Funzioni Private ad interesse generale (università, mercato coperto, polo museale, ecc.), di circa 1.190.000 metri quadrati di superficie lorda di pavimento.

Parallelamente all’attività di sviluppo della progettazione del PII da parte della proprietà e dei suoi consulenti, gli uffici tecnici comunali sono stati impegnati nell’impostazione del Piano di Governo del Territorio, strumento di pianificazione che inquadra la trasformazione delle “aree ex Falck” nell’intero ambito comunale.

Il Consiglio Comunale ha adottato, nella seduta del 27 gennaio 2009, il Piano di Governo del Territorio (PGT) che, dopo aver superato diversi confronti pubblici e politici, è stato definitivamente approvato con delibera consiliare il 16 luglio 2009. Tale documento prevede, per l’area di proprietà di Immobiliare Cascina Rubina S.r.l., circa 1.114.000 metri quadrati di superficie lorda di pavimento tra funzioni private e funzioni di interesse generale.

Pertanto nei prossimi mesi Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. provvederà ad adeguare il PII alle regole del PGT in previsione di una prossima delibera di adozione del PII del Comune di Sesto San Giovanni. Seguirà quindi la promozione dell’Accordo di Programma con la Provincia di Milano e la Regione Lombardia che, come da previsione legislativa, dovrebbe concludersi nel periodo massimo di 240 giorni dalla data di promozione.

La delibera in oggetto, che modifica la destinazione d’uso dell’area da industriale a edificabile (residenziale/terziario), potrà comportare durante l’esercizio in corso modifiche agli interventi di messa in sicurezza ambientali di alcune porzioni dell’area, in attesa delle attività di realizzazione della bonifica definitiva dei terreni.

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

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

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

La Relazione finanziaria semestrale consolidata chiusa al 30 giugno 2009 espone una perdita netta di 171.1 milioni di euro, contro un risultato negativo di 80 milioni di euro realizzato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il modello di *business* del Gruppo a prevalenza "sviluppatore", e quindi usualmente caratterizzato da variazioni di redditività correlate ad un arco temporale, l'esercizio, di dimensioni troppo esigue rispetto all'entità dei significativi progetti in corso di esecuzione, ha nel contingente critico contesto oltremodo influito sui risultati economici e sulla situazione patrimoniale e finanziaria, soprattutto a causa del sensibile rallentamento dell'attività dismissiva di "trading" che ha impedito il decisivo contributo finanziario ed economico alla gestione.

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

Al fine di facilitare l'analisi complessiva della situazione economica e patrimoniale del Gruppo Risanamento, si presentano, di seguito, gli schemi sintetici del "conto economico", riclassificato secondo il criterio della pertinenza gestionale, e dello "stato patrimoniale". Le principali grandezze, o gli scostamenti più significativi rispetto ai periodi precedenti, sono sinteticamente illustrate e commentate, rinviando per gli ulteriori dettagli alle note esplicative dello stato patrimoniale e del conto economico.

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

€/000	30-giu-09	30-giu-08	31-dic-08
Ricavi delle vendite	62.366	74.034	159.998
Produzione interna	(14.532)	(4.788)	(12.507)
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>	<b>47.834</b>	<b>69.246</b>	<b>147.491</b>
Costi esterni operativi	(37.631)	(59.383)	(101.768)
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>10.203</b>	<b>9.863</b>	<b>45.723</b>
Costi del personale	(4.053)	(4.964)	(11.214)
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>6.150</b>	<b>4.899</b>	<b>34.509</b>
Ammortamenti ed accantonamenti	(29.451)	(21.450)	(51.371)
<b>RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>(23.301)</b>	<b>(16.551)</b>	<b>(16.861)</b>
Risultato dell'area accessoria	205	(700)	3.017
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	(17.557)	7.418	(47.266)
Risultato dell'area straordinaria	(17.458)	(592)	(224)
Oneri finanziari	(87.151)	(88.951)	(195.282)
<b>RISULTATO LORDO</b>	<b>(145.262)</b>	<b>(99.376)</b>	<b>(256.616)</b>
Imposte sul reddito	(25.903)	19.309	42.879
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>(171.165)</b>	<b>(80.067)</b>	<b>(213.737)</b>

Il "Valore della produzione operativa", pari a 47,8 milioni di euro ed espressione di fattispecie reddituali qualitativamente differenti, merita un'analisi rivolta alle singole componenti.

I “ricavi per canoni di affitto”, pari a 53 milioni di euro, rappresentano una componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo. Tale posta ha registrato un incremento del 18% rispetto al 30 giugno 2008, principalmente riconducibile all’attività di rinegoziazione dei contratti di locazione e alla consegna degli immobili a Sky Italia S.r.l., che hanno generato nel corso del primo semestre 2009 maggiori ricavi per affitti per 5,3 milioni di euro. Correlato all’incremento dei “ricavi per canoni di affitto” è l’aumento dei riaddebiti dei costi ai conduttori, che da 1,9 milioni di euro contabilizzati al 30 giugno 2008 sono lievitati a 2,2 milioni di euro.

I “ricavi derivanti da cessioni” di unità immobiliari, pari a 2,7 milioni di euro, hanno subito un incremento rispetto allo stesso periodo dell’esercizio precedente, giustificato dalle vendite di unità immobiliari site nel Comune di Biella, Milano e Torino.

La voce “plusvalenze derivanti da cessioni di partecipazioni ed immobili” presenta invece un saldo nullo, contro i 2,3 milioni di euro contabilizzati al 30 giugno 2008 e relativi alla vendita della partecipazione in 400 Fifth Avenue Holding S.p.A..

I “ricavi per recupero costi sulle iniziative immobiliari”, pari a 4,5 milioni di euro e relativi al riaddebito degli oneri di urbanizzazione dell’iniziativa Santa Giulia, hanno registrato una diminuzione dell’82% rispetto al precedente esercizio, essendo stata ultimata nel corso del 2008 la costruzione degli immobili “Sky” ed iniziata la locazione degli stessi.

La “produzione interna” si presenta negativa per euro 14,5 milioni, in linea con la tendenza registrata al 30 giugno 2008 (negativa per 4,8 milioni di euro) e risultato del rallentamento del comparto immobiliare e del conseguente congelamento dell’attività di investimento. I volumi delle vendite realizzate nel corso del primo semestre 2009, che hanno comportato una variazione delle rimanenze negativa per euro 2,8 milioni, e la svalutazione del valore di iscrizione degli immobili ed aree per l’adeguamento al valore di mercato per euro 29,4 milioni, sono state solo parzialmente bilanciate dalla variazione positiva delle rimanenze, pari a 19 milioni di euro, riconducibile alle capitalizzazioni dei costi di sviluppo delle iniziative di “Milano Santa Giulia” e delle aree “ex Falck” (17,8 milioni di euro).

I “costi esterni operativi”, pari a 37,6 milioni di euro, registrano una sostanziale riduzione (37%) rispetto al 30 giugno 2008, in gran parte riconducibile alla diminuzione dei “costi di costruzione, progettazione e bonifica”. Questi ultimi, rappresentanti il 23% del totale dei costi esterni operativi e prevalentemente capitalizzati e correlati alla voce “variazione delle rimanenze”, hanno registrato una flessione del 75% giustificata dalla conclusione dei lavori di costruzione degli edifici “Sky” e dalla riduzione degli oneri di progettazione sulle aree ex-Falck.

Le spese di gestione degli immobili ed i costi per servizi commerciali, pari a 7,7 milioni di euro, sono diminuiti dell’8% rispetto al giugno 2008 a fronte della politica di contenimento dei costi operativi. I costi per prestazioni professionali ed i costi legali e notarili hanno registrato invece un notevole incremento rispetto al corrispondente periodo dell’esercizio precedente, lievitando da 2,1 milioni di euro a 11, come conseguenza del processo di ristrutturazione tutt’oggi in corso.

I costi del personale, pari a 4 milioni di euro, hanno registrato una flessione del 18% rispetto al primo semestre 2008 a fronte della politica di snellimento della struttura organizzativa.

La riduzione dei “ricavi delle vendite” abbinata alla diminuzione dei “costi esterni operativi” e dei “costi del personale” fanno sì che il “margine operativo lordo” si presenti tendenzialmente in linea con il 30 giugno 2008.

A fronte di quanto sopra esposto e dell'incremento del 37% registrato nella voce "ammortamenti ed accantonamenti", frutto soprattutto degli accantonamenti effettuati anche in base alla prudenza, il "risultato operativo gestione caratteristica" si presenta negativo per 23,3 milioni di euro, registrando un peggioramento del 41% rispetto la rilevanza registrata al 30 giugno 2008.

Il "Risultato lordo", negativo per 145,2 milioni di euro, risente notevolmente del risultato avverso dell'area finanziaria (12,6 milioni di euro), principalmente riconducibile alle svalutazioni degli investimenti partecipativi, nonché del peggioramento del risultato dell'area straordinaria, conseguenza della minusvalenza di 18 milioni di euro realizzata nella vendita della partecipazione in IPI S.p.A.. Tale onere risultava già contabilizzato in una specifica voce del patrimonio netto nei precedenti esercizi, in linea con i criteri di contabilizzazione previsti per le partecipazioni detenute come "*available for sale*", ed è da ritenersi pertanto non ripetibile. Inoltre sulla voce in oggetto incidono anche gli "oneri finanziari", pari a 87 milioni di euro, tendenzialmente in linea con il saldo al 30 giugno 2008, e correlati all'esposizione del Gruppo nei confronti degli istituti di credito. Si rimanda comunque alle osservazioni indicate nei paragrafi relativi alle "Informazioni sugli strumenti finanziari" e all'ampia informativa prescritta dall'Ifrs 7.

Il "Risultato netto", non avendo beneficiato dell'apporto della fiscalità differita attiva come nei precedenti esercizi per effetto della prudenza osservata dal management societario nella redazione della presente Relazione, evidenzia una perdita al 30 giugno 2009 di circa 171,1 milioni di euro.

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

€/000	30-giu-09	31-dic-08	30-giu-08
Attività non correnti	1.465.976	1.540.357	1.537.064
Attività correnti	1.714.828	1.734.909	1.749.759
Passività non correnti	(137.553)	(150.094)	(152.882)
Passività correnti	(246.277)	(241.156)	(232.533)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>2.796.974</b>	<b>2.884.016</b>	<b>2.901.408</b>
Patrimonio netto di Gruppo	(59.863)	114.741	343.368
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>(59.863)</b>	<b>114.741</b>	<b>343.368</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>2.856.837</b>	<b>2.769.275</b>	<b>2.558.040</b>
<b>MEZZI FINANZIARI NETTI</b>	<b>2.796.974</b>	<b>2.884.016</b>	<b>2.901.408</b>

Il congelamento delle attività di investimento si è esplicitato in un "Capitale Investito Netto" che, in tutte le sue componenti, si presenta sostanzialmente in linea con i dati al 31 dicembre 2008.

Il decremento delle "Attività non correnti" trova principalmente giustificazione, lo si ricorda, nella riduzione del 33% del saldo delle imposte anticipate, nella rettifica di valore apportata alle *joint venture* valutate secondo il metodo del patrimonio netto ed all'alienazione della partecipazione in IPI S.p.A. perfezionata nel corso del mese di giugno 2009.

La posta relativa alle "Attività correnti" registra una lieve diminuzione rispetto al 31 dicembre 2008 (1%), a seguito della variazione negativa delle rimanenze, conseguenza delle vendite perfezionate nel corso del semestre e delle prese di beneficio rispetto alle valutazioni di alcuni beni per i quali sono pervenute delle manifestazioni di interesse, nonché a svalutazioni effettuate per adeguare il valore di carico al minimo tra il costo e il valore di realizzo..

Le "Passività non correnti" evidenziano una flessione dell'8% rispetto a fine anno in conseguenza del rilascio dei fondi rischi e dei fondi imposte differite.

La voce “Passività correnti” ha invece subito un incremento del 2% nel corso del primo semestre 2009, frutto dell’incremento dei debiti commerciali connessi al processo di ristrutturazione sopra menzionato.

Il “Patrimonio Netto”, negativo per 59,8 milioni di euro, è relativo esclusivamente al Gruppo ed accoglie, oltre al risultato dell’esercizio, anche le variazioni derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari, dalle differenze di cambio e dagli strumenti rappresentativi del patrimonio netto.

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

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

(valori in €/000)

	<b>30.06.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>30.06.2008</b>
● Passività finanziarie correnti	(1.836.188)	(740.424)	(437.768)
● Passività finanziarie non correnti	(1.127.053)	(2.147.875)	(2.285.176)
● Disponibilità e cassa	89.413	102.715	87.045
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	16.991	16.309	77.859
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(2.856.837)</b>	<b>(2.769.275)</b>	<b>(2.558.040)</b>

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

In particolare, si precisa che:

- le “**Passività finanziarie correnti**” includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 1.803,3 milioni di euro e altri debiti per 42,1 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 9,2 milioni di euro.

Al fine di una migliore comprensione del prospetto, è utile sottolineare che la significativa riclassifica riportata fra “Passività finanziarie non correnti” e “correnti” è da attribuirsi agli esborsi che si sarebbero dovuti effettuare secondo le previsioni degli accordi di moratoria stipulati nel dicembre 2008 e che, alla data di approvazione del presente documento, possono essere ritenuti risolti alla luce dei nuovi accordi di ristrutturazione del debito che estendono il periodo di moratoria, a condizione del passaggio in giudicato del decreto di omologa degli accordi, così come descritti nel paragrafo della “Continuità aziendale”. Inoltre, 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.

- le “**Passività finanziarie non correnti**” accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 678,1 milioni di euro, del prestito obbligazionario per 210,8 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 209,3 milioni di euro e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 42 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 13,1 milioni di euro.

- i **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese collegate per circa 17 milioni di euro.

- le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 87 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia.

A maggior comprensione dell'evoluzione dell'indebitamento del Gruppo Risanamento, si sottolinea che lo stesso al termine del piano industriale 2009 – 2014 sarà pari a circa 1 miliardo di euro relativo sostanzialmente alle posizioni estere del gruppo (Francia e Stati Uniti).

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)

	30.06.2009	31.12.2008
● Passività finanziarie correnti	(617.893)	(257.118)
● Passività finanziarie non correnti	(431.343)	(755.113)
● Disponibilità e cassa	32.533	45.292
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	811.705	751.094
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(204.998)</b>	<b>(215.845)</b>

A maggior chiarimento, si precisa che:

**Le passività finanziarie correnti** includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 464,1 milioni di euro, debiti per finanziamenti da controllate per 156,4 e altri debiti finanziari per 0,3 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell'ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell'importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 2,9 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 50,0 milioni di euro e del prestito obbligazionario per 210,8 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 171,6 milioni di euro e altri debiti finanziari per 3,6 milioni di euro. Tali poste sono ridotte, nell'ambito dell'applicazione del principio del “costo ammortizzato”, dell'importo residuo degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 4,7 milioni di euro.

**I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti** includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 795,9 milioni di euro e crediti finanziari verso imprese collegate per circa 15,8 milioni di euro.

**Le disponibilità e cassa** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui Euro 31,2 milioni oggetto di garanzia, e la cassa.

## 2.5 – Valutazione patrimonio immobiliare

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

In particolare, tale attività è stata svolta con riferimento alla data del 30 giugno 2009 dalle società REAG (American Appraisal) – Real Estate Advisory Group S.p.A. e da DTZ Italia S.p.A..

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

In generale, il valore di mercato o “valore equo” 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” 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 analisi delle condizioni dei mercati immobiliari locali e non di riferimento, verifica dei progetti di sviluppo predisposti dalla proprietà e infine tenendo in considerazione lo stato attuale e prospettico delle proprietà stesse.

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

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

A seguito dell’attività svolta il patrimonio immobiliare (immobili e aree di sviluppo in portafoglio al 30 giugno 2009) è risultato pari ad un valore di mercato di circa euro 4 miliardi, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci. Tale importo è da confrontare con un corrispondente valore contabile di bilancio consolidato alla stessa data di circa euro 2,9 miliardi.

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

Settori di attività	Valore contabile	Valori di mercato
	30.06.09 €/1000	30.06.09 €/1000
SVILUPPO	923.254	1.730.501
REDDITO	1.265.009	1.558.902
TRADING	682.098	717.741
<b>TOTALE</b>	<b>2.870.361</b>	<b>4.007.144</b>

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” e in particolare alla Nota n. 5.

## 2.6 - Risk Management e continuità aziendale

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

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

### Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

Il 2009 è stato caratterizzato dal proseguimento della crisi del sistema finanziario internazionale cominciata nel precedente esercizio e che ha riverberato i propri effetti nelle principali economie mondiali generando una diffusa recessione.

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

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

### Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

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

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

Gli operatori e gli analisti specializzati prevedono che per tutto il presente esercizio si confermerà il *trend* negativo attuale.

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

### Rischi connessi alla realizzazione dei progetti in sviluppo

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

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

In particolare, per quanto concerne le aree ex-Falck, sebbene il progetto sia in una fase di adeguamento allo strumento urbanistico generale (Piano del Governo del Territorio), già adottato dal Comune di Sesto San Giovanni, deve necessariamente ottenere le autorizzazioni delle Amministrazioni Provinciale e Regionale con l'unitario strumento dell'Accordo di Programma.

Inoltre il progetto proposto deve ottenere il Decreto di Pronuncia di Compatibilità Ambientale e il completamento dell'Istruttoria Commerciale al fine del rilascio delle autorizzazioni commerciali per le grandi strutture di vendita contenute nel progetto.

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

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

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

### Rischi ambientali

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

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

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

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

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

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

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

### Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 30 giugno 2009 il Gruppo Risanamento evidenziava una posizione finanziaria netta pari a circa 2.857 milioni di euro.

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

	31 dic 07	31 dic 08	30 giu 09
Posizione finanziaria netta (milioni/euro)	2.502	2.769	2.857

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

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato e in conformità alla richiesta Consob del 14 luglio 2009, si ritiene utile indicare di seguito un aggiornamento delle posizioni dei *covenants* contrattuali non rispettati:

(i) *Esposizione verso i titolari delle obbligazioni convertibili emesse in data 10 maggio 2007 per nominali Euro 220 milioni*

In data 10 maggio 2007 Risanamento S.p.A. ha emesso un prestito obbligazionario convertibile per l'imposto complessivo, per sorte capitale, di euro 220 milioni con scadenza il 31 maggio 2014 (il "Prestito Convertibile"). Il regolamento del Prestito Convertibile prevede che, al ricorrere di determinati eventi, i titolari delle obbligazioni convertibili, come classe e non individualmente, abbiano il diritto di richiedere il rimborso anticipato del prestito.

In particolare, oltre al caso in cui Risanamento ovvero alcuna delle società controllate risultino inadempienti a obblighi di pagamento di debiti finanziari per importi complessivamente superiori a euro 25 milioni ("*cross default*"), l'articolo 10(d) del regolamento del Prestito Convertibile prevede il diritto al rimborso anticipato nel caso in cui sia iniziato un procedimento di insolvenza nei confronti di risanamento S.p.A. a meno che la relativa istanza sia stata ritirata, respinta ovvero la procedura sia stata sospesa entro 60 giorni dalla data in cui la procedura sia iniziata.

Come segnalato nella sezione della presente relazione finanziaria sulla "Continuità aziendale", in data 17 luglio 2009, il Pubblico Ministero presso la Procura della Repubblica di Milano ha notificato alla società istanza di fallimento e tale procedura è tuttora pendente in quanto il Giudice Relatore ha rinviato la stessa all'udienza del 22 settembre 2009.

Sulla base di autorevoli pareri *pro-veritate* formulati da insigni giuristi interpellati dalla società, il deposito presso il registro delle imprese degli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis relativi a Risanamento S.p.A. comporta l'improcedibilità dell'istanza di fallimento per il periodo di 60 giorni dalla data del deposito dei suddetti accordi di ristrutturazione.

Sempre sulla base dei pareri *pro-veritate* di cui sopra, l'eventuale omologa dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis della legge fallimentare, accerterebbe l'insussistenza dello stato di insolvenza necessario perché si possa dichiarare il fallimento della società.

Infine, si rinvia a quanto indicato nella sezione della presente relazione finanziaria sulla "Continuità aziendale" in merito all'impegno assunto dalle banche nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione di mettere a disposizione di Risanamento S.p.A. la liquidità necessaria a rimborsare il Prestito Convertibile alla scadenza o in caso di rimborso anticipato obbligatorio.

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

Alla data del 30 giugno 2009 permane la situazione già evidenziata nella Relazione finanziaria annuale e nel Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2009 che viene di seguito riassunta ed aggiornata. In data 7 novembre 2008 è stato sottoscritto un accordo volto a consentire la deroga, fino al 31 dicembre 2008, di taluni *covenants* contrattuali non rispettati quali il mantenimento di un conto deposito di 3 milioni di euro. Tale deroga non è stata successivamente rinnovata e la posizione precedentemente elencata non è stata sanata. Inoltre alla data del 30 giugno 2009 non risulta rispettato il *covenant* relativo al LTV (rapporto tra il debito ed il valore di mercato) che doveva rientrare entro la soglia del 50%. Continuano i contatti con l'istituto di credito volti alla soluzione delle problematiche sopra esposte.

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

Al 30 giugno 2009 risulta non rispettato l'impegno di mantenere un conto deposito per l'importo almeno pari a 3 milioni di euro e non è stato effettuato il rimborso contrattualmente previsto di 15 milioni di euro. Inoltre, alla data del 31 luglio 2009 il rimborso contrattualmente previsto e non effettuato ammonta complessivamente a 30 milioni di euro. Come per il finanziamento precedentemente illustrato proseguono i contatti con l'istituto di credito volti alla soluzione delle problematiche sopra esposte.

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

In relazione al suddetto finanziamento sussiste un ritardo nel pagamento degli interessi scaduti alla data del 30 giugno 2009 per un importo complessivo pari a circa 10,7 milioni di euro. Intesa San Paolo S.p.A. e Hypo Real Estate Bank International hanno inviato in data 28 agosto 2009 una proposta irrevocabile di accordo ai sensi della quale le stesse hanno proposto: (i) il saldo e stralcio di una parte della posizione creditoria di Hypo per capitale e interessi e (ii) il riscadenziamento delle porzioni delle posizioni creditorie di Hypo e ISP che non sono oggetto del saldo e stralcio di cui al punto (i). La proposta irrevocabile è condizionata al passaggio in giudicato dell'omologa dell'Accordo di ristrutturazione così come indicato nel paragrafo "Continuità aziendale". Tale proposta consentirà la riduzione dell'indebitamento per circa 45 milioni di euro.

*(v) Esposizioni delle società estere del Gruppo*

In merito ai *covenants* contrattuali non rispettati, si segnalano, come già indicato in sede di relazione finanziaria annuale, i contratti di finanziamento sottoscritti in data 15 dicembre 2006 tra EuroHypo e, rispettivamente, Etoile 118 Champs Elysées S.a.r.l. e Etoile Elysees S.a.r.l., per un importo complessivo di euro 80 milioni e relativi all'immobile sito in Parigi - Champs Elysées, in relazione ai quali la banca agente ha comunicato in data 23 gennaio 2009 che, a seguito della perizia fatta predisporre dalla banca stessa, non risultava rispettato il parametro finanziario relativo al rapporto tra importo del finanziamento e valore dell'immobile (c.d. LTV) essendo pari a 84,17% rispetto a quello convenuto (inferiore a 81%); il termine per ripristinare il rispetto di detto parametro scadeva il 22 aprile 2009. La società ha provveduto a contestare ufficialmente l'assunzione della Banca agente producendo idonea documentazione volta a confutare puntualmente i risultati della valutazione che sta alla base del non rispetto del parametro finanziario. L'Istituto bancario nell'incontro avvenuto nel mese di maggio ha preso atto di tutta la documentazione prodotta (tra cui quattro perizie di altrettanti primari operatori internazionali che valutano il bene ampiamente al di sopra della soglia prevista per il *default*) e pur non formalizzando la sospensione dell'iniziativa intrapresa, ad oggi non ha dato seguito alle richieste avanzate per il ripristino del parametro.

Inoltre, il 13 Agosto 2009 le società Etoile Saint-Augustin, Etoile Saint-Florentin, Etoile Rome, Etoile 50 Montaigne, Etoile 54 Montaigne, Etoile Actualis ( qui di seguito "le sei società" ) hanno comunicato alla banca finanziatrice Westdeutsche Immobilienbank, conformemente a quanto

previsto dal vigente contratto di credito, il calcolo del parametro LTV sulla base della perizia effettuata per conto dell'istituto creditizio da Knight Frank.

In particolare il "LTV ratio" basato sulla suddetta perizia risulta essere pari a 89,11%, superiore al valore limite di 80% consentito dal contratto di credito. Sulla base di tale calcolo "le sei società" dovrebbero rimborsare circa 63,5 milioni di euro per rientrare nei limiti del parametro.

Le sei società hanno provveduto a contestare formalmente i valori della perizia di Knight Frank. E' in corso un negoziato con la Banca per concordare le condizioni di un *waiver*. L'apertura di Westdeutsche Immobilienbank è legata anche al fatto che sino ad oggi i pagamenti di interessi e quote capitale sono sempre stati rispettati.

Si precisa comunque che i valori rilevati dal perito Knight Frank sono superiori ai valori di carico indicati nel bilancio consolidato del Gruppo.

Per ulteriori informazioni sull'indebitamento si rinvia all'apposita sezione nelle note esplicative al bilancio e al paragrafo dedicato agli strumenti finanziari della presente Relazione.

### Rischi connessi ai debiti commerciali scaduti

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data del 30 giugno era di 16,8 milioni di euro, importo notevolmente inferiore rispetto al 31 dicembre 2008, ove lo scaduto si attestava a 43,7 milioni di euro.

Quanto sopra è la conseguenza sia dell'utilizzo della linea di finanziamento *revolving* che dell'azione di rivisitazione e riscadenziamento delle singole posizioni debitorie che sono state concordate con i vari creditori.

Tale duplice azione ha permesso quindi di riportare l'ammontare dello scaduto su livelli fisiologici che caratterizzano l'attività ordinaria dell'impresa.

A maggior dettaglio, si evidenziano nel prospetto successivo le complessive posizioni scadute:

<b>ANALISI SCADUTO</b>	<b>Euro mln</b>
Debiti commerciali scaduti	16,8
Posizioni in contenzioso	8,0
<b>Totale debiti commerciali</b>	<b>24,8</b>
lci	1,4
<b>Totale debiti tributari</b>	<b>1,4</b>
Interessi	20,9
Rimborso capitale	21,7
<b>Totale debiti finanziari</b>	<b>42,6</b>
Atto di precetto IPI	12,5
<b>Totale altri debiti</b>	<b>12,5</b>
<b>Totale</b>	<b>81,3</b>

Relativamente ai debiti commerciali scaduti il Gruppo ha ricevuto ingiunzioni di pagamento per 2,1 milioni; di questi 1,5 milioni sono stati oggetto di definizione transattiva che prevede un piano di rientro.

I debiti tributari scaduti si riferiscono esclusivamente all'Imposta Comunale sugli Immobili; non ci sono debiti scaduti di natura previdenziale.

Per quanto riguarda l'atto di precetto IPI si rinvia alla successiva sezione dei "Rischi correlati ai contenziosi".

In merito ai debiti finanziari si specifica che, per quanto riguarda gli importi di capitale scaduti, la maggior parte si riferiscono alla posizione di Sviluppo Comparto 5 Srl nei confronti di Royal Bank of Scotland (15 milioni di euro), mentre 4,5 milioni di euro si riferiscono ad una linea revocata dalla Banca Nazionale del Lavoro sulla quale nel corso del mese di agosto è stato raggiunto un accordo con il quale le parti hanno convenuto che il suddetto importo dovrà essere rimborsato il 30 aprile 2010.

Relativamente agli importi di interessi scaduti si segnala che quanto a 10,7 e 6,7 milioni di euro per finanziamenti concessi da Hypo Intesa a favore di Milano Santa Giulia Residenze Srl e da Unicredit a favore di Sviluppo Comparto 3 Srl, alla data odierna a seguito degli accordi di ristrutturazione, gli stessi non sono più da considerare scaduti, mentre residuano quelli nei confronti di Royal Bank of Scotland per complessivi 3,5 milioni di euro.

Gli accordi sopra menzionati sono condizionati al passaggio in giudicato dell'omologa dell'Accordo di ristrutturazione così come indicato nel paragrafo "Continuità aziendale".

### Rischi correlati ai contenziosi

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

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

Nel mese di febbraio 2009 sono state avviate da Risanamento S.p.A. ed altre società del Gruppo, iniziative giudiziali dinanzi al Tribunale di Milano nei confronti di Green 9 S.r.l., società di proprietà della famiglia Grossi, controllante di Sadi S.p.A., per la esecuzione di vari contratti preliminari aventi ad oggetto la compravendita di un portafoglio di immobili per un prezzo complessivo di circa euro 76 milioni, sottoscritti nel maggio del 2008 e da questa non eseguiti.

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

Sussiste una attività contenziosa nei confronti di Sky:

Le pretese formulate da Sky con propria lettera in data 28 luglio 2009 per penali per ritardata consegna dei locali c.d. "Dust Free" (euro 39,147 milioni) e della Porzione A del Complesso Direzionale Sky/Santa Giulia (euro 11,068 milioni) erano già state rinunciate da Sky, ai sensi dell'art. 2 dell'Accordo del 21 aprile 2008, a condizione che gli edifici 1 e 2 del complesso direzionale fossero stati consegnati nei termini previsti da detto accordo.

L'attuale pretesa di Sky si basa sull'assunto che tale condizione non si sia realizzata. Tuttavia, non è dimostrato che il mancato avveramento della condizione sia attribuibile a (o solo a) Sviluppo Comparto 3. A prescindere da ciò:

- per quanto riguarda le penali "Dust Free", si deve ricordare che le stesse sono state previste nel Contratto Quadro, che ipotizzava una tipologia di esecuzione dei lavori che, secondo quanto

sostenuto da SC3, non è stata seguita, d'intesa con Sky medesima, nella pratica realizzazione dei lavori;

- per quanto riguarda sia le penali "Dust Free" sia quelle per la ritardata consegna della Porzione A del Complesso Direzionale, si deve sottolineare come le stesse sono state calcolate assumendo che gli edifici avrebbero dovuto essere consegnati a Sky in data 16 dicembre 2008. Tale termine è però contestato da SC3, alla luce del fatto che le innumerevoli varianti progettuali introdotte da Sky hanno comportato il necessario prolungamento dei termini di consegna, ben oltre la data indicata da Sky. In linea di principio, la correttezza della tesi di SC3, sia pur ai fini della sommaria cognizione dei fatti espletata nell'ambito del procedimento ex art. 700 c.p.c. introdotto da Sky nei confronti di SC3, è stata riconosciuta anche dal Tribunale di Milano.

In base all'accordo stipulato in data 2 settembre 2009 tra Milano S. Giulia, SC3 e Sky è prevista, subordinatamente al passaggio in giudicato del decreto di omologazione dell'accordo di ristrutturazione di Risanamento ex art.182 bis l.f., la rinuncia definitiva di Sky a pretendere la surrichiamate penali.

In relazione all'attività contenziosa nei confronti del Gruppo IPI si segnala:

In data 29 agosto 2009 è stata definita da Risanamento S.p.A. e IPI S.p.A., anche per conto di tutte le società facenti parte dei rispettivi gruppi societari, una transazione ad estinzione di ogni controversia insorta o insorgenda per tutti i rapporti fra loro intercorsi.

L'accordo, subordinato al passaggio in giudicato del decreto di omologazione del piano di ristrutturazione ex art. 182 bis Legge Fallimentare che Risanamento e altre società del Gruppo depositeranno dinanzi al Tribunale di Milano.

La transazione prevede che Risanamento, a fronte della rinuncia di IPI ad ogni ulteriore pretesa in ordine ai rapporti intercorsi, ivi compresi quelli relativi alla cessione di Icaro Real Estate S.r.l., ai preliminari dell'area ex Falck ed alle cessioni del portafoglio di immobili ex Enel, trasferisca a IPI un portafoglio di immobili, fra cui le aree di Agnano e di Villastellone (TO) e di Pavia (area ex Snia) ed i complessi immobiliari di Torino via Pianezza, di Napoli San Giovanni a Teduccio, di Genova (Villa Pallavicino), di Gessate ed altri asset minori, per un valore complessivo di circa euro 43 milioni con i relativi debiti ipotecari per circa euro 16 milioni che verranno così accollati da IPI.

L'esecuzione della transazione è previsto avvenga entro trenta giorni dal passaggio in giudicato del suddetto decreto di omologazione, fissando come termine ultimo per tale incombenza la data del 30 aprile 2010.

### Rischi fiscali

Negli scorsi esercizi e nel semestre in esame, il Gruppo è stato oggetto di diverse verifiche fiscali che di seguito vengono riassunte. Nei bilanci delle singole società sono stati effettuati gli stanziamenti ritenuti necessari.

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

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

comma 7 della L. 27/7/2000, n. 212 (statuto del contribuente). Ad oggi non è pervenuto alcun avviso di accertamento da parte dell'Ufficio.

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

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

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

#### Risanamento S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 1<sup>o</sup> ottobre 2008, è stata sospesa dopo pochi giorni, ripresa in data 10 marzo e nuovamente sospesa in data 31 marzo 2009.

Si segnala altresì che è stato delimitato il perimetro di controllo alle transazioni avvenute nel corso del 2005 riguardanti gli immobili siti in Roma: via Pellegrino Rossi, via Frattina, via Cesare Viola e località Romanina.

#### Tradital S.p.A.

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

#### Milano Santa Giulia S.p.A.

Tra il mese di aprile e giugno 2009 la società ha subito un controllo da parte della Direzione Regionale delle Entrate della Lombardia relativamente al periodo d'imposta 2006. In data 25 giugno i Verificatori, a conclusione della verifica, contestavano principalmente il trattamento sia civilistico che ai fini delle imposte dirette ed indirette di un corrispettivo di risoluzione contrattuale di euro 12 milioni e secondariamente, solo ai fini delle imposte dirette, 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, una propria memoria al riguardo. Relativamente alle contestazioni di minore ammontare si è prudentemente accantonato euro 600 mila. Tale importo include anche eventuali sanzioni, interessi e spese legali.

Per quanto riguarda i contenziosi fiscali 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.

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 260 mila euro circa.

GP Offices & Apartments S.r.l.

In data 15 luglio 2009 la società ha ricevuto una comunicazione di irregolarità da parte dell'Agenzia delle Entrate Ufficio di Milano 1, riguardante una presunta insussistenza di IVA a credito del 2006 di euro 14,4 milioni.

Tale IVA aveva origine dall'acquisto da parte di Galleria Passarella Retail S.r.l. (di seguito GPR) dell'immobile sito in Milano, Via Passarella. Il totale dell'IVA derivante dal citato acquisto ammontava ad euro 31,6 milioni.

Nel medesimo esercizio GPR presentava istanza di rimborso per euro 15,4 milioni e trasferiva a GPO attraverso un'operazione di scissione, parte dell'immobile acquistato e la relativa l'IVA che ammontava ad euro 16,4 milioni.

L'Ufficio ha quindi ritenuto che il trasferimento riguardasse il medesimo importo chiesto a rimborso, trattandosi di importi simili, e con la predetta comunicazione invitava GPO a "restituire" la somma di euro 15,4 milioni maggiorata di sanzioni ed interessi.

Dopo aver ottenuto un incontro con i Funzionari dell'Agenzia delle Entrate e, attraverso la presentazione di una memoria, si ritiene di poter dimostrare la piena disponibilità del credito IVA della società.

Segnaliamo inoltre che sono in attesa di discussione innanzi alla Commissione tributaria di 1° grado i ricorsi di Risanamento S.p.A.:

- per Imposta di Registro (importo del rilievo 1,2 milioni di euro con vincolo di solidarietà con la controparte) ed INVIM 2002 (importo del rilievo 20 mila euro) innanzi alla Commissione Tributaria Regionale,
- per IVA anno 2002 (importo del rilievo 60 mila euro)

ed infine innanzi alla Cassazione il ricorso di Milano Santa Giulia S.p.A. per IRAP relativamente all'anno 2000 (importo del rilievo 590 mila euro) per i quali nutriamo fondati motivi di accoglimento da parte dei rispettivi organi giudicanti.

## Continuità aziendale

Le incertezze ed i fattori di rischio ricordati ed analizzati in sede di bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 non si sono attenuati nel corso del semestre, come anche ulteriormente descritto nel capitolo “Risk Management” di questa relazione cui si fa rinvio. Il perdurare della contrazione della domanda nell’attuale contesto di crisi del mercato immobiliare, accompagnata da una flessione dei prezzi e dall’allungamento dei tempi di vendita, ha causato il significativo rallentamento delle transazioni rispetto a quanto pianificato dal Gruppo, generando una situazione di tensione finanziaria che ha condizionato l’attività di gestione e di valorizzazione del patrimonio immobiliare, contribuendo a determinare la significativa perdita registrata nel semestre.

La presente relazione semestrale consolidata evidenzia una perdita netta per il semestre pari a euro 171,2 milioni, un patrimonio netto contabile consolidato negativo per euro 59,9 milioni, un indebitamento finanziario netto di euro 2.874 milioni.

In assenza di ridefinizioni contrattuali, il Gruppo rimaneva esposto a criticità relativamente ai fabbisogni complessivamente attesi nell’arco dei dodici mesi successivi al 30 giugno 2009, tenendo anche in particolare considerazione le scadenze dell’indebitamento finanziario connesse alle clausole dei contratti di finanziamento e le scadenze connesse alle moratorie accordate nel dicembre 2008 dalle principali banche e società di leasing che avevano differito importanti scadenze al dicembre 2009, al gennaio ed al giugno 2010 (si fa inoltre rinvio alla nota 31 delle note esplicative che riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 30 giugno 2009).

In relazione a tale situazione gli Amministratori avevano elaborato, anche con il supporto dell’advisor Leonardo & Co. Spa, un programma di azioni le cui linee guida finalizzate alla copertura del fabbisogno finanziario dell’esercizio e ad un significativo miglioramento della posizione finanziaria netta erano state sottoposte alla valutazione delle banche creditrici interessate.

Nel contesto delineato, in data 17 luglio 2009 è stata notificata a Risanamento S.p.A. un’istanza di fallimento presentata al Tribunale di Milano dal Pubblico Ministero presso la Procura della Repubblica di Milano. Tale procedura pre-fallimentare è tutt’ora pendente. L’istanza viene motivata dal Procuratore della Repubblica, tra l’altro, con riferimento all’incremento sostanziale dell’indebitamento del Gruppo nel periodo dalla fine dell’esercizio 2007 al 31 dicembre 2008; all’esposizione di perdite a livello di Gruppo per euro 213 milioni; alla situazione generale di mercato, che, in conseguenza del blocco sostanziale delle dismissioni del patrimonio immobiliare destinato alla vendita, avrebbe determinato una “situazione di illiquidità”, per cui - secondo il Pubblico Ministero - “non è ragionevolmente prevedibile che il conclamato stato di insolvenza in cui versa l’intero Gruppo possa recedere”.

In riferimento alla oggettiva situazione di tensione finanziaria venutasi a creare si evidenziano in particolare i seguenti aspetti.

Il regolamento del Prestito Obbligazionario Convertibile (“POC”) emesso nel maggio 2007 da Risanamento Spa prevede il diritto al rimborso anticipato nel caso in cui sia iniziato un procedimento di insolvenza nei confronti dell’emittente pertanto l’assenza di risorse finanziarie non consentirebbe di soddisfare l’eventuale richiesta di rimborso da parte dei possessori del POC, a meno che la relativa istanza sia ritirata, sospesa o respinta entro sessanta giorni dalla relativa notifica.

In data 13 agosto 2009 le società Etoile Saint-Augustin, Etoile Saint-Florentin, Etoile Rome, Etoile 50 Montaigne, Etoile 54 Montaigne, Etoile Actualis ( qui di seguito “le sei società” ) hanno comunicato alla banca finanziatrice Westdeutsche Immobilienbank, conformemente a quanto previsto dal vigente contratto di finanziamento, il calcolo del parametro LTV (“Loan To Value”, che misura il rapporto tra ammontare del debito ed il valore degli immobili oggetto del finanziamento) sulla base della perizia effettuata per conto dell’istituto creditizio da Knight Frank. In particolare il “LTV ratio” basato sulla suddetta perizia risulta essere pari a 89,11%, superiore al valore limite di 80% consentito dal contratto di credito. Sulla base di tale calcolo e del contratto vigente, al fine di evitare che la banca richieda la restituzione anticipata ed integrale del finanziamento pari a euro 621 milioni al 30 giugno 2009, “le sei società” hanno la facoltà di rimborsare entro i successivi 6 mesi una somma di circa 63,5 milioni di euro che consente di rientrare nei limiti del parametro. Le sei società, anche in considerazione delle risultanze di altre perizie rilasciate da valutatori indipendenti, hanno provveduto a contestare formalmente i valori della perizia di Knight Frank ed a richiedere alla banca l’avvio di un confronto al fine di addivenire ad una soluzione. la carenza di risorse finanziarie non consentirebbe di soddisfare gli impegni di esborso causati dalla rottura del parametro LTV.

Le circostanze e i fattori di rischio sopra indicati hanno generato significative incertezze con conseguenti dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. La società ha, pertanto, affrontato lo scenario delineato con significativi interventi, che possono essere riassunti nei seguenti termini.

In data 27 luglio 2009, è stato nominato Presidente del Consiglio di amministrazione di Risanamento S.p.A. l’Avv. Prof. Vincenzo Mariconda, mentre il 3 agosto 2009, previa dimissioni dalla carica di amministratore del Cav. Luigi Zunino, è stato cooptato nella carica di amministratore il Prof. Mario Massari. Si ricorda inoltre che in data 2 settembre 2009, successivamente alle approvazioni e delibere descritte a seguire ed assunte a tale data, tutti i Consiglieri diversi dai neo nominati Prof. Mariconda e Prof. Massari hanno dichiarato di rassegnare le proprie dimissioni con effetto dall’assemblea che verrà convocata per il rinnovo del Consiglio di amministrazione.

Questi interventi hanno avuto natura propedeutica ad azioni di più largo respiro, che di seguito vengono descritte, e che hanno determinato un sostanziale miglioramento della situazione prospettica dell’intero Gruppo.

In particolare il C.d.A. di Risanamento S.p.A.: in data 3 agosto 2009 ha affidato a Bain & Co e a Leonardo & Co l’incarico di assistere, la società nella redazione, rispettivamente, del Piano Industriale e del Piano Finanziario.

In data 2 settembre 2009 il Consiglio di Amministrazione:

A) ha approvato il Piano Industriale 2009-2014 redatto con l’assistenza di Bain & Co nell’ottica della continuità aziendale.

Il Piano Industriale, che si sviluppa sulla base di quanto previsto ed avviato nel corso del semestre ed è stato articolato nelle sue ipotesi secondo i principali segmenti di attività del Gruppo che presentano caratteristiche, logiche e rilevanza tra loro differenti. Esso definisce le seguenti linee strategiche ed azioni di rilancio principali, finalizzate a (i) massimizzare il valore del patrimonio immobiliare in essere, (ii) garantire una adeguata autonomia finanziaria ed il riequilibrio economico, e (iii) garantire la continuazione operativa sia negli anni di piano sia oltre, grazie ai

flussi di cassa complessivi generati nell'arco del Piano e le disponibilità previste al suo termine. Più in dettaglio il Piano Industriale prevede:

- la dismissione graduale del portafoglio trading
- il mantenimento del patrimonio immobiliare estero, rappresentato da immobili di pregio situati in location cosiddette "premium" in Francia e in U.S.A., e sua valorizzazione attraverso azioni di massimizzazione dei ricavi da affitto
- la prosecuzione della valorizzazione dell'Area ex-Falck, l'ottenimento dell'approvazione completa dei progetti definitivi e la successiva vendita dell'area pianificata per l'anno 2012, salvo opportunità di alienazione anticipata
- la valorizzazione dell'area di Milano Santa Giulia Nord anche attraverso la richiesta di una variante al progetto definitivo attualmente approvato, al fine di cogliere le significative opportunità generate da recenti normative per un incremento degli spazi di superficie realizzabili. Il piano prevede lo sviluppo della successiva costruzione in partnership con un altro operatore
- il completamento delle opere di urbanizzazione nell'area di Milano Santa Giulia Sud, alienazione di alcuni lotti a destinazione mista, completamento delle realizzazioni del complesso direzionale Sky e prosecuzione del contratto di affitto di lungo termine con la stessa Sky

B) ha approvato il Piano Finanziario per il periodo 2009-2014 (il "Piano Finanziario" e insieme al Piano Industriale il "Piano Complessivo") redatto, con l'assistenza di Leonardo & Co, che elabora ed illustra le previsioni dei flussi finanziari attesi in tale periodo, sulla base delle azioni e delle previsioni del Piano Industriale e sulla base degli effetti economici-finanziari derivanti sia dall'Accordo di Ristrutturazione dei debiti sia da ulteriori accordi intervenuti anche con soggetti diversi dalle Banche aderenti all'Accordo di Ristrutturazione (come infra definito) e comportanti la riduzione o il riscadenziamento di parte dell'indebitamento finanziario; tale piano analizza l'evoluzione patrimoniale ed evidenzia la progressiva riduzione dell'indebitamento finanziario a livello di Gruppo e di singola società;

C) ha approvato l'accordo di ristrutturazione dei debiti, ex art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, di Risanamento S.p.A., Milano Santa Giulia S.p.A., MSG Residenze S.r.l., Tradital S.p.A., RI. Investimenti S.r.l. e RI. Rental S.p.A. (l'"Accordo di Ristrutturazione"), che tali società hanno poi a loro volta sottoscritto in pari data con i principali creditori finanziari del Gruppo (vale a dire Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banco popolare S.c.ar.l. e Banca Popolare di Milano S.c.ar.l., le "Banche" e Banca Italease S.p.A.).

In data 2 settembre 2009 il Dott. Giovanni La Croce e il Dott. Marco Sabatini, incaricati da Risanamento S.p.A. e dalle altre società del Gruppo partecipanti all'Accordo di Ristrutturazione di valutare l'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione e l'idoneità dello stesso ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei ai sensi dell'art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, nonché di valutare l'idoneità del Piano Complessivo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento S.p.A. e delle altre società del Gruppo partecipanti all'Accordo di Ristrutturazione, hanno attestato che gli Accordi unitamente al Piano risultano (i) idonei ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei agli Accordi, ragionevolmente idonei ad assicurare il pagamento di quelli aderenti allo stesso secondo le modalità e la tempistica ivi previste e (ii) ragionevolmente idonei a consentire il riequilibrio della situazione economico finanziaria di ogni singola entità giuridica proponente gli Accordi.

Risanamento S.p.A. e le società del Gruppo partecipanti all'Accordo di Ristrutturazione hanno altresì incaricato il Dott. La Croce e il Dott. Sabatini di effettuare verifiche periodiche sulla corretta esecuzione del Piano Complessivo.

Va infine segnalato che le società che attualmente controllano Risanamento (Zunino Investimenti Italia SpA, Nuova Parva SpA, e Tradim SpA) hanno a loro volta stipulato con i principali creditori finanziari (e segnatamente Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., e Banco popolare S.c.ar.l.) un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182bis della Legge Fallimentare (l'«Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti») e provvederanno a chiedere anch'esse l'omologa di tale accordo. L'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti viene qui ricordato perché funzionale al buon esito dell'Accordo di Ristrutturazione. Si segnala, in proposito, che il Prof. Angelo Provasoli nominato quale esperto ex art. 182 bis Legge Fallimentare ha rilasciato positiva valutazione in merito all'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti e l'idoneità dello stesso a garantire il pagamento integrale dei creditori estranei.

Gli impegni assunti dalle banche nell'Accordo di Ristrutturazione sono subordinati alla condizione sospensiva del rilascio da parte di Consob del parere positivo sull'esonero dall'obbligo di procedere all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria delle azioni ordinarie di Risanamento S.p.A. Tale parere è stato rilasciato da Consob in data 3 settembre 2009 e pertanto gli impegni delle banche sono divenuti efficaci.

Inoltre, l'efficacia sia dell'Accordo di Ristrutturazione sia dell'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti è subordinata alla condizione risolutiva del mancato passaggio in giudicato del decreto di omologa di entrambi tali accordi.

D) ha deliberato di conferire mandato agli avvocati della società di presentare il ricorso al Tribunale di Milano per l'omologa dell'Accordo di Ristrutturazione che dovrà essere depositato nei termini stabiliti dal Tribunale ossia entro il 9 settembre 2009. La presentazione di tale ricorso, sulla base di autorevoli pareri che sono stati resi alla Società comporta la improcedibilità per il periodo di 60 giorni dalla data della pubblicazione dell'accordo presso il registro delle imprese del procedimento pre-fallimentare, che è stato avviato a seguito della citata istanza di fallimento e nell'ambito del quale è stata comunque fissata dal Giudice l'udienza per il 22 settembre 2009; sempre sulla base dei pareri *pro-veritate* di cui sopra, l'eventuale omologa dell'Accordo di Ristrutturazione accerterebbe l'assenza dei presupposti di fatto e di diritto imprescindibili perché si possa dichiarare il fallimento della società.

L'Accordo di Ristrutturazione, in particolare, prevede un sostanziale rafforzamento patrimoniale della Capogruppo e una considerevole immissione di liquidità a favore della stessa nei termini descritti di seguito.

(a) Aumento di capitale: previa eliminazione del valore nominale espresso delle azioni ordinarie, sarà deliberato entro il 30 novembre 2009 da Risanamento Spa un aumento di capitale, con opzione a favore degli aventi diritto rappresentati dai Soci e dagli attuali obbligazionisti, per un importo complessivo di 150 milioni di euro e con attribuzione al Consiglio di Amministrazione di Risanamento della facoltà di collocare gratuitamente presso terzi i diritti per la sottoscrizione dell'importo. L'Accordo di ristrutturazione contempla, tra le altre intese, l'impegno delle Banche, previo acquisto dei diritti di opzione di spettanza delle società Zunino Investimenti S.p.A., Tradim S.p.A. e Nuova Parva S.p.A. (che sono titolari nel complesso del 72,971% delle azioni Risanamento S.p.A.) di garantire la sottoscrizione dell'aumento di capitale, anche per la parte

inoptata, liberando tale aumento (i) fino ad un importo complessivo massimo di euro 130 milioni mediante versamento in denaro e (ii), quanto all'ammontare residuo (e quindi fino all'importo di euro 150 milioni), a scelta di ciascuna delle Banche, mediante versamento in denaro ovvero compensazione volontaria con i crediti non ipotecari vantati dalle Banche stesse nei confronti di Risanamento S.p.A.

Le Banche si sono, in particolare, impegnate in via incondizionata e irrevocabile (a) a liberare integralmente l'Aumento di Capitale, anche per la parte non optata dagli aventi diritto, (i) fino ad un importo complessivo massimo di euro 130 milioni mediante versamento in denaro e (ii), quanto all'ammontare residuo (e quindi fino all'importo di euro 150 milioni), a scelta di ciascuna delle Banche, mediante versamento in denaro ovvero compensazione volontaria con i crediti non ipotecari vantati dalle Banche stesse nei confronti di Risanamento S.p.A.

Il prezzo unitario di emissione sarà pari ad euro 0,45 per azione e potrà essere ridotto nel caso in cui dalle risultanze di attività di *Due Diligence*, svolte con finalità ricognitive ai soli fini della determinazione finale del prezzo unitario di emissione e da completarsi entro il 15 novembre 2009, emergano sopravvenienze passive non contabilizzate da Risanamento S.p.A. Il meccanismo di riduzione del prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale troverà applicazione esclusivamente con riguardo a sopravvenienze passive che eccedano complessivamente l'ammontare di 5 milioni di euro; qualora il meccanismo di riduzione del prezzo dovesse trovare applicazione, le sopravvenienze passive verranno computate in riduzione nel loro intero ammontare senza franchigia alcuna. La riduzione del prezzo unitario di emissione dell'Aumento di Capitale verrà effettuata in base al rapporto tra l'ammontare complessivo delle predette sopravvenienze passive e il numero delle azioni esistenti prima dell'Aumento di Capitale.

Al fine di sostenere nell'immediato le esigenze di liquidità del Gruppo Risanamento, successivamente al 22 settembre 2009, le Banche aderenti all'Accordo effettueranno un versamento di 22 milioni di euro in conto aumento capitale. Inoltre, subordinatamente al passaggio in giudicato dei decreti di omologa dei due Accordi di Ristrutturazione, sia di Risanamento sia delle società che attualmente la controllano, i suddetti creditori, dietro motivata richiesta della Società finalizzata a fronteggiare oggettive necessità di liquidità, effettueranno di volta in volta ulteriori versamenti in conto futuro aumento di capitale sino ad un massimo di 94,9 milioni di euro (incluso l'importo di euro 22 milioni eventualmente versato prima del passaggio in giudicato del decreto di omologa).

(b) Prestito convertendo: sarà emesso da Risanamento Spa un prestito obbligazionario convertendo (il "Prestito Obbligazionario Convertendo"), con opzione a favore degli aventi diritto rappresentati dai Soci e dagli attuali obbligazionisti, per complessivi 350 milioni di euro, con scadenza 31 dicembre 2014 la cui sottoscrizione sarà garantita dalle Banche tramite utilizzo dei loro crediti chirografi dalle stesse vantati nei confronti di Risanamento S.p.A.. Il prestito maturerà interessi ad un tasso annuo pari al 3% per i primi 36 mesi successivi alla data di emissione e al 4% per il periodo successivo sino alla data di scadenza. Non è previsto il pagamento di cedole per gli interessi maturati nel corso del periodo, che verranno rimborsati con azioni in via posticipata alla data di conversione. Tale prestito potrà essere rimborsato anticipatamente - a scelta insindacabile di Risanamento S.p.A. - per un importo pari al valore nominale delle obbligazioni nonché degli interessi maturati sino alla data di rimborso, in presenza di una attestazione positiva di un esperto indipendente in merito alla assenza di pregiudizio dell'equilibrio, anche prospettico, patrimoniale e finanziario della Società. Inoltre la Società potrà disporre la conversione obbligatoria, in tutto o in parte, in ogni momento in presenza delle fattispecie di cui agli articoli 2446 e 2447 C.C. La conversione dovrà inoltre essere effettuata in presenza di una offerta pubblica di acquisto totalitaria incondizionata o alla soddisfazione di eventuali condizioni di efficacia, ovvero nell'ipotesi in cui

ricorra una causa di rimborso anticipato del POC. Il prestito, qualora non rimborsato, sarà convertito alla scadenza (31 dicembre 2014) in azioni ordinarie della Società ad un prezzo di conversione pari al maggiore tra (i) il prezzo definitivo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale e (ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra l'importo di cui al punto (i) e la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento S.p.A. nei sei mesi antecedenti la data della conversione, fermo restando che l'importo di cui al punto (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a 1,2 euro per azione.

L'effetto complessivo sostanziale del prestito convertendo, ove sottoscritto interamente dalle Banche, si estrinseca nell'utilizzo di crediti chirografari delle Banche stesse per un importo totale di 350 milioni di euro, con una conseguente riduzione dei debiti finanziari della Società iscritti in bilancio, per sottoscrivere un prestito convertendo che sarà rimborsato con l'emissione di nuove azioni a meno che la società decida di rimborsarlo per cassa prima della scadenza naturale .

(c) Relativamente al Prestito obbligazionario convertibile (POC) emesso da Risanamento S.p.A. in data 10 maggio 2007 per un importo di 220 milioni di euro, per il quale come descritto più sopra l'istanza di fallimento presentata al Tribunale di Milano dal Pubblico Ministero ha fatto sorgere un'incertezza rilevante rappresentata dal rischio di richiesta di rimborso anticipato da parte degli obbligazionisti, le Banche si sono impegnate a concedere alla Società un finanziamento "stand by" per un ammontare complessivo massimo di 272 milioni di euro, con scadenza il 31 dicembre 2014, utilizzabile esclusivamente per provvedere al rimborso del POC alla scadenza naturale o in caso di rimborso anticipato obbligatorio dello stesso accertato con provvedimento giudiziale (anche) provvisoriamente esecutivo.

Si ribadisce che gli impegni assunti dalle Banche nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione, così come gli impegni assunti da altri creditori con cui sono stati sottoscritti (o sono prossimi alla sottoscrizione) ulteriori accordi finalizzati al miglior riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento S.p.A. e del Gruppo, (di cui si fa menzione in altre note della presente relazione semestrale), sono condizionati al passaggio in giudicato o meno sia del decreto di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione di Risanamento sia del decreto di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti.

Alla luce di tutte le considerazioni che precedono gli amministratori ritengono di poter rilevare che, per effetto dell'Accordo di Ristrutturazione e del Piano Complessivo, la Società e l'intero Gruppo potranno beneficiare di miglioramenti sotto vari aspetti:

(a) l'indebitamento finanziario di Risanamento SpA e del gruppo diminuiranno di 150 milioni euro con conseguente pari impatto sulla posizione finanziaria netta. A questi fini si ricorda che il Prestito Obbligazionario Convertendo, ove non rimborsato anticipatamente a discrezione della Società, prevede la conversione obbligatoria in azioni. Pertanto, in caso di integrale sottoscrizione del Prestito Obbligazionario Convertendo da parte delle Banche, 350 milioni di euro di crediti chirografari di titolarità delle banche stesse verranno utilizzati per liberare tale prestito il quale, salvo diversa decisione della Società, verrà rimborsato alla scadenza naturale (o anticipatamente nei casi previsti dal regolamento di tale prestito) mediante emissione di nuove azioni ordinarie di Risanamento S.p.A.

(b) Il patrimonio netto della Società aumenterà di Euro 150 milioni. Si evidenzia che la capogruppo è in grado di assicurare il mantenimento dell'equilibrio patrimoniale delle società controllate nel corso del piano. In prospettiva, salvo il rimborso del Prestito Obbligazionario Convertendo per cassa su iniziativa della Società, il patrimonio netto di Risanamento S.p.A. è

destinato ad aumentare di altri 350 milioni di euro in seguito alla conversione in azioni ordinarie della società del Prestito Obbligazionario Convertendo; e

(c) per effetto degli ulteriori accordi definiti con creditori (Banca Italease, IPI, BNL, Meliorbanca, Hypo e Banco Popolare) anche diversi dalle Banche aderenti, come precedentemente menzionato, si avranno ulteriori riduzioni o deconsolidamenti dell'indebitamento per un importo di circa 455 milioni di euro. Inoltre alcuni accordi prevedono riscadenziamenti lungo il periodo del Piano Complessivo.

Gli Amministratori ritengono che le azioni poste in essere, e qui esposte, avranno efficacia risolutiva sulle incertezze fin qui esposte sulla capacità della società e del gruppo di continuare ad operare sul presupposto della continuità aziendale ma solo ed esclusivamente a condizione dell'ottenimento del passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti. Tali omologhe nei fatti e di diritto consentirebbero di superare ed eliminare i presupposti per un prosecuzione della procedura pre-fallimentare avviata dal Pubblico Ministero.

Allo stato, pertanto, gli Amministratori ritengono che persista la sola incertezza significativa derivante dal fatto che entrambi gli accordi di ristrutturazione dei debiti di cui sopra siano soggetti all'omologa da parte del Tribunale per quanto riguarda sia Risanamento sia le società controllanti.

Gli Amministratori in proposito rilevano che entrambi gli accordi di ristrutturazione dei debiti di cui sopra presentano gli elementi richiesti per legge ai fini dell'omologa in quanto dal loro esame e dall'analisi del collegato Piano Complessivo risulta che, tenuto conto di tutte le situazioni ivi richiamate, tali accordi risultano (i) attuabili e (ii) in particolare idonei ad assicurare il regolare pagamento dei creditori non aderenti agli accordi stessi, il tutto come risulta attestato e confermato dalla sopra citata relazione emessa ai sensi dell'art. 182 bis Legge fallimentare.

Gli Amministratori ritengono quindi che sussistano gli elementi ed i riscontri che possono permettere l'omologa di entrambi i suddetti accordi di ristrutturazione da parte del Tribunale di Milano (territorialmente competente), evento che comunque rimane soggetto ad un'incertezza oggettiva derivante dall'aleatorietà di qualsiasi pronuncia giurisdizionale, a maggior ragione in assenza di precedenti giurisprudenziali costanti in materia di accordi di ristrutturazione del debito. Si precisa conseguentemente che, in difetto di omologa anche di uno solo dei suddetti accordi, entrambi tali accordi perderebbero efficacia e pertanto verrebbero meno i presupposti di continuità aziendale in base ai quali è stata predisposta la presente relazione finanziaria, con conseguente disapplicazione dei principi contabili di continuità aziendale.

## 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.

<b>CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO - SETTORE SVILUPPO</b>		
(valori in migliaia)	<b>Sviluppo</b>	
	<b>30 giugno</b>	
	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Ricavi	10	1.312
Variazione delle rimanenze	17.707	24.541
Altri proventi	4.841	24.712
<b>Valore della Produzione</b>	<b>22.558</b>	<b>50.565</b>
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(11.928)	(35.707)
Costi del personale	(830)	(939)
Altri costi operativi	(1.814)	(4.374)
<b>EBITDA</b>	<b>7.986</b>	<b>9.545</b>
Ammortamenti	(122)	(1.044)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	848	(63)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>8.712</b>	<b>8.438</b>

Il “Valore della produzione” del settore in esame è determinato principalmente dalla valorizzazione delle iniziative, contabilmente espressa nella capitalizzazione dei costi di sviluppo nelle rimanenze. La diminuzione riscontrata nel primo semestre dell’esercizio in corso rispetto allo stesso periodo del 2008 è da attribuire sostanzialmente alla conclusione, nel corso dello scorso esercizio, dei lavori di realizzazione del primo lotto “Sky”. Ciò ha influenzato anche gli “Altri Proventi” la cui riduzione è da imputarsi ai “ricavi per recupero costi iniziative immobiliari” relativi ai riaddebiti dei costi inerenti la realizzazione.

I “costi per servizi”, pari a 11,9 milioni di euro, evidenziano un calo di circa il 67 % rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio attribuibile, oltre che al contenimento dei costi di funzionamento, alla riduzione “dei costi di costruzione progettazione e bonifica”. La riduzione di tali oneri, prevalentemente capitalizzati e correlati alla voce “Variazione delle rimanenze”, è imputabile alla conclusione dei lavori di realizzazione del primo lotto “Sky” ed al completamento delle bonifiche in Santa Giulia.

## REDDITO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO - SETTORE REDDITO		
(valori in migliaia)	Reddito	
	30 giugno	
	2009	2008
Ricavi	41.742	25.326
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	1.618	1.544
<b>Valore della Produzione</b>	<b>43.360</b>	<b>26.870</b>
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(8.491)	(6.330)
Costi del personale	(439)	(437)
Altri costi operativi	(4.853)	(1.837)
<b>EBITDA</b>	<b>29.577</b>	<b>18.266</b>
Ammortamenti	(13.004)	(8.775)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(5.530)	0
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>11.043</b>	<b>9.491</b>

L'incremento dei "Ricavi" rispetto allo scorso esercizio è da imputarsi all'andamento dei canoni di locazione che rappresentano la componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo. Tenendo conto che il dato al 30 giugno 2008 non comprende le locazioni per circa 7,2 milioni di euro dell'immobile in 660 Madison Avenue a New York in quanto, a tale data, classificate nella voce "utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita", i canoni di locazione si sono incrementati di circa il 28 % passando da 32,5 milioni di euro (dato comprensivo delle locazioni di New York) a 41,7 milioni di euro.

Tali ricavi sono attribuibili ad investimenti esteri per circa 36,4 milioni di euro pari al 87 % del totale, ed a investimenti italiani per circa 5,3 milioni di euro.

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

L'incremento dei "Costi per servizi", che passano da 6,3 a 8,5 milioni di euro, è da attribuire sostanzialmente a maggiori spese di gestione e manutenzione sugli immobili in portafoglio, nonché ai costi connessi alla ristrutturazione.

## TRADING

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO - SETTORE TRADING		
(valori in migliaia)	Trading	
	30 giugno	
	2009	2008
Ricavi	13.842	11.283
Variazione delle rimanenze	(32.239)	(34.348)
Altri proventi	930	4.007
<b>Valore della Produzione</b>	<b>(17.467)</b>	<b>(19.058)</b>
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(4.426)	(6.530)
Costi del personale	0	(37)
Altri costi operativi	(5.780)	(4.644)
<b>EBITDA</b>	<b>(27.673)</b>	<b>(30.269)</b>
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(4.920)	(405)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(32.593)</b>	<b>(30.674)</b>

Il “Risultato operativo” del settore continua ad essere influenzato dal rallentamento del mercato immobiliare che ha determinato la riduzione delle operazioni di compravendita e dei conseguenti costi/ricavi derivanti da acquisizione/cessione di aree ed immobili.

Di conseguenza i “Ricavi”, pari a circa 13,8 milioni di euro, sono determinati per circa 11,1 milioni di euro, pari al 80 % del totale, da canoni di locazione derivanti da immobili del portafoglio di *trading*.

Il “Valore della produzione” presenta una variazione negativa delle “rimanenze” di circa 32,2 milioni di euro da attribuirsi all’effetto combinato della mancanza di acquisizioni unito alla presa di beneficio rispetto alle valutazioni di alcuni beni per i quali sono pervenute delle manifestazioni di interesse nonché a svalutazioni di immobili oggetto di fattori esogeni contingenti.

L’incremento degli “Altri costi operativi”, passati da 4,6 a 5,8 milioni di euro, è da imputare principalmente ad accantonamenti per rischi legati al portafoglio di *trading*.

## 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

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
<b>Collegate:</b>				
Impresol Srl	414			
Diaz Immobiliare Srl	6.172			
Turati Immobiliare Srl	4.490			
Mariner Srl	4.693			
<b>Controllanti:</b>				
Nuova Parva Spa		2.265		3.311
<b>Correlate:</b>				
Tradim Srl	209	108		1.468
Flower Srl		97		
DF 1 Srl				64
Totale	15.978	2.470		4.843
Incidenza % su totale voce	94,13%	2,25%		2,05%

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

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
<b>Collegate e a controllo congiunto:</b>				
Diaz Immobiliare Srl	113			
Turati Immobiliare Srl	82			
Mariner Srl	86			
<b>Controllanti:</b>				
Nuova Parva Spa			77	
<b>Correlate:</b>				
Tradim Srl	6			287
Totale	287		77	287
Incidenza % su totale voce	7,15%		0,09%	2,14%

## 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:

(valori in migliaia di euro)				
<b>Rapporti patrimoniali</b>				
Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
<b>Controllate:</b>				
Imbonati S.p.A.		3.066	32.997	
Tradital S.p.A.	29.861	10.161		511
RI Progetti SpA				387
GP Offices & Apartments	13.637	83		
Milano Santa Giulia S.p.A.	420.917	393		31.169
RI. Estate S.p.A.		27.540	23.512	
RI Investimenti Srl		9.971	17.003	2.229
RI Investimenti 2 Srl		790		770
Programma Sviluppo Srl		235	761	150
Immobiliare Cascina Rubina Srl	19.914	147		14.217
RI. Rental SpA		29.911	81.098	
MSG Residenze Srl	27.848	143		11.729
RI. Agnano Srl				9
Costa d'Argento Srl		305	1.023	
Sviluppo Comparto 1 Srl	25.381	39		190
Sviluppo Comparto 3 Srl	37.228	277		46.876
Sviluppo Comparto 4 Srl	4.824	3		1.365
Sviluppo Comparto 5 Srl	24.512	658		443
Sviluppo Comparto 6 Srl				1
Sviluppo Comparto 7 Srl				2.401
Etoile Francois 1er S.à r.l.	71			
Etoile Service S.à r.l.	1.205			
Etoile54 Montaigne S.à r.l.	4.861			
Etoile Actualis S.à r.l.	21.386			
RI France Sasu	7.041			
Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l.	6.902			
RI Nanterre E.U.R.L.	14.149			
Risanamento Europe S.à r.l.	136.184			
<b>Totale soc. controllate</b>	<b>795.921</b>	<b>83.722</b>	<b>156.394</b>	<b>112.447</b>
<b>Collegate:</b>				
Impresol S.r.l	414			
Diaz Immobiliare Srl	6.172			
Turati Immobiliare Srl	4.490			
Mariner Srl	4.693			
<b>Totale soc. collegate</b>	<b>15.769</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Controllanti:</b>				
Nuova Parva S.p.A		74		558
<b>Totale soc. controllanti</b>	<b>-</b>	<b>74</b>	<b>-</b>	<b>558</b>
<b>Correlate:</b>				
Tradim S.p.A		108		1.468
Flower S.r.l		97		
D.F. 1 S.r.l.				64
<b>Totale soc. Correlate</b>	<b>-</b>	<b>205</b>	<b>-</b>	<b>1.532</b>
<b>Totale Generale al 30.6.09</b>	<b>811.690</b>	<b>84.001</b>	<b>156.394</b>	<b>114.537</b>

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

(valori in migliaia di euro)

### Rapporti economici

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
<b>Controllate:</b>				
Imbonati S.p.A.		65	934	
Tradital S.p.A.	853	405		
RI Investimenti Due Srl		10		
MSG Residenze Srl	763	143		
Milano Santa Giulia S.p.A.	11.253	293		
RI. Estate S.p.A.		82	645	
RI Investimenti Srl		37	576	
Programma Sviluppo Srl		7		
GP Offices & Apartments Srl	380	58		
Immobiliare Cascina Rubina Srl	518	147		
RI Rental SpA		183	2.299	
Sviluppo Comparto 1 Srl		40		
Sviluppo Comparto 3 Srl	882	277		
Sviluppo Comparto 4 Srl	137	3		
Sviluppo Comparto 5 Srl	686	90		
Costa d' Argento Srl		29	8	
Risanamento Europe S.à r.l.	3.607			
Etoile Actualis S.à r.l.	648			
Etoile 118 Champs Elysee	173			
Etoile Service S.à r.l.	11			
Etoile54 Montaigne S.à r.l.	147			
Etoile Francois Premier S.à r.l.	2			
Etoile 660 Madison				888
RI France Sasu	213			
RI Nanterre E.U.R.L.	428			
<b>Totale soc. controllate</b>	<b>20.701</b>	<b>1.869</b>	<b>4.462</b>	<b>888</b>
<b>Collegate:</b>				
Diaz Immobiliare Srl	113			
Mariner Srl	82			
Turati Immobiliare Srl	86			
<b>Totale soc. collegate</b>	<b>281</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Correlate:</b>				
Tradim S.p.A				287
<b>Totale soc. Correlate</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>287</b>
<b>Totale Generale al 30.6.09</b>	<b>20.982</b>	<b>1.869</b>	<b>4.462</b>	<b>1.175</b>

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:

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	9	11	14	0	0	<b>34</b>
Donne (numero)	2	4	13	0	0	<b>19</b>
<b>Totale dipendenti</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>53</b>
Età media	48	41	37	0	0	<b>40</b>
Anzianità lavorativa	5	5	4	0	0	<b>4</b>
Contratto a tempo indeterminato	11	15	25	0	0	<b>51</b>
Contratto a tempo determinato	0	0	2	0	0	<b>2</b>
Titolo di studio: laurea	7	8	8	0	0	<b>23</b>
Titolo di studio: diploma	4	7	19	0	0	<b>30</b>
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	<b>0</b>

Turnover	1-gen-09	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	30-giu-09
<u>Contratto a tempo indeterminato</u>					
- Dirigenti	11	0	0	0	<b>11</b>
- Quadri	16	1	(2)	0	<b>15</b>
- Impiegati	31	1	(6)	0	<b>26</b>
- Operai	0	0	0	0	<b>0</b>
- Altri	0	0	0	0	<b>0</b>
<u>Contratto a tempo determinato</u>					
- Dirigenti	0	0	0	0	<b>0</b>
- Quadri	1	0	(1)	0	<b>0</b>
- Impiegati	1	0	0	0	<b>1</b>
- Operai	0	0	0	0	<b>0</b>
- Altri	0	0	0	0	<b>0</b>
<b>TOTALE</b>	<b>60</b>	<b>2</b>	<b>(9)</b>	<b>0</b>	<b>53</b>

E' proseguito nel semestre il "turnover" che aveva significativamente caratterizzato lo scorso esercizio a conferma della mirata attività di snellimento della struttura organizzativa al fine di renderla più consona alla nuova strategia aziendale.

## **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 alla chiusura del semestre**

Gli eventi successivi alla chiusura del semestre sono ampiamente descritti nelle “Considerazioni introduttive” e nel paragrafo relativo alla “Continuità aziendale” da intendersi qui integralmente richiamati.

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

Il secondo semestre vedrà il Gruppo Risanamento, previo passaggio in giudicato dell'omologa dell'Accordo di ristrutturazione, impegnato in sintesi nelle seguenti attività:

- prosecuzione dei processi di dismissione degli immobili di *trading*, secondo le tempistiche previste dal “Piano Industriale 2009-2014” e in linea con gli accordi di cessione immobiliare precedentemente indicati, e di valorizzazione del portafoglio immobiliare
- patrimonializzazione di Risanamento S.p.A. per complessivi 500 milioni di euro in parte garantite dagli istituti creditizi Intesa Sanpaolo S.p.A., UniCredit S.p.A., Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare S.c. a r.l. e Banca Popolare di Milano S.c. a r.l. mediante aumento di capitale ed in parte dalla emissione di un prestito obbligazionario convertendo aventi le caratteristiche già descritte nelle “Considerazioni introduttive” e nel paragrafo relativo alla “Continuità aziendale” da intendersi qui integralmente richiamati
- ottimizzazione della gestione fondata sul contenimento dei costi generali
- prosecuzione dell'attività di sviluppo dei due progetti Milano Santa Giulia e ex Falk secondo le linee del piano industriale e come già precedentemente indicato nel capitolo “2.3 Descrizione dei fatti più significativi del periodo”, al quale si rimanda.

Per quanto riguarda i risultati attesi per l'intero esercizio 2009, l'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo sarà fortemente influenzata dal processo di ristrutturazione in atto i cui effetti finanziari cominceranno a manifestarsi nell'ultimo trimestre dell'esercizio, mentre i benefici economici si paleseranno solo dal prossimo anno.

### **3 – Bilancio semestrale abbreviato**

### 3.1 – Stato Patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)		30.6.2009	31.12.2008	variazioni
	note			
Attività non correnti:				
Attività immateriali				
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita				
- Attività immateriali a vita definita	1)	553	588	(35)
		553	588	(35)
Attività materiali	2)			
- Investimenti immobiliari		1.265.009	1.286.390	(21.381)
- Immobili di proprietà		64.700	65.452	(752)
- Altri beni		13.410	14.063	(653)
		1.343.119	1.365.905	(22.786)
Altre attività non correnti	3)			
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		25.765	41.770	(16.005)
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		69	5.872	(5.803)
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		16.975	16.293	682
<i>di cui con parti correlate</i>		15.978	15.583	395
- Crediti vari e altre attività non correnti		36.350	36.052	298
		79.159	99.987	(20.828)
Attività per imposte anticipate	4)	60.120	90.170	(30.050)
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)</b>		<b>1.482.951</b>	<b>1.556.650</b>	<b>(73.699)</b>
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	5)	1.605.352	1.620.277	(14.925)
Lavori in corso su ordinazione				
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	109.476	114.632	(5.156)
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	2.470	2.465	5
Titoli e partecipazioni	7)	16	16	
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	8)		1.188	(1.188)
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	9)	89.413	101.527	(12.114)
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)</b>		<b>1.804.257</b>	<b>1.837.640</b>	<b>(33.383)</b>
Attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria				
di natura non finanziaria				
<b>TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)</b>		<b>3.287.208</b>	<b>3.394.290</b>	<b>(107.082)</b>
Patrimonio netto:	10)			
quota di pertinenza della Capogruppo		(59.863)	114.741	(174.604)
quota di pertinenza dei Terzi				
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)</b>		<b>(59.863)</b>	<b>114.741</b>	<b>(174.604)</b>
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	11)	1.127.053	2.147.875	(1.020.822)
Benefici a dipendenti	12)	897	884	13
Passività per imposte differite	4)	90.972	93.090	(2.118)
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	35.467	46.195	(10.728)
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	10.217	9.925	292
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)</b>		<b>1.264.606</b>	<b>2.297.969</b>	<b>(1.033.363)</b>
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	15)	1.836.188	740.424	1.095.764
Debiti tributari	16)	5.442	3.675	1.767
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	240.835	237.481	3.354
<i>di cui con parti correlate</i>	16)	4.843	4.407	436
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)</b>		<b>2.082.465</b>	<b>981.580</b>	<b>1.100.885</b>
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria				
di natura non finanziaria				
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)</b>		<b>3.347.071</b>	<b>3.279.549</b>	<b>67.522</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)</b>		<b>3.287.208</b>	<b>3.394.290</b>	<b>(107.082)</b>

## 3.2 – Conto Economico consolidato, separato e complessivo

### Conto economico consolidato separato

(migliaia di euro)	note	1° semestre 2009	1° semestre 2008	variazioni	
				assolute	%
Ricavi	20)	55.594	37.921	17.673	47
Variazione delle rimanenze	5)	(14.532)	(9.807)	(4.725)	48
<i>di cui non ricorrenti</i>	5)	(29.434)	(34.247)	4.813	(14)
Altri proventi	21)	8.333	30.488	(22.155)	(73)
<i>di cui con parti correlate</i>	21)		5	(5)	(100)
Valore della produzione		49.395	58.602	(9.207)	(16)
Acquisti di immobili					
Costi per servizi	22)	(33.229)	(54.667)	21.438	(39)
<i>di cui con parti correlate</i>	22)		(62)	62	(100)
Costi del personale	23)	(4.053)	(4.964)	911	(18)
Altri costi operativi	24)	(20.814)	(14.517)	(6.297)	43
<i>di cui con parti correlate</i>	24)	(287)	(610)	323	(53)
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)</b>		<b>(8.701)</b>	<b>(15.546)</b>	<b>6.845</b>	<b>(44)</b>
Ammortamenti	1,2)	(14.395)	(11.109)	(3.286)	30
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	3)	(27.958)	(592)	(27.366)	4.623
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>		<b>(51.054)</b>	<b>(27.247)</b>	<b>(23.807)</b>	<b>87</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	3)	(11.070)	(905)	(10.165)	1.123
Proventi finanziari	25)	4.013	8.322	(4.309)	(52)
<i>di cui con parti correlate</i>	25)	287	557	(270)	(48)
Oneri finanziari	26)	(87.151)	(75.688)	(11.463)	15
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	(77)	(72)	(5)	7
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(145.262)</b>	<b>(95.518)</b>	<b>(49.744)</b>	<b>52</b>
Imposte sul reddito del periodo	4)	(25.903)	19.309	(45.212)	(234)
<b>UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(171.165)</b>	<b>(76.209)</b>	<b>(94.956)</b>	<b>125</b>
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	27)		(3.858)	3.858	(100)
<b>UTILE DEL PERIODO</b>		<b>(171.165)</b>	<b>(80.067)</b>	<b>(91.098)</b>	<b>114</b>
Attribuibile a:					
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo		(171.165)	(80.067)	(91.098)	114
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					

(euro)	note			variazioni	
				assolute	%
- Utile per azione base:	10)				
- da attività in funzionamento		(0,62)	(0,28)	(0,34)	121
- da attività destinate alla vendita		-	(0,01)	0,01	(100)
- Utile per azione base		(0,62)	(0,29)	(0,33)	114
- Utile per azione diluito:					
- da attività in funzionamento		(0,58)	(0,25)	(0,33)	132
- da attività destinate alla vendita		-	(0,01)	0,01	(100)
- Utile per azione diluito		(0,58)	(0,26)	(0,32)	123

## Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	1° semestre 2009	1° semestre 2008
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>(171.165)</b>	<b>(80.067)</b>
<b>Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:</b>		
Differenze di cambio da conversione	(160)	(5.605)
Variazione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	20.331	(1.377)
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	(21.110)	25.943
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	(2.557)	(3.645)
<b>Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo</b>	<b>(3.496)</b>	<b>15.316</b>
<b>Totale utile (perdita) complessivo del periodo</b>	<b>(174.661)</b>	<b>(64.751)</b>
Attribuibile a:		
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(174.661)	(64.751)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		

### 3.3 – Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato

(migliaia di euro)

1° semestre 2009

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
<b>Saldo al 1° gennaio 2009</b>	<b>282.567</b>	<b>59.518</b>	<b>(58.494)</b>	<b>87.689</b>	<b>(256.539)</b>	<b>114.741</b>		<b>114.741</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto del semestre 2009</b>								
Operazioni in derivati			(18.196)			(18.196)		(18.196)
Fair value attività finanziarie			14.860			14.860		14.860
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>			<b>(3.336)</b>			<b>(3.336)</b>		<b>(3.336)</b>
Utile (perdita) netto del periodo					(171.165)	(171.165)		(171.165)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				57		57		57
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				(160)		(160)		(160)
Dividendi corrisposti								
Destinazione risultato a Riserva Legale								
<b>Saldo al 30 giugno 2009</b>	<b>282.567</b>	<b>59.518</b>	<b>(61.830)</b>	<b>87.586</b>	<b>(427.704)</b>	<b>(59.863)</b>		<b>(59.863)</b>

1° semestre 2008

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

### 3.4 – Rendiconto finanziario consolidato

(migliaia di euro)		1° semestre 2009	1° semestre 2008
	nota 29		
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO</b>			
Utile (perdita) del periodo		(171.165)	(80.067)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		14.395	11.109
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	54.449	37.788
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	18.397	(2.231)
Variazione fondi	c)	(10.715)	5.294
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	25.375	(20.077)
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(17.887)	(23.811)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)	3.378	450
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	9.571	897
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)</b>		<b>(74.202)</b>	<b>(70.648)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>			
Investimenti/cessioni in attività materiali	f)	(376)	(5.469)
Cessioni di attività materiali	f)	76	185
Investimenti/cessioni in attività immateriali			(19)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	g)	5.305	530
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	h)	(1.388)	(21.867)
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)</b>		<b>3.617</b>	<b>(26.640)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA</b>			
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	55.486	92.086
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento			
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)</b>		<b>55.486</b>	<b>92.086</b>
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)			16.500
<b>FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)</b>		<b>(15.099)</b>	<b>11.298</b>
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)</b>		<b>101.527</b>	<b>80.021</b>
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		2.985	(5.605)
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)</b>		<b>89.413</b>	<b>85.714</b>

(migliaia di euro)		1° semestre 2009	1° semestre 2008
<b>INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:</b>			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		213.323	221.024
Imposte sul reddito pagate			
Interessi pagati		39.497	74.179
<b>RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:</b>			
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:</b>			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		101.527	80.021
Discontinued operations			
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:</b>			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		89.413	74.995
Discontinued operations			10.719

Come indicato nella Nota n. 9 “Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti” la liquidità netta al 30 giugno 2009 pari a euro 89,4 milioni include l'importo di circa euro 61,2 milioni di somme vincolate a seguito del rilascio di garanzie a favore di terzi.

## 3.5 – Note esplicative dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico

### A. Informazioni societarie

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

La pubblicazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Risanamento per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 4 settembre 2009.

### B. Criteri di redazione e principi contabili

#### Forma e contenuto

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

Il presente Bilancio semestrale abbreviato è stato redatto, in forma sintetica, in conformità allo IAS 34 “Bilanci intermedi”. Tale documento non comprende pertanto tutte le informazioni richieste dal bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio consolidato del Gruppo Risanamento predisposto per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Le note esplicative comprendono l’informativa complementare richiesta dalla vigente normativa civilistica per i bilanci annuali, dalle delibere Consob n. 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 e dalla informativa richiesta dalla stessa Consob con comunicazione n. 9065323 del 14 luglio 2009.

Al fine di rendere omogenei i dati, sono state operate alcune riclassifiche minori tra poste messe a confronto.

Per ragioni di comparabilità sono stati presentati i dati patrimoniali al 31 dicembre 2008, quelli di conto economico e rendiconto finanziario del primo semestre 2008, nonché i movimenti di patrimonio netto del 1° semestre 2008, in applicazione a quanto richiesto dallo IAS 1 (Presentazione del bilancio).

I principi contabili adottati nella redazione del presente Bilancio semestrale abbreviato sono i medesimi adottati per la redazione del bilancio consolidato annuale del Gruppo per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, ai quali si rimanda, ad eccezione dei nuovi principi e degli emendamenti obbligatori per i periodi annuali aventi inizio dal 1° gennaio 2009 e successivamente indicati.

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

- le poste del conto economico sono convertite ai cambi medi del periodo, mentre quelle dello stato patrimoniale ai cambi di fine periodo; le differenze derivanti dall'applicazione del diverso criterio per la conversione in euro sono imputate alla riserva di patrimonio netto denominata "Riserva per differenze nette di cambio da traduzione" sino alla cessione della partecipazione;

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

I cambi applicati al 30 giugno 2009 nelle operazioni di conversione sono i seguenti:

	Cambio medio	Cambio finale
Dollaro USA	1,3322	1,4134

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

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

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita mentre il portafoglio immobiliare, indipendentemente dal settore di riferimento, è stato oggetto, ad eccezione dell'area ex-Falck oggetto di trattative di cessione, di perizie indipendenti al 30 giugno 2009.

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

#### Continuità aziendale

Le incertezze ed i fattori di rischio ricordati ed analizzati in sede di bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 non si sono attenuati nel corso del semestre, come anche ulteriormente descritto nel capitolo "Risk Management" di questa relazione cui si fa rinvio. Il perdurare della contrazione della domanda nell'attuale contesto di crisi del mercato immobiliare, accompagnata da una flessione dei prezzi e dall'allungamento dei tempi di vendita, ha causato il significativo rallentamento delle transazioni rispetto a quanto pianificato dal Gruppo, generando una situazione di tensione finanziaria che ha condizionato l'attività di gestione e di valorizzazione del patrimonio immobiliare, contribuendo a determinare la significativa perdita registrata nel semestre.

La presente relazione semestrale consolidata evidenzia una perdita netta per il semestre pari a euro 171,2 milioni, un patrimonio netto contabile consolidato negativo per euro 59,9 milioni, un indebitamento finanziario netto di euro 2.874 milioni.

In assenza di ridefinizioni contrattuali, il Gruppo rimaneva esposto a criticità relativamente ai fabbisogni complessivamente attesi nell'arco dei dodici mesi successivi al 30 giugno 2009, tenendo anche in particolare considerazione le scadenze dell'indebitamento finanziario

connesse alle clausole dei contratti di finanziamento e le scadenze connesse alle moratorie accordate nel dicembre 2008 dalle principali banche e società di leasing che avevano differito importanti scadenze al dicembre 2009, al gennaio ed al giugno 2010 (si fa inoltre rinvio alla nota 31 delle note esplicative che riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 30 giugno 2009).

In relazione a tale situazione gli Amministratori avevano elaborato, anche con il supporto dell'advisor Leonardo & Co. Spa, un programma di azioni le cui linee guida finalizzate alla copertura del fabbisogno finanziario dell'esercizio e ad un significativo miglioramento della posizione finanziaria netta erano state sottoposte alla valutazione delle banche creditrici interessate.

Nel contesto delineato, in data 17 luglio 2009 è stata notificata a Risanamento S.p.A. un'istanza di fallimento presentata al Tribunale di Milano dal Pubblico Ministero presso la Procura della Repubblica di Milano. Tale procedura pre-fallimentare è tutt'ora pendente. L'istanza viene motivata dal Procuratore della Repubblica, tra l'altro, con riferimento all'incremento sostanziale dell'indebitamento del Gruppo nel periodo dalla fine dell'esercizio 2007 al 31 dicembre 2008; all'esposizione di perdite a livello di Gruppo per euro 213 milioni; alla situazione generale di mercato, che, in conseguenza del blocco sostanziale delle dismissioni del patrimonio immobiliare destinato alla vendita, avrebbe determinato una "situazione di illiquidità", per cui - secondo il Pubblico Ministero - "non è ragionevolmente prevedibile che il conclamato stato di insolvenza in cui versa l'intero Gruppo possa recedere".

In riferimento alla oggettiva situazione di tensione finanziaria venutasi a creare si evidenziano in particolare i seguenti aspetti.

Il regolamento del Prestito Obbligazionario Convertibile ("POC") emesso nel maggio 2007 da Risanamento Spa prevede il diritto al rimborso anticipato nel caso in cui sia iniziato un procedimento di insolvenza nei confronti dell'emittente pertanto l'assenza di risorse finanziarie non consentirebbe di soddisfare l'eventuale richiesta di rimborso da parte dei possessori del POC, a meno che la relativa istanza sia ritirata, sospesa o respinta entro sessanta giorni dalla relativa notifica.

In data 13 agosto 2009 le società Etoile Saint-Augustin, Etoile Saint-Florentin, Etoile Rome, Etoile 50 Montaigne, Etoile 54 Montaigne, Etoile Actualis ( qui di seguito "le sei società" ) hanno comunicato alla banca finanziatrice Westdeutsche Immobilienbank, conformemente a quanto previsto dal vigente contratto di finanziamento, il calcolo del parametro LTV ("Loan To Value", che misura il rapporto tra ammontare del debito ed il valore degli immobili oggetto del finanziamento) sulla base della perizia effettuata per conto dell'istituto creditizio da Knight Frank. In particolare il "LTV ratio" basato sulla suddetta perizia risulta essere pari a 89,11%, superiore al valore limite di 80% consentito dal contratto di credito. Sulla base di tale calcolo e del contratto vigente, al fine di evitare che la banca richieda la restituzione anticipata ed integrale del finanziamento pari a euro 621 milioni al 30 giugno 2009, "le sei società" hanno la facoltà di rimborsare entro i successivi 6 mesi una somma di circa 63,5 milioni di euro che consente di rientrare nei limiti del parametro. Le sei società, anche in considerazione delle risultanze di altre perizie rilasciate da valutatori indipendenti, hanno provveduto a contestare formalmente i valori della perizia di Knight Frank ed a richiedere alla banca l'avvio di un confronto al fine di addivenire ad una soluzione. la carenza di risorse finanziarie non consentirebbe di soddisfare gli impegni di esborso causati dalla rottura del parametro LTV.

Le circostanze e i fattori di rischio sopra indicati hanno generato significative incertezze con conseguenti dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. La società ha, pertanto, affrontato lo scenario delineato con significativi interventi, che possono essere riassunti nei seguenti termini.

In data 27 luglio 2009, è stato nominato Presidente del Consiglio di amministrazione di Risanamento S.p.A. l'Avv. Prof. Vincenzo Mariconda, mentre il 3 agosto 2009, previa dimissioni dalla carica di amministratore del Cav. Luigi Zunino, è stato cooptato nella carica di amministratore il Prof. Mario Massari. Si ricorda inoltre che in data 2 settembre 2009, successivamente alle approvazioni e delibere descritte a seguire ed assunte a tale data, tutti i Consiglieri diversi dai neo nominati Prof. Mariconda e Prof. Massari hanno dichiarato di rassegnare le proprie dimissioni con effetto dall'assemblea che verrà convocata per il rinnovo del Consiglio di amministrazione.

Questi interventi hanno avuto natura propedeutica ad azioni di più largo respiro, che di seguito vengono descritte, e che hanno determinato un sostanziale miglioramento della situazione prospettica dell'intero Gruppo.

In particolare il C.d.A. di Risanamento S.p.A.: in data 3 agosto 2009 ha affidato a Bain & Co e a Leonardo & Co l'incarico di assistere, la società nella redazione, rispettivamente, del Piano Industriale e del Piano Finanziario.

In data 2 settembre 2009 il Consiglio di Amministrazione:

A) ha approvato il Piano Industriale 2009-2014 redatto con l'assistenza di Bain & Co nell'ottica della continuità aziendale.

Il Piano Industriale, che si sviluppa sulla base di quanto previsto ed avviato nel corso del semestre ed è stato articolato nelle sue ipotesi secondo i principali segmenti di attività del Gruppo che presentano caratteristiche, logiche e rilevanza tra loro differenti. Esso definisce le seguenti linee strategiche ed azioni di rilancio principali, finalizzate a (i) massimizzare il valore del patrimonio immobiliare in essere, (ii) garantire una adeguata autonomia finanziaria ed il riequilibrio economico, e (iii) garantire la continuazione operativa sia negli anni di piano sia oltre, grazie ai flussi di cassa complessivi generati nell'arco del Piano e le disponibilità previste al suo termine. Più in dettaglio il Piano Industriale prevede:

- la dismissione graduale del portafoglio trading
- il mantenimento del patrimonio immobiliare estero, rappresentato da immobili di pregio situati in location cosiddette "premium" in Francia e in U.S.A., e sua valorizzazione attraverso azioni di massimizzazione dei ricavi da affitto
- la prosecuzione della valorizzazione dell'Area ex-Falck, l'ottenimento dell'approvazione completa dei progetti definitivi e la successiva vendita dell'area pianificata per l'anno 2012, salvo opportunità di alienazione anticipata
- la valorizzazione dell'area di Milano Santa Giulia Nord anche attraverso la richiesta di una variante al progetto definitivo attualmente approvato, al fine di cogliere le significative opportunità generate da recenti normative per un incremento degli spazi di superficie realizzabili. Il piano prevede lo sviluppo della successiva costruzione in partnership con un altro operatore
- il completamento delle opere di urbanizzazione nell'area di Milano Santa Giulia Sud, alienazione di alcuni lotti a destinazione mista, completamento delle realizzazioni del

complesso direzionale Sky e prosecuzione del contratto di affitto di lungo termine con la stessa Sky

B) ha approvato il Piano Finanziario per il periodo 2009-2014 (il "Piano Finanziario" e insieme al Piano Industriale il "Piano Complessivo") redatto, con l'assistenza di Leonardo & Co, che elabora ed illustra le previsioni dei flussi finanziari attesi in tale periodo, sulla base delle azioni e delle previsioni del Piano Industriale e sulla base degli effetti economici-finanziari derivanti sia dall'Accordo di Ristrutturazione dei debiti sia da ulteriori accordi intervenuti anche con soggetti diversi dalle Banche aderenti all'Accordo di Ristrutturazione (come infra definito) e comportanti la riduzione o il riscadenziamento di parte dell'indebitamento finanziario; tale piano analizza l'evoluzione patrimoniale ed evidenzia la progressiva riduzione dell'indebitamento finanziario a livello di Gruppo e di singola società;

C) ha approvato l'accordo di ristrutturazione dei debiti, ex art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, di Risanamento S.p.A., Milano Santa Giulia S.p.A., MSG Residenze S.r.l., Tradital S.p.A., RI. Investimenti S.r.l. e RI. Rental S.p.A. (l'"Accordo di Ristrutturazione"), che tali società hanno poi a loro volta sottoscritto in pari data con i principali creditori finanziari del Gruppo (vale a dire Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banco popolare S.c.ar.l. e Banca Popolare di Milano S.c.ar.l., le "Banche" e Banca Italease S.p.A.).

In data 2 settembre 2009 il Dott. Giovanni La Croce e il Dott. Marco Sabatini, incaricati da Risanamento S.p.A. e dalle altre società del Gruppo partecipanti all'Accordo di Ristrutturazione di valutare l'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione e l'idoneità dello stesso ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei ai sensi dell'art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, nonché di valutare l'idoneità del Piano Complessivo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento S.p.A. e della altre società del Gruppo partecipanti all'Accordo di Ristrutturazione, hanno attestato che gli Accordi unitamente al Piano risultano (i) idonei ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei agli Accordi, ragionevolmente idonei ad assicurare il pagamento di quelli aderenti allo stesso secondo le modalità e la tempistica ivi previste e (ii) ragionevolmente idonei a consentire il riequilibrio della situazione economico finanziaria di ogni singola entità giuridica proponente gli Accordi.

Risanamento S.p.A. e le società del Gruppo partecipanti all'Accordo di Ristrutturazione hanno altresì incaricato il Dott. La Croce e il Dott. Sabatini di effettuare verifiche periodiche sulla corretta esecuzione del Piano Complessivo.

Va infine segnalato che le società che attualmente controllano Risanamento (Zunino Investimenti Italia SpA, Nuova Parva SpA, e Tradim SpA) hanno a loro volta stipulato con i principali creditori finanziari (e segnatamente Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., e Banco popolare S.c.ar.l.) un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182bis della Legge Fallimentare (l'"Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti") e provvederanno a chiedere anch'esse l'omologa di tale accordo. L'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti viene qui ricordato perché funzionale al buon esito dell'Accordo di Ristrutturazione. Si segnala, in proposito, che il Prof. Angelo Provasoli nominato quale esperto ex art. 182 bis Legge Fallimentare ha rilasciato positiva valutazione in merito all'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti e l'idoneità dello stesso a garantire il pagamento integrale dei creditori estranei.

Gli impegni assunti dalle banche nell'Accordo di Ristrutturazione sono subordinati alla condizione sospensiva del rilascio da parte di Consob del parere positivo sull'esenzione dall'obbligo di procedere all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria delle azioni ordinarie di Risanamento S.p.A. Tale parere è stato rilasciato da Consob in data 3 settembre 2009 e pertanto gli impegni delle banche sono divenuti efficaci.

Inoltre, l'efficacia sia dell'Accordo di Ristrutturazione sia dell'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti è subordinata alla condizione risolutiva del mancato passaggio in giudicato del decreto di omologa di entrambi tali accordi.

D) ha deliberato di conferire mandato agli avvocati della società di presentare il ricorso al Tribunale di Milano per l'omologa dell'Accordo di Ristrutturazione che dovrà essere depositato nei termini stabiliti dal Tribunale ossia entro il 9 settembre 2009. La presentazione di tale ricorso, sulla base di autorevoli pareri che sono stati resi alla Società comporta la improcedibilità per il periodo di 60 giorni dalla data della pubblicazione dell'accordo presso il registro delle imprese del procedimento pre-fallimentare, che è stato avviato a seguito della citata istanza di fallimento e nell'ambito del quale è stata comunque fissata dal Giudice l'udienza per il 22 settembre 2009; sempre sulla base dei pareri *pro-veritate* di cui sopra, l'eventuale omologa dell'Accordo di Ristrutturazione accerterebbe l'assenza dei presupposti di fatto e di diritto imprescindibili perché si possa dichiarare il fallimento della società.

L'Accordo di Ristrutturazione, in particolare, prevede un sostanziale rafforzamento patrimoniale della Capogruppo e una considerevole immissione di liquidità a favore della stessa nei termini descritti di seguito.

(a) Aumento di capitale: previa eliminazione del valore nominale espresso delle azioni ordinarie, sarà deliberato entro il 30 novembre 2009 da Risanamento Spa un aumento di capitale, con opzione a favore degli aventi diritto rappresentati dai Soci e dagli attuali obbligazionisti, per un importo complessivo di 150 milioni di euro e con attribuzione al Consiglio di Amministrazione di Risanamento della facoltà di collocare gratuitamente presso terzi i diritti per la sottoscrizione dell'inoptato. L'Accordo di ristrutturazione contempla, tra le altre intese, l'impegno delle Banche, previo acquisto dei diritti di opzione di spettanza delle società Zunino Investimenti S.p.A., Tradim S.p.A. e Nuova Parva S.p.A. (che sono titolari nel complesso del 72,971% delle azioni Risanamento S.p.A.) di garantire la sottoscrizione dell'aumento di capitale, anche per la parte inoptata, liberando tale aumento (i) fino ad un importo complessivo massimo di euro 130 milioni mediante versamento in denaro e (ii), quanto all'ammontare residuo (e quindi fino all'importo di euro 150 milioni), a scelta di ciascuna delle Banche, mediante versamento in denaro ovvero compensazione volontaria con i crediti non ipotecari vantati dalle Banche stesse nei confronti di Risanamento S.p.A.

Le Banche si sono, in particolare, impegnate in via incondizionata e irrevocabile (a) a liberare integralmente l'Aumento di Capitale, anche per la parte non optata dagli aventi diritto, (i) fino ad un importo complessivo massimo di euro 130 milioni mediante versamento in denaro e (ii), quanto all'ammontare residuo (e quindi fino all'importo di euro 150 milioni), a scelta di ciascuna delle Banche, mediante versamento in denaro ovvero compensazione volontaria con i crediti non ipotecari vantati dalle Banche stesse nei confronti di Risanamento S.p.A.

Il prezzo unitario di emissione sarà pari ad euro 0,45 per azione e potrà essere ridotto nel caso in cui dalle risultanze di attività di *Due Diligence*, svolte con finalità ricognitive ai soli fini della determinazione finale del prezzo unitario di emissione e da completarsi entro il 15 novembre 2009, emergano sopravvenienze passive non contabilizzate da Risanamento S.p.A.

Il meccanismo di riduzione del prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale troverà applicazione esclusivamente con riguardo a sopravvenienze passive che eccedano complessivamente l'ammontare di 5 milioni di euro; qualora il meccanismo di riduzione del prezzo dovesse trovare applicazione, le sopravvenienze passive verranno computate in riduzione nel loro intero ammontare senza franchigia alcuna. La riduzione del prezzo unitario di emissione dell'Aumento di Capitale verrà effettuata in base al rapporto tra l'ammontare complessivo delle predette sopravvenienze passive e il numero delle azioni esistenti prima dell'Aumento di Capitale.

Al fine di sostenere nell'immediato le esigenze di liquidità del Gruppo Risanamento, successivamente al 22 settembre 2009, le Banche aderenti all'Accordo effettueranno un versamento di 22 milioni di euro in conto aumento capitale. Inoltre, subordinatamente al passaggio in giudicato dei decreti di omologa dei due Accordi di Ristrutturazione, sia di Risanamento sia delle società che attualmente la controllano, i suddetti creditori, dietro motivata richiesta della Società finalizzata a fronteggiare oggettive necessità di liquidità, effettueranno di volta in volta ulteriori versamenti in conto futuro aumento di capitale sino ad un massimo di 94,9 milioni di euro (incluso l'importo di euro 22 milioni eventualmente versato prima del passaggio in giudicato del decreto di omologa).

(b) Prestito convertendo: sarà emesso da Risanamento Spa un prestito obbligazionario convertendo (il "Prestito Obbligazionario Convertendo"), con opzione a favore degli aventi diritto rappresentati dai Soci e dagli attuali obbligazionisti, per complessivi 350 milioni di euro, con scadenza 31 dicembre 2014 la cui sottoscrizione sarà garantita dalle Banche tramite utilizzo dei loro crediti chirografi dalle stesse vantati nei confronti di Risanamento S.p.A.. Il prestito maturerà interessi ad un tasso annuo pari al 3% per i primi 36 mesi successivi alla data di emissione e al 4% per il periodo successivo sino alla data di scadenza. Non è previsto il pagamento di cedole per gli interessi maturati nel corso del periodo, che verranno rimborsati con azioni in via posticipata alla data di conversione. Tale prestito potrà essere rimborsato anticipatamente - a scelta insindacabile di Risanamento S.p.A. - per un importo pari al valore nominale delle obbligazioni nonché degli interessi maturati sino alla data di rimborso, in presenza di una attestazione positiva di un esperto indipendente in merito alla assenza di pregiudizio dell'equilibrio, anche prospettico, patrimoniale e finanziario della Società. Inoltre la Società potrà disporre la conversione obbligatoria, in tutto o in parte, in ogni momento in presenza delle fattispecie di cui agli articoli 2446 e 2447 C.C. La conversione dovrà inoltre essere effettuata in presenza di una offerta pubblica di acquisto totalitaria incondizionata o alla soddisfazione di eventuali condizioni di efficacia, ovvero nell'ipotesi in cui ricorra una causa di rimborso anticipato del POC. Il prestito, qualora non rimborsato, sarà convertito alla scadenza (31 dicembre 2014) in azioni ordinarie della Società ad un prezzo di conversione pari al maggiore tra (i) il prezzo definitivo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale e (ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra l'importo di cui al punto (i) e la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento S.p.A. nei sei mesi antecedenti la data della conversione, fermo restando che l'importo di cui al punto (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a 1,2 euro per azione.

L'effetto complessivo sostanziale del prestito convertendo, ove sottoscritto interamente dalle Banche, si estrinseca nell'utilizzo di crediti chirografari delle Banche stesse per un importo totale di 350 milioni di euro, con una conseguente riduzione dei debiti finanziari della Società iscritti in bilancio, per sottoscrivere un prestito convertendo che sarà rimborsato con l'emissione di nuove azioni a meno che la società decida di rimborsarlo per cassa prima della scadenza naturale .

(c) Relativamente al Prestito obbligazionario convertibile (POC) emesso da Risanamento S.p.A. in data 10 maggio 2007 per un importo di 220 milioni di euro, per il quale come descritto più sopra l'istanza di fallimento presentata al Tribunale di Milano dal Pubblico Ministero ha fatto sorgere un'incertezza rilevante rappresentata dal rischio di richiesta di rimborso anticipato da parte degli obbligazionisti, le Banche si sono impegnate a concedere alla Società un finanziamento "stand by" per un ammontare complessivo massimo di 272 milioni di euro, con scadenza il 31 dicembre 2014, utilizzabile esclusivamente per provvedere al rimborso del POC alla scadenza naturale o in caso di rimborso anticipato obbligatorio dello stesso accertato con provvedimento giudiziale (anche) provvisoriamente esecutivo.

Si ribadisce che gli impegni assunti dalle Banche nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione, così come gli impegni assunti da altri creditori con cui sono stati sottoscritti (o sono prossimi alla sottoscrizione) ulteriori accordi finalizzati al miglior riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento S.p.A. e del Gruppo, (di cui si fa menzione in altre note della presente relazione semestrale), sono condizionati al passaggio in giudicato o meno sia del decreto di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione di Risanamento sia del decreto di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti.

Alla luce di tutte le considerazioni che precedono gli amministratori ritengono di poter rilevare che, per effetto dell'Accordo di Ristrutturazione e del Piano Complessivo, la Società e l'intero Gruppo potranno beneficiare di miglioramenti sotto vari aspetti:

(a) l'indebitamento finanziario di Risanamento SpA e del gruppo diminuiranno di 150 milioni euro con conseguente pari impatto sulla posizione finanziaria netta. A questi fini si ricorda che il Prestito Obbligazionario Convertendo, ove non rimborsato anticipatamente a discrezione della Società, prevede la conversione obbligatoria in azioni. Pertanto, in caso di integrale sottoscrizione del Prestito Obbligazionario Convertendo da parte delle Banche, 350 milioni di euro di crediti chirografari di titolarità delle banche stesse verranno utilizzati per liberare tale prestito il quale, salvo diversa decisione della Società, verrà rimborsato alla scadenza naturale (o anticipatamente nei casi previsti dal regolamento di tale prestito) mediante emissione di nuove azioni ordinarie di Risanamento S.p.A.

(b) Il patrimonio netto della Società aumenterà di Euro 150 milioni. Si evidenzia che la capogruppo è in grado di assicurare il mantenimento dell'equilibrio patrimoniale delle società controllate nel corso del piano. In prospettiva, salvo il rimborso del Prestito Obbligazionario Convertendo per cassa su iniziativa della Società, il patrimonio netto di Risanamento S.p.A. è destinato ad aumentare di altri 350 milioni di euro in seguito alla conversione in azioni ordinarie della società del Prestito Obbligazionario Convertendo; e

(c) per effetto degli ulteriori accordi definiti con creditori (Banca Italease, IPI, BNL, Meliorbanca, Hypo e Banco Popolare) anche diversi dalle Banche aderenti, come precedentemente menzionato, si avranno ulteriori riduzioni o deconsolidamenti dell'indebitamento per un importo di circa 455 milioni di euro. Inoltre alcuni accordi prevedono riscadenziamenti lungo il periodo del Piano Complessivo.

Gli Amministratori ritengono che le azioni poste in essere, e qui esposte, avranno efficacia risolutiva sulle incertezze fin qui esposte sulla capacità della società e del gruppo di continuare ad operare sul presupposto della continuità aziendale ma solo ed esclusivamente a condizione dell'ottenimento del passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Ristrutturazione di Zunino Investimenti. Tali omologhe

nei fatti e di diritto consentirebbero di superare ed eliminare i presupposti per un prosecuzione della procedura pre-fallimentare avviata dal Pubblico Ministero.

Allo stato, pertanto, gli Amministratori ritengono che persista la sola incertezza significativa derivante dal fatto che entrambi gli accordi di ristrutturazione dei debiti di cui sopra siano soggetti all'omologa da parte del Tribunale per quanto riguarda sia Risanamento sia le società controllanti.

Gli Amministratori in proposito rilevano che entrambi gli accordi di ristrutturazione dei debiti di cui sopra presentano gli elementi richiesti per legge ai fini dell'omologa in quanto dal loro esame e dall'analisi del collegato Piano Complessivo risulta che, tenuto conto di tutte le situazioni ivi richiamate, tali accordi risultano (i) attuabili e (ii) in particolare idonei ad assicurare il regolare pagamento dei creditori non aderenti agli accordi stessi, il tutto come risulta attestato e confermato dalla sopra citata relazione emessa ai sensi dell'art. 182 bis Legge fallimentare.

Gli Amministratori ritengono quindi che sussistano gli elementi ed i riscontri che possono permettere l'omologa di entrambi i suddetti accordi di ristrutturazione da parte del Tribunale di Milano (territorialmente competente), evento che comunque rimane soggetto ad un'incertezza oggettiva derivante dall'aleatorietà di qualsiasi pronuncia giurisdizionale, a maggior ragione in assenza di precedenti giurisprudenziali costanti in materia di accordi di ristrutturazione del debito. Si precisa conseguentemente che, in difetto di omologa anche di uno solo dei suddetti accordi, entrambi tali accordi perderebbero efficacia e pertanto verrebbero meno i presupposti di continuità aziendale in base ai quali è stata predisposta la presente relazione finanziaria, con conseguente disapplicazione dei principi contabili di continuità aziendale.

#### Schemi di bilancio

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

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

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

- nel conto economico sono stati identificati specificatamente eventuali proventi e oneri derivanti da operazioni non ricorrenti o da fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento dell'attività e i relativi effetti sono stati separatamente evidenziati sui principali livelli intermedi di risultato. In particolare, gli eventi e le operazioni non

ricorrenti sono state prevalentemente identificati in relazione alla natura delle operazioni, alle tempistiche di realizzazione e alle controparti.

- nei prospetti di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario sono stati evidenziati gli ammontari delle posizioni o delle transazioni con parti correlate distintamente dalle voci di riferimento.

In sintesi, gli schemi di bilancio pubblicati nel Bilancio semestrale abbreviato sono gli stessi applicati nella predisposizione del Bilancio annuale salvo l'inserimento, in seguito all'applicazione dello "IAS1 revised", di un nuovo prospetto dell'analisi dell'utile/perdita complessivo di terzi e di Gruppo che completa l'informativa del conto economico consolidato.

### C. Area di consolidamento

Il Bilancio semestrale abbreviato comprende i dati al 30 giugno 2009 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate, redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Rispetto al precedente periodo di riferimento, sono uscite dall'area di consolidamento, poiché non più esistenti, le società sotto riportate, mentre non vi sono nuove società incluse:

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

Non vi sono state variazioni nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2008.

Al 30 giugno 2009 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, risultano così ripartite:

Imprese:	30.6.2009		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	21	19	40
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	4	2	6
<b>Totale imprese</b>	<b>25</b>	<b>21</b>	<b>46</b>

### D. Informativa di settore

La società ha identificato come settore primario il settore di attività come dettagliato in Nota 28. Conseguentemente l'informativa relativa al settore secondario è costituita dal segmento geografico che, per il Gruppo Risanamento, è costituito da "Italia" e "Eestero".

### E. Stagionalità

I ricavi generati nel corso del semestre dalle diverse attività operative del Gruppo non presentano particolari effetti legati alla stagionalità delle locazioni, mentre risentono del

processo di sviluppo immobiliare che, per l'entità delle opere in portafoglio, esplicita gli effetti in un arco temporale pluriennale.

In particolare, i proventi relativi alle alienazioni di immobili sono sensibili alle variazioni di volume del compravenduto che, nel caso di specie, oltre che per l'attività di *trading* è significativamente influenzato dalle "aree in sviluppo". Infatti, la cessione di porzioni rilevanti del patrimonio immobiliare in un breve lasso temporale determina variazioni importanti nei ricavi.

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

## **F. Uso di stime**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nei contratti di finanziamento di cui Risanamento S.p.A e/o le sue controllate sono parte sono previsti a carico del soggetto di volta in volta finanziato (generalmente veicoli societari (*SPV*))

creati ad hoc per la gestione delle varie iniziative):

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

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

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

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

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

Con riferimento all'aggiornamento della situazione dei *covenants* evidenziata nel bilancio al 30 giugno 2009, si rinvia a quanto riportato nella Relazione intermedia sulla gestione al paragrafo 2.6 "Risk management e continuità aziendale".

Ad eccezione delle situazioni indicate in tale paragrafo, gli ulteriori *covenants* contrattuali risultano essere rispettati.

## **H. Nuovi principi ed interpretazioni adottati dall'unione europea**

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009

*IFRS 8 "Segmenti operativi" (Operating Segments)*

Tale principio, omologato dall'Unione Europea nel novembre 2007 (Regolamento CE n.1358/2007) allinea l'informativa di settore con i requisiti degli US GAAP (SFAS 131 *Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information*), in particolare il principio richiede di individuare i segmenti operativi attraverso le stesse modalità con cui viene approntata la reportistica interna regolarmente utilizzata e rivista dall'alta direzione. L'applicazione di tale principio non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento.

#### *IAS 23 rivisto "Oneri finanziari"*

Tali modifiche, nell'ambito del progetto di convergenza con gli US GAAP (SFAS 34 *Capitalization of Interest Cost*), eliminano l'opzione che consentiva di rilevare immediatamente a conto economico gli oneri finanziari direttamente attribuibili all'acquisizione, costruzione o produzione di un bene che ne giustifichi la capitalizzazione (*qualifying asset*) e ne impone quindi la capitalizzazione come parte del costo del bene. L'applicazione di tale principio non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento che già non applicava l'opzione precedentemente consentita.

#### *IAS 1 rivisto "Presentazione del bilancio"*

La versione rivista dello IAS 1 non consente più la presentazione di componenti di reddito quali proventi ed oneri nel Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto, richiedendone viceversa separata indicazione rispetto alle variazioni generate da transazioni con i soci. Per effetto delle modifiche apportate allo IAS 1, infatti, tutte le variazioni generate da transazioni effettuate con i non soci devono essere evidenziate o tramite la predisposizione di un unico prospetto che mostri l'andamento del periodo (prospetto degli utili e delle perdite complessivi rilevati) ovvero tramite due prospetti separati (conto economico e prospetto degli utili o perdite complessivi rilevati). Le variazioni generate da transazioni con non soci devono altresì essere evidenziate separatamente anche nel Prospetto delle variazioni di patrimonio netto.

E' stato inoltre pubblicato un ulteriore emendamento allo IAS 1 (generato dal processo di *improvement* annuale 2008 condotto dallo IASB) in ragione del quale viene stabilito che le attività e passività derivanti da strumenti finanziari derivati designati come di copertura siano classificate, nella Situazione patrimoniale e finanziaria, distinguendo tra attività e passività correnti e non correnti.

Il Gruppo Risanamento ha evidenziato le variazioni generate da transazioni effettuate con i non soci in un apposito prospetto di conto economico, definito Prospetto di conto economico complessivo consolidato.

#### *Emendamento IAS 32 "Strumenti Finanziari esposizione in bilancio"*

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

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

- strumenti finanziari rimborsabili su richiesta del detentore (*puttable financial instruments*), ad esempio alcune tipologie di azioni emesse da società cooperative;
  - strumenti che comportano per l'entità un'obbligazione a consegnare ad un'altra parte una quota pro-rata dell'attivo netto dell'entità stessa solo al momento della liquidazione - ad esempio alcune partnership ed alcune tipologie di azioni emesse da società a durata limitata.
- L'applicazione di tale principio non comporta effetti contabili per il Gruppo Risanamento.

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

Le modifiche all'IFRS 2 sono state introdotte al fine di chiarire e disciplinare i seguenti aspetti:

- ai fini della valutazione degli strumenti di remunerazione basati su azioni, le condizioni di maturazioni comprendono esclusivamente le condizioni di servizio (in forza delle quali il terzo deve concludere un determinato periodo di servizio) ovvero le condizioni di risultato (in forza delle quali risulta necessario raggiungere determinati obiettivi). Eventuali altre clausole devono essere considerate *non vesting conditions* e sono incorporate nella determinazione del *fair value* alla data di concessione del piano;
- in caso di annullamento del piano trova applicazione il medesimo trattamento contabile sia che l'annullamento derivi dalla società sia che esso derivi dalla controparte.

Il principio non risulta applicabile al Gruppo.

Tale principio non è applicabile, allo stato attuale, al Gruppo Risanamento.

*Emendamento allo IAS 27 "Bilancio consolidato e separato"*

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

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

L'applicazione di tale principio non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento.

*Improvement allo IAS 19 "Benefici ai dipendenti"*

Viene chiarita la definizione di costo / provento in relazione a prestazioni di lavoro passate. In particolare viene stabilito che in caso di riduzione di un piano, l'effetto da imputarsi a conto economico deve comprendere solo la riduzione relativa a periodi futuri, mentre l'effetto derivante da eventuali riduzioni legate a periodi di servizio passati deve essere considerato un costo negativo relativo alle prestazioni di lavoro passate.

L'*improvement* ha altresì modificato la definizione di *rendimento di un'attività a servizio del piano*, stabilendo che la voce in analisi deve essere esposta al netto degli eventuali oneri di amministrazione non già inclusi nel valore dell'obbligazione.

L'applicazione di tale principio non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento.

*Improvement allo IAS 20 "Contabilizzazione e informativa dei contributi pubblici"*

L'improvement allo IAS 20 stabilisce che i benefici derivanti da prestiti di enti pubblici concessi ad un tasso di interesse inferiore a quello di mercato devono essere trattati come contributi pubblici e dunque seguire le regole di riconoscimento stabilite dallo IAS 20. Tale principio non è applicabile, allo stato attuale, al Gruppo Risanamento.

#### *Improvement allo IAS 28 “Partecipazioni in imprese collegate”*

L'improvement allo IAS 28 stabilisce che nel caso di partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto, un'eventuale perdita di valore non deve essere allocata alle singole attività (in particolare all'eventuale goodwill) componenti il valore di carico della partecipazione ma, viceversa, al valore della partecipazione nel suo complesso. Pertanto, in presenza di condizioni comportanti un successivo ripristino di valore, tale ripristino deve essere integralmente riconosciuto.

L'applicazione di tale principio non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento

#### *Improvement allo IAS 16 “Immobili, impianti, macchinari”*

L'improvement allo IAS 16 stabilisce che le imprese il cui *core business* caratteristico è identificabile nell'attività di *renting* devono riclassificare nel magazzino i beni che cessano di essere locati e dunque destinati alla vendita.

Di conseguenza i corrispettivi derivanti dalla loro cessione devono essere riconosciuti come ricavi. I corrispettivi pagati per costruire ovvero acquistare i beni da locare ad altri, nonché i corrispettivi incassati dalla successiva vendita di tali beni costituiscono, ai fini della predisposizione del Rendiconto finanziario, delle Disponibilità generate (assorbite) dalle operazioni dell'esercizio.

L'applicazione di tale principio non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento

#### *IFRIC 15 “Accordi per la costruzione di immobili”*

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

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

L'applicazione di tale principio non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento

#### *IFRIC 13 “Programmi fedeltà per la clientela”*

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

Tale principio non è applicabile, allo stato attuale, al Gruppo Risanamento.

## *IFRIC 16 “Coperture di un investimento netto in una gestione estera”*

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

L'applicazione di tale principio non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento

### Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo

#### *a. Aggiornamento IFRS 3 – Aggregazioni aziendali:*

- eliminato l'obbligo di valutare le singole attività e passività della società controllata al *fair value* in ogni acquisizione successiva, nel caso di acquisizione per fasi di società controllate. Il goodwill è dunque unicamente determinato nella fase di acquisizione e sarà pari al differenziale tra il valore delle partecipazioni immediatamente prima dell'acquisizione, il corrispettivo della transazione ed il valore delle attività nette acquisite;
- in caso di acquisto di quota partecipativa inferiore al 100% della partecipazione, la quota di interessenze di pertinenza di terzi può essere valutata sia al *fair value*, sia utilizzando il metodo già previsto in precedenza dall'IFRS 3;
- introdotto l'obbligo di imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale e rilevazione alla data di acquisizione delle passività per pagamenti sottoposti a condizione.

#### *b. Emendamento IAS 27 – Bilancio consolidato e separato:*

- nell'emendamento allo IAS 27 lo IASB ha stabilito che le modifiche nella quota di interessenza che non costituiscono una perdita di controllo devono essere trattate come *equity transaction* e quindi devono avere contropartita a patrimonio netto;
- in caso di cessione di controllo in Società partecipata che comporti comunque il mantenimento di un'interessenza nella società, la partecipazione mantenuta in bilancio deve essere valutata al *fair value*; eventuali utili o perdite derivanti dalla perdita del controllo vengono imputate a conto economico;
- le perdite attribuibili ai soci di minoranza sono allocate alla quota di interessenze di pertinenza dei terzi, anche quando queste eccedano la loro quota di pertinenza del capitale della partecipata;
- le nuove regole devono essere applicate in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

#### *c. Modifica IFRS 5:*

- in caso di esistenza di un piano di cessione che comporta la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata;
- la modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2010 in modo prospettico.

#### *d. Emendamento IAS 39:*

- chiarimento dell'applicazione del principio per la definizione del sottostante oggetto di copertura in situazioni particolari;
- gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione;
- la modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2010 in modo prospettico.

*e. Interpretazione IFRIC 17:*

- uniforma il trattamento contabile delle distribuzioni di attività non liquide ai soci;
- chiarimento in relazione alle tempistiche del riconoscimento del debito per dividendi: un debito per dividendi deve essere riconosciuto quando i dividendi sono stati appropriatamente autorizzati, tale debito deve essere valutato al *fair value* delle attività nette che saranno utilizzate per il suo pagamento. L'impresa deve riconoscere a conto economico la differenza tra il dividendo pagato ed il valore netto contabile delle attività utilizzate per il pagamento;
- l'interpretazione è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010;
- gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

*f. Interpretazione IFRIC 18 – Trasferimento di attività dai clienti:*

- chiarisce il trattamento contabile da adottare se l'impresa stipula un contratto in cui riceve da un proprio cliente un bene materiale che dovrà utilizzare per collegare il cliente ad una rete o per fornirgli un determinato accesso alla fornitura di beni e servizi (come per esempio la fornitura di elettricità, gas, acqua). In alcuni casi, infatti, l'impresa riceve delle disponibilità liquide dal cliente al fine di costruire o acquisire tale attività materiale che sarà utilizzata nell'adempimento del contratto;
- l'interpretazione è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

*g. Emendamento all'IFRS 7:*

- aumento del livello di informativa richiesta nel caso di valutazione al *fair value* in tema di informativa sui rischi di liquidità degli strumenti finanziari;
- l'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2009.

*h. Emendamento all'IFRIC 9 e allo IAS 39 - Strumenti Finanziari:*

- rilevazione e valutazione che permette, in determinate circostanze, di riclassificare determinati strumenti finanziari al di fuori della categoria contabile "iscritti al *fair value* con contropartita a conto economico". Tali emendamenti chiariscono che, nel riclassificare uno strumento finanziario al di fuori della predetta categoria, tutti i derivati impliciti devono essere valutati e, se necessario, contabilizzati separatamente in bilancio;
- gli emendamenti sono applicabili in modo retrospettivo dal 31 dicembre 2009.

*i. Insieme di modifiche agli IFRS ("improvement"); di seguito vengono citate le modifiche indicate dallo IASB come variazioni comportanti un cambiamento nella presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio:*

- IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni: l'emendamento, che deve essere applicato dal 1° gennaio 2010 (è consentita l'adozione in via anticipata) ha chiarito che, avendo l'IFRS 3 modificato la definizione di aggregazione aziendale, il conferimento di un ramo d'azienda per la formazione di una joint venture o l'aggregazione di imprese o rami d'azienda in entità a controllo congiunto non ricadono nell'ambito di applicabilità dell'IFRS 2;

- IFRS 5 – Attività non correnti disponibili per la vendita e attività operative cessate: l'emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010 in maniera prospettica, ha chiarito che l'IFRS 5 e gli altri IFRS che fanno specifico riferimento ad attività non correnti (o gruppi di attività) classificate come disponibili per la vendita o come attività operative cessate stabiliscono tutta l'informativa necessaria per questo genere di attività o di operazioni;
- IFRS 8 – Settori operativi: questo emendamento, che deve essere applicato dal 1° gennaio 2010, richiede che le imprese forniscano il valore del totale delle attività per ciascun settore oggetto di informativa, se tale valore è fornito periodicamente al più alto livello decisionale operativo. Tale informazione era in precedenza richiesta anche in mancanza di tale condizione. E' consentita l'adozione in via anticipata dell'emendamento in oggetto;
- IAS 1 – Presentazione del bilancio: con questo emendamento, che deve essere applicato dal 1° gennaio 2010 (con la possibilità di procedere ad un'adozione anticipata) si modifica la definizione di passività corrente contenuta nello IAS 1. La precedente definizione richiedeva la classificazione come corrente delle passività che potessero venire estinte in qualsiasi momento mediante l'emissione di strumenti di patrimonio netto. Ciò comportava l'iscrizione tra le passività correnti delle passività relative a prestiti obbligazionari convertibili che potessero essere convertite in qualsiasi momento in azioni dell'emittente. A seguito della modifica, ai fini della classificazione come corrente/non corrente di una passività diviene irrilevante la presenza di un'opzione di conversione correntemente esercitabile in strumenti di patrimonio netto;
- IAS 7 – Rendiconto finanziario: L'emendamento, che deve essere applicato dal 1° gennaio 2010, richiede che solo i flussi di cassa derivanti da spese che risultino nel riconoscimento di un'attività nella Situazione patrimoniale finanziaria possano essere classificati nel Rendiconto finanziario come derivanti da attività di investimento, mentre i flussi di cassa derivanti da spese che non risultino nel riconoscimento di un cespite (come può essere il caso di spese promozionali e di pubblicità o di training del personale) debbano essere classificati come derivanti dall'attività operativa;
- IAS 17 – Leasing: A seguito delle modifiche si applicheranno anche ai terreni in locazione le condizioni generali previste dallo IAS 17 ai fini della classificazione del contratto come leasing finanziario o operativo indipendentemente dall'ottenimento del titolo di proprietà al termine del contratto. Prima delle modifiche, il principio contabile prevedeva che qualora il titolo di proprietà del terreno oggetto di locazione non fosse stato trasferito al termine del contratto di locazione, lo stesso venisse classificato in locazione operativa in quanto avente vita utile indefinita. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2010; alla data di adozione tutti i terreni oggetto di contratti di leasing già in essere e non ancora scaduti dovranno essere valutati separatamente, con l'eventuale riconoscimento retrospettivo di un nuovo leasing contabilizzato come se il relativo contratto avesse natura finanziaria;
- IAS 36 – Riduzione di valore delle attività: l'emendamento, applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, richiede che ogni unità operativa o gruppo di unità operative sulle quali il goodwill è allocato ai fini del test di *impairment* non abbia dimensioni maggiori di un segmento operativo così come definito dal paragrafo 5 dell'IFRS 8, prima dell'aggregazione consentita dal paragrafo 12 del medesimo IFRS sulla base di caratteristiche economiche simili o di altri elementi di similitudine;

- IAS 38 – Attività immateriali: la revisione dell’IFRS 3 operata nel 2008 ha stabilito che esistono sufficienti informazioni per valutare il *fair value* di un’attività immateriale acquisita nel corso di un’aggregazione d’impresa se essa è separabile o è originata da diritti contrattuali o legali. Lo IAS 38 è stato conseguentemente emendato per riflettere questa modifica all’IFRS 3. L’emendamento in oggetto ha inoltre chiarito le tecniche di valutazione da utilizzarsi comunemente per valutare il *fair value* delle attività immateriali per le quali non esiste un mercato attivo di riferimento; in particolare tali tecniche includono alternativamente la stima dei flussi di cassa netti attualizzati originati dalle attività, la stima dei costi che l’impresa ha evitato di sostenere possedendo l’attività e non dovendo utilizzarla sotto un contratto di licenza con un terzo, o dei costi necessari a ricrearla o rimpiazzarla (come nel c.d. metodo del costo). L’emendamento è applicabile in modo prospettico a partire dal 1° gennaio 2010; tuttavia in caso di applicazione anticipata dell’IFRS 3 rivisto anch’esso è da applicarsi in via anticipata;
  
- IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione: l’emendamento restringe l’eccezione di non applicabilità contenuta nel paragrafo 2g dello IAS 39 ai contratti *forward* tra un acquirente e un azionista venditore ai fini della vendita di un’impresa ceduta in un’aggregazione aziendale a una futura data di acquisizione, qualora il completamento dell’aggregazione aziendale non dipenda da ulteriori azioni di una delle due parti, ma solo dal trascorrere di un congruo periodo di tempo. L’emendamento chiarisce invece che ricadono nell’ambito di applicabilità dello IAS 39 i contratti di opzione (siano o meno essi attualmente esercitabili) che consentono a una delle due parti di avere il controllo sul realizzarsi o meno di eventi futuri e il cui esercizio comporterebbe il controllo di un’impresa.  
L’emendamento chiarisce inoltre che le penali implicite per l’estinzione anticipata di prestiti, il prezzo delle quali compensa il soggetto prestatore della perdita degli ulteriori interessi, devono essere considerate strettamente correlate al contratto di finanziamento che le prevede, e pertanto non devono essere contabilizzate separatamente.  
Infine, l’emendamento chiarisce che gli utili o perdite su di uno strumento finanziario coperto devono essere riclassificati da patrimonio netto a conto economico nel periodo in cui il flusso di cassa atteso coperto ha effetto sul conto economico. L’emendamento in oggetto è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010; è consentita l’applicazione anticipata.
  
- emendamento all’IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni: pagamenti basati su azioni di Gruppo regolati per cassa. L’emendamento chiarisce l’ambito di applicazione dell’IFRS 2 e le relazioni esistenti tra questo ed altri principi contabili. In particolare, l’emendamento chiarisce che la società che riceve beni o servizi nell’ambito di piani di pagamento basati su azioni deve contabilizzare tali beni e servizi indipendentemente da quale società del gruppo regola la transazione, ed indipendentemente dal fatto che il regolamento avvenga mediante cassa o in azioni; inoltre, stabilisce che il termine “gruppo” è da intendersi nel medesimo significato che esso assume nello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato, ovvero include la capogruppo e le sue controllate. L’emendamento specifica, poi che una società deve valutare i beni o servizi ricevuti nell’ambito di una transazione regolata per cassa o in azioni dal proprio punto di vista, che potrebbe non coincidere con quello del gruppo e col relativo ammontare riconosciuto nel bilancio consolidato.  
L’emendamento in esame risulta applicabile dal 1 gennaio 2010.

## I. INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

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

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

	31.12.2008	Investimenti	Ammortamenti	Svalutazioni/ Ripristini	Dismissioni	Variazioni area di consolida- mento	30.6.2009
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	120		(35)				85
Altre attività immateriali	215						215
Acconti	253						253
<b>Totale</b>	<b>588</b>		<b>(35)</b>				<b>553</b>

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

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

### NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

#### Investimenti immobiliari e altri beni

Rispetto al 31 dicembre 2008 si è avuta la movimentazione sotto indicata:

	30.6.2009			31.12.2008		
	Valore lordo	Fondi di ammortamento e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi di ammortamento e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.522.345	267.072	1.255.273	1.519.145	246.737	1.272.408
Immobilizzazioni in corso e acconti	9.736		9.736	13.982		13.982
	1.532.081	267.072	1.265.009	1.533.127	246.737	1.286.390
Immobili di proprietà	70.492	6.200	64.292	70.043	4.999	65.044
Immobilizzazioni in corso e acconti	408		408	408		408
	70.900	6.200	64.700	70.451	4.999	65.452
Altri beni	6.792	1.662	5.130	6.869	1.476	5.393
Acconti	8.280		8.280	8.670		8.670
	15.072	1.662	13.410	15.539	1.476	14.063
<b>Totale</b>	<b>1.618.053</b>	<b>274.934</b>	<b>1.343.119</b>	<b>1.619.117</b>	<b>253.212</b>	<b>1.365.905</b>

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2008	Variazione area di con- solidamento	Incre- menti	Decre- menti	Ammorta- menti e svalutazioni	30.6.2009
Investimenti immobiliari	<b>1.272.408</b>		4.547	(3.145)	(18.537)	<b>1.255.273</b>
Immobilizzazioni in corso e acconti	<b>13.982</b>			(4.246)		<b>9.736</b>
	<b>1.286.390</b>		4.547	(7.391)	(18.537)	<b>1.265.009</b>
Immobili di proprietà	<b>65.044</b>		449		(1.201)	<b>64.292</b>
Immobilizzazioni in corso e acconti	<b>408</b>					<b>408</b>
	<b>65.452</b>		449		(1.201)	<b>64.700</b>
Altri beni	<b>5.393</b>		16	(93)	(186)	<b>5.130</b>
Acconti	<b>8.670</b>			(390)		<b>8.280</b>
	<b>14.063</b>		16	(483)	(186)	<b>13.410</b>
<b>Totale</b>	<b>1.365.905</b>		5.012	(7.874)	(19.924)	<b>1.343.119</b>

#### “Investimenti immobiliari”

Gli incrementi si riferiscono principalmente all’ultimazione dei lavori di ristrutturazione dell’immobile sito in Parigi Champs Elysées.

Gli acconti degli investimenti immobiliari registrano un decremento per effetto dell’ultimazione dell’immobile in Parigi sopra descritto.

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

Le svalutazioni effettuate nel periodo per adeguare il valore degli investimenti al *fair value* ammontano a euro 5.565 mila.

#### “Altri beni”

La movimentazione relativa a “Altri beni” ha riguardato l’acquisto di macchine elettroniche e la cessione di mobili e arredi non più utilizzati.

### NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA’ NON CORRENTI

Comprendono:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	<b>25.765</b>	<b>41.770</b>	<b>(16.005)</b>
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita ( <i>available for sale</i> ):			
• Partecipazioni in altre imprese	<b>69</b>	<b>5.872</b>	<b>(5.803)</b>
Crediti finanziari:			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	<b>16.975</b>	<b>16.293</b>	<b>682</b>
Crediti vari e altre attività non correnti	<b>36.350</b>	<b>36.052</b>	<b>298</b>
<b>Totale</b>	<b>79.159</b>	<b>99.987</b>	<b>(20.828)</b>

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

	31.12.2008	Investimenti	Dismis-sioni	Quota del risultato	Svaluta-zioni	30.6.2009
Impresol S.r.l.	70					70
Diaz Imm.re S.r.l.	2.299			(445)		1.854
Turati Imm.re S.r.l.	9.047			(112)	(4.935)	4.000
Mariner S.r.l.	11.541			(10.513)		1.028
Badrutt's Palace Hotel Ag	17.963					17.963
Landinv Holdings Ltd	850					850
<b>Totale</b>	<b>41.770</b>			<b>(11.070)</b>	<b>(4.935)</b>	<b>25.765</b>

La “quota del risultato” per la società Mariner S.r.l. è influenzato dalla svalutazione che la stessa ha effettuato per recepire il valore di mercato attribuito all’immobile posseduto e valutato sulla base di una perizia redatta da esperto indipendente.

La “svalutazione” appostata per la società Turati Imm.re S.r.l. si è resa necessaria per adeguare il valore di carico a quanto espresso in manifestazioni di interesse ricevute.

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

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

	31.12.2008	Investimenti	Cessioni	Variazione del <i>fair value</i>	Riclassifiche e altri movimenti	30.6.2009
IPI S.p.A.	5.803		(5.803)			
Altre minori	69					69
<b>Totale</b>	<b>5.872</b>		<b>(5.803)</b>			<b>69</b>

Per quanto concerne la partecipazione detenuta in IPI S.p.A., in adesione all’Offerta Pubblica di Acquisto lanciata da Banca Intermobiliare, la totalità delle azioni possedute in portafoglio è stata alienata.

Conseguentemente, contabilmente è stata rilasciata la riserva di patrimonio netto che si era creata in sede di valutazione al termine dei precedenti esercizi e l’effetto a conto economico registrato con la cessione è stato rilevato tra le “Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti”.

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

Si incrementano di euro 682 mila rispetto al 31 dicembre 2008 e sono così composti:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	15.769	15.380	389
Crediti finanziari verso parti correlate	209	203	6
Strumenti finanziari derivati	997	710	287
<b>Totale</b>	<b>16.975</b>	<b>16.293</b>	<b>682</b>

I **crediti verso imprese collegate e verso parti correlate** sono riferiti a finanziamenti fruttiferi erogati a tasso di mercato. Il dettaglio è riportato alla Nota 30.

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:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
Imposte chieste a rimborso	35.880	35.600	280
Depositi cauzionali	470	452	18
<b>Totale</b>	<b>36.350</b>	<b>36.052</b>	<b>298</b>

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

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

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
Attività per imposte anticipate	60.120	90.170	(30.050)
Passività per imposte differite	(90.972)	(93.090)	2.118
<b>Totale</b>	<b>(30.852)</b>	<b>(2.920)</b>	<b>(27.932)</b>

Le attività per imposte anticipate sono riferite a:

	30.6.2009	31.12.2008
Accantonamenti per rischi	3.506	9.959
Svalutazioni di attività correnti	13.690	16.063
Perdite fiscali	15.285	25.841
Fair value strumenti finanziari	10.841	7.909
Fair value attività finanziarie		5.471
Operazioni di equity swap		1.764
Incapienza Rol per oneri finanziari	15.536	15.536
Leasing	291	291
Imm.ni imm.li non capitalizzabili	4	4
Capitalizzazione oneri finanziari		6.302
Altre	967	1.030
<b>Totale</b>	<b>60.120</b>	<b>90.170</b>

Le passività per imposte differite sono riferite a:

	30.6.2009	31.12.2008
Capitalizzazione oneri finanziari	7.853	7.853
Plusvalori a tassazione differita	21.422	21.422
Variazione di fair value	120	138
Eliminazione partecipazioni	58.461	60.722
Altre	3.116	2.955
<b>Totale</b>	<b>(90.972)</b>	<b>(93.090)</b>

La riduzione dei crediti per imposte anticipate è da ricondurre agli utilizzi effettuati nel periodo a seguito della realizzazione delle passività accantonate nei precedenti esercizi nel “Fondo rischi e oneri” per 16.150 migliaia di euro, nonché all’adeguamento del valore ai presupposti realizzativi rinvenibili dal Piano Complessivo redatto dalla Società. Infatti, a seguito del mutato piano di dismissione del patrimonio immobiliare, così come descritto nella relazione sulla gestione, e di una coerente valutazione aggiornata, effettuata anche con l’ausilio di consulenti fiscali, è stata rilevata una svalutazione delle imposte anticipate per un importo di 17.118 migliaia di euro il cui recupero non è più ritenuto probabile.

Nel corso del semestre sono state accantonate imposte anticipate per 3.218 migliaia di euro, relative alle variazioni negative di *fair value* dei derivati trattati in *cash flow hedge*.

Si precisa inoltre che, in linea con le analisi valutative effettuate già ai fini del bilancio chiuso al 31 dicembre 2008, non si è tenuto conto del valore delle imposte anticipate connesse a perdite fiscali antecedenti al 31 dicembre 2008 pari a 21.507 migliaia di euro, né si è tenuto conto del valore delle imposte anticipate connesse a perdite fiscali in corso di formazione e connesse a svalutazioni operate nel corso del primo semestre.

## NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2008	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	30.6.2009
• Prodotti in corso di lavorazione	<b>1.032.745</b>		17.887	(4.032)	<b>1.046.600</b>
• Lavori in corso su ordinazione	-				-
• Prodotti finiti e merci	<b>584.574</b>			(28.388)	<b>556.186</b>
• Acconti	<b>2.958</b>			(392)	<b>2.566</b>
<b>Totale</b>	<b>1.620.277</b>		17.887	(32.812)	<b>1.605.352</b>

Tra gli incrementi del periodo si segnalano:

- capitalizzazione, come in esercizi precedenti e in osservanza dei principi contabili di riferimento, di interessi su finanziamenti specifici per euro 15.164 mila, sostenuti a tassi di mercato,
- opere di bonifica per euro 598 mila,
- progettazioni per euro 180 mila,
- oneri di urbanizzazione per euro 1.181 mila
- altre opere di sviluppo per euro 764 mila.

Tra i decrementi si evidenziano le vendite degli immobili siti in Milano, via Ripamonti, a Savona Biella.

Nel periodo sono state appostate rettifiche di valore per euro 29.434 mila al fine di adeguare il valore di carico a quello di mercato indicato da periti indipendenti (Reag e DTZ).

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

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€/1000)	CRITERIO DI CONTABILIZZAZIONE	VALORE DI MERCATO (€/1000)	DATA ULTIMA PERIZIA
<b>INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>				
- Francia	859.066	(A)	1.096.612	giu-09
- USA	209.591	(A)	212.254	giu-09
- Italia	196.352	(A)	250.036	giu-09
<b>TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>	<b>1.265.009</b>		<b>1.558.902</b>	
<b>PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>				
<i>Progetti di sviluppo</i>				
- Milano Santa Giulia	594.607	(B)	989.863	giu-09
- Immobiliare Cascina Rubina	328.647	(B)	740.638	dic-08
<b>Totale progetti di sviluppo</b>	<b>923.254</b>		<b>1.730.501</b>	
<i>Immobili di trading</i>				
- Terreni	2.778	(B)	15.857	giu-09
- Terreni (con preliminari/proposte)	100.667	(C)	109.087	
- Immobili	307.751	(B)	320.098	giu-09
- Immobili (con preliminari/proposte)	270.902	(C)	272.699	
<b>Totale immobili di trading</b>	<b>682.098</b>		<b>717.741</b>	
<b>TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>	<b>1.605.352</b>		<b>2.448.242</b>	
<b>TOTALE</b>	<b>2.870.361</b>		<b>4.007.144</b>	

## 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.

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

#### *C – Immobili di Trading (con preliminari/proposte)*

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

L'eventuale svalutazione al valore 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 effettuati da esperti indipendenti. I beni oggetto di preliminari/proposte di cessione 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 durante il periodo nel quale si effettua l'operazione di sviluppo immobiliare. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore di mercato determinato con il metodo in esame si può definire come differenza tra il Valore della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione comprensivi del profitto del promotore. In particolare, 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 quanto concerne Milano Santa Giulia il valore di mercato è da intendersi come valore attuale netto alla data della stima della differenza tra i ricavi e i costi (diretti e indiretti, escluso il costo del terreno e la remunerazione del promotore) dell'operazione immobiliare riferita alla proprietà nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.

Relativamente invece a Immobiliare Cascina Rubina, in considerazione delle trattative avvenute nella prima parte dell'esercizio che confermavano il valore di perizia alla data del 31 dicembre 2008, non si è provveduto ad un aggiornamento della perizia alla data di redazione della semestrale.

- \* Per gli “investimenti immobiliari” è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* (“DCF”). Detto metodo 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.

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 principalmente il Metodo comparativo. In particolare, tale ultimo metodo si basa sul confronto fra il bene immobile oggetto della perizia e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. Non esistendo due proprietà esattamente identiche, le informazioni disponibili devono essere opportunamente considerate, attraverso i necessari aggiustamenti, tenendo in considerazione fattori quali: periodo di tempo per la vendita, ubicazione, età, qualità e condizione dei fabbricati, metodi di pagamento... In base alle indagini svolte nel segmento di mercato di riferimento si sono pertanto esaminate proprietà vendute e/o in vendita, comparandole di volta in volta con le proprietà da valutare e giungendo quindi ad un valore ponderato dopo aver eseguito gli opportuni aggiustamenti in relazione all’ubicazione, accessibilità, superficie, tipologia costruttiva, stato di conservazione, funzionalità, richiamo architettonico e data della transazione.

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

- non si ritiene si sia in presenza di concentrazione significativa verso singoli locatari. Infatti l’affitto più elevato corrisposto da un singolo conduttore corrisponde a circa l’8,5% del monte canoni complessivo
- il tasso di rendimento medio al 30 giugno 2009 è pari al 5,4% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari a circa il 93,3 % della superficie totale disponibile
- alla data del 30 giugno 2009 non esistono significative problematiche di incasso dei crediti verso i locatari francesi, mentre sussiste un contenzioso con due conduttori americani per un importo di circa € 475.000

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 analizzabili:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	31.744	36.944	(5.200)
• Crediti verso controllanti	2.265	2.265	
• Crediti verso parti correlate	205	200	5
	34.214	39.409	(5.195)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	75.262	75.223	39
<b>Totale</b>	<b>109.476</b>	<b>114.632</b>	<b>(5.156)</b>

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 13.913 mila al 30 giugno 2009 (euro 17.229 mila al 31 dicembre 2008) e determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

In particolare, il fondo ha subito la seguente movimentazione:

	30.6.2009	31.12.2008
Saldo iniziale	17.229	9.784
Accantonamenti dell'esercizio	1.695	8.596
Utilizzi dell'esercizio	(5.011)	(1.151)
<b>Saldo finale</b>	<b>13.913</b>	<b>17.229</b>

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

Di seguito è riportato l'*ageing* dei crediti scaduti al netto delle svalutazioni in essere a fine periodo, suddivisi in *range* temporali in linea con le caratteristiche del credito e del *business* aziendale:

	30.6.2009	31.12.2008
Non scaduti	19.766	30.274
Scaduti da meno di 30 giorni	2.583	1.909
Scaduti da 30 a 60 giorni	1.205	2.144
Scaduti da 60 a 90 giorni	648	477
Scaduti da oltre 90 giorni	7.542	2.140
<b>Totale</b>	<b>31.744</b>	<b>36.944</b>

Si rileva che l'incremento della quota scaduta oltre i 90 giorni è sostanzialmente riferibile a arretrati per canoni di locazione attive nei confronti di Sky, società con cui, come indicato nel paragrafo 2.6 "Risk management e continuità aziendale", è stato raggiunto un accordo, subordinato al passaggio in giudicato dell'omologa dell'Accardo di ristrutturazione, che prevede tra l'altro anche il pagamento dei suddetti canoni.

I **crediti commerciali** verso imprese controllanti e verso altre parti correlate sono riferiti a riaddebito di costi e sono dettagliati alla Nota 30.

I **crediti verso altri** ammontano a euro 75.262 mila, così suddivisi:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
Anticipi a fornitori	169	3.771	(3.602)
Crediti tributari	68.915	69.383	(468)
Altri crediti	6.178	2.069	4.109
<b>Totale</b>	<b>75.262</b>	<b>75.223</b>	<b>39</b>

I crediti tributari accolgono essenzialmente crediti Iva per euro 60.306 mila e crediti Ires per euro 6.951 mila.

## NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Sono così composti:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
Attività finanziarie detenute per la vendita ( <i>held for trading</i> )			
➤ Titoli azionari	16	16	
<b>TOTALE</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	

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

Lo scorso esercizio si riferivano integralmente alla quota di differenziali su strumenti finanziari.

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

Ammontano ad euro 89.413 mila. Tale importo include circa euro 61,2 milioni di somme vincolate a seguito del rilascio di garanzie a favore di terzi, connesse ad iniziative immobiliari del Gruppo, tra cui la più importante è Milano Santa Giulia, e per le operazioni di finanziamento collegate alle acquisizioni in Parigi e New York. Sono stati raggiunti degli accordi con le banche al fine di liberare parte delle sopra indicate somme vincolate mediante sostituzione con fidejussioni bancarie. L'efficacia di tali accordi è subordinata al passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'accordo di ristrutturazione.

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

Si decrementano di euro 12.114 mila rispetto al 31 dicembre 2008 e sono così composte:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	89.280	101.427	(12.147)
Assegni		72	(72)
Cassa	133	28	105
<b>Totale</b>	<b>89.413</b>	<b>101.527</b>	<b>(12.114)</b>

## 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, alla cessione delle partecipazioni in altre imprese *available for sale* 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 € 17.876.474.

Il capitale sociale deliberato risulta di € 300.443371,82, mentre il capitale sociale sottoscritto e versato ammonta a € 282.566.897,82, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie del valore nominale di € 1,03 ciascuna.

Nel Patrimonio Netto è iscritta la “Riserva altri strumenti rappresentativi di patrimonio netto” ammontante ad 22.846 mila (euro 22.788 mila al 31 dicembre 2008) che comprende il valore dei diritti di conversione (opzione *call*) inclusi nell’emissione del prestito obbligazionario “Risanamento 1% 2007-2014” convertibile con premio al rimborso.

La “Riserva da valutazioni a *fair value*” ammonta a euro -61.830 mila (euro -58.495 mila al 31 dicembre 2008).

La “Riserva per differenze nette di cambio da traduzione” ammonta a euro -6.082 mila (euro -5.921 mila al 31 dicembre 2008) ed include le differenze di conversione in euro dei bilanci delle società americane.

Non risultano emesse azioni di godimento.

L’**utile per azione** base al 30 giugno 2009 risulta negativo di euro 0,62.

L’**utile diluito per azione** al 30 giugno 2009 risulta negativo di euro 0,58.

#### NOTA 11 – PASSIVITA’ FINANZIARIE NON CORRENTI

Si decrementano di euro 1.020.822 mila e sono così composte:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
• Debiti verso banche	669.622	1.674.652	(1.005.030)
• Obbligazioni convertibili	206.080	202.299	3.781
• Altri debiti finanziari	42.016	57.601	(15.585)
	<b>917.718</b>	<b>1.934.552</b>	<b>(1.016.834)</b>
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	209.335	213.323	(3.988)
<b>Totale</b>	<b>1.127.053</b>	<b>2.147.875</b>	<b>(1.020.822)</b>

I **debiti verso banche** si movimentano in connessione delle erogazioni relative al finanziamento revolving e degli oneri finanziari maturati. Le erogazioni, ammontanti nel primo semestre a circa 35,3 milioni di euro, sono state utilizzate per fare fronte agli impegni connessi ai lavori di urbanizzazione dell’area di Milano Santa Giulia ed ai costi di funzionamento.

Nel corso del semestre non sono state effettuate estinzioni di finanziamenti.

Si rileva che la variazione rispetto al saldo al 31 dicembre 2008 è principalmente legata alla riclassifica a breve di circa euro 620 milioni del debito verso Westdeutsche Immobilienbank a seguito della rottura del parametro “LTV ratio” e agli importi scadenti nel periodo gennaio – giugno 2009 per i quali era stato stipulato un accordo di moratoria nel dicembre 2008 che al 31 dicembre 2008 erano classificati tra le “Passività finanziarie non correnti”.

Oltre all’Accordo di Ristrutturazione, che vede impegnate le principali Banche creditrici, come più dettagliatamente illustrato al paragrafo sulla “Continuità aziendale, il Gruppo ha raggiunto ulteriori accordi, sempre subordinati al passaggio in giudicato dell’omologa dell’Accordo di ristrutturazione, con Banca Nazionale del Lavoro, Meliorbanca, Banca Popolare di Milano e Intesa

SanPaolo mediante i quali sono stati riscadenzati o ridefiniti i rapporti con le stesse. In particolare con Meliorbanca è stato raggiunto un accordo che prevede l'integrale soddisfacimento dei crediti vantati solo ed esclusivamente attraverso la cessione di alcuni immobili di *trading*. Questo comporta una riduzione dell'indebitamento di circa 43 milioni di euro.

Si rinvia al "Paragrafo 2.5 – Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria Gruppo Risanamento", nonché all'illustrazione della "Posizione finanziaria netta" per maggiori dettagli dell'indebitamento bancario.

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 (€/1000)	DEBITO FINANZIARIO DIRETTO (€/1000) (a)	FORMA TECNICA	MATURITY MEDIA	SIGNIFICATIVE CLAUSOLE CONTRATTUALI
<b>INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>					
- Francia	859.066	880.821	finanziamento ipotecario	8,8	(b)
- USA	209.591	195.249	finanziamento ipotecario	0,3	
- Italia	196.352	214.530	finanziamento ipotecario	18,3	
<b>TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>	<b>1.265.009</b>	<b>1.290.600</b>			
<b>PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>					
<i>Progetti di sviluppo</i>					
- Milano Santa Giulia	594.607	180.710	mutuo fondiario	0,9	(b)
- Immobiliare Cascina Rubina	328.647	268.086	mutuo ipotecario	7,7	
<b>Totale progetti di sviluppo</b>	<b>923.254</b>	<b>448.796</b>			
<i>Immobili per trading</i>					
- Terreni	2.778	10.371		0,6	
- Terreni (con preliminari/proposte)	100.667	37.623	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario, anticipazioni su vendite, leasing	2,6	
- Immobili	307.751	297.181		2,1	(b)
- Immobili (con preliminari/proposte)	270.902	197.385		11,0	
<b>Totale immobili per trading</b>	<b>682.098</b>	<b>542.560</b>			
<b>TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>	<b>1.605.352</b>	<b>991.356</b>			
<b>TOTALE</b>	<b>2.870.361</b>	<b>2.281.956</b>			

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

(b) – si rinvia alla apposita sezione G della presente Nota, nonché alla parte della Relazione relativa al Risk management

## Obbligazioni convertibili

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

- cedola per cassa pari all'1,0% del valore dell'obbligazione convertibile,
- rendimento a scadenza pari al 4,0 % del valore dell'obbligazione convertibile,
- premio di conversione pari al 50% calcolato sul prezzo di riferimento, fissato alla data di offerta, dell'azione di Risanamento S.p.A., pari ad euro 8,45, che ha determinato un prezzo di conversione

pari ad euro 12,68 e un rapporto di conversione in ragione di n. 7.889 azioni ordinarie per ognuna delle obbligazioni del valore nominale di euro 100.000,00.

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

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Non sono avvenute conversione nel corso del semestre.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 42.016 mila (euro 57.601 mila al 31 dicembre 2008) comprendono debiti conseguenti alla valutazione di derivati per euro 41.981 mila (euro 57.556 mila al 31 dicembre 2008) trattati in “*hedge accounting*”.

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 209.335 mila si riferiscono alle operazioni di vendita e rilocazione di immobili.

Le scadenze temporali sono riportate alla Nota 19.

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

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

A. Cassa		133	
B. Altre disponibilità liquide		89.280	
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16	
<b>D. LIQUIDITA'</b>	<b>(A) + (B) + (C)</b>		<b>89.429</b>
<b>E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI</b>			<b>0</b>
F. Debiti bancari correnti		1.794.124	
H. Altri debiti finanziari correnti		42.064	
<b>I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE</b>	<b>(F) + (G) + (H)</b>		<b>1.836.188</b>
<b>J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE</b>	<b>(I) - (E) - (D)</b>		<b>1.746.759</b>
K. Debiti bancari non correnti		669.622	
L. Obbligazioni emesse		206.080	
M. Altri debiti non correnti		251.352	
<b>N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE</b>	<b>(K) + (L) + (M)</b>		<b>1.127.054</b>
<b>O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>(J) + (N)</b>		<b>2.873.813</b>

## NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

Si incrementano di euro 13 mila e la movimentazione del periodo è la seguente:

Saldo all'1.1.2009	884
Variazione area di consolidamento	-
Accantonamento del periodo	731
Utilizzi del periodo	(741)

Attualizzazione	23
Saldo al 30.6.2009	897

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

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata *Projected Unit Credit Cost* adottando ipotesi attuariali non dissimili rispetto al 31 dicembre 2008.

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

<b>Ipotesi economico - finanziarie</b>	
Tasso annuo di attualizzazione	5,50%
Tasso annuo di inflazione	3,20%
Tasso annuo incremento TFR	1,00%
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

<b>Ipotesi demografiche</b>	
Mortalità	RG48
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	Raggiungimento requisiti Assicurazione Generale Obbligatoria
Anticipazioni	3,00%
Turnover	Risanamento S.p.A. - 5,00% Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. - 5% Milano Santa Giulia S.p.A. - 2,50%

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

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

### NOTA 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si decrementano di euro 10.728 mila e comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi, così dettagliati:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
Fondo per imposte e contenziosi fiscali	1.721	243	1.478
Altri fondi	33.746	45.952	(12.206)
<b>Totale</b>	<b>35.467</b>	<b>46.195</b>	<b>(10.728)</b>

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

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

#### 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 incrementano di euro 1.095.764 mila e sono così composti:

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
<b>Debiti finanziari</b> (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	1.794.124	738.953	1.055.171
Altre passività finanziarie	42.064	1.471	40.593
<b>Totale</b>	<b>1.836.188</b>	<b>740.424</b>	<b>1.095.764</b>

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

Le **altre passività finanziarie** comprendono gli interessi maturati al 30 giugno 2009 sul prestito obbligazionario convertibile per euro 312 mila e debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in “*hedging accounting*” per euro 41.639 mila.

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

Si incrementano di euro 5.121 mila e sono così composti :

	30.6.2009	31.12.2008	Variazione
<b>Debiti tributari</b>	<b>5.442</b>	<b>3.675</b>	<b>1.767</b>
<b>Debiti commerciali:</b>			
• Debiti verso fornitori	82.516	88.360	(5.844)
• Acconti	135.799	134.898	901
	<b>218.315</b>	<b>223.258</b>	<b>(4.943)</b>
<b>Debiti vari e altre passività correnti:</b>			
• Debiti verso istituti di previdenza	476	599	(123)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	37	37	
• Altre passività correnti	22.007	13.587	8.420
	<b>22.520</b>	<b>14.223</b>	<b>8.297</b>
<b>Totale</b>	<b>246.277</b>	<b>241.156</b>	<b>5.121</b>

Gli **acconti** sono stati ricevuti in virtù di contratti preliminari di compravendita immobiliari. In particolare, euro 100.200 mila sono riferiti a contratti stipulati per l'area di “Milano Santa Giulia” con Bipielle Real Estate ed euro 20.000 mila per l'”Area ex-Falck” in Sesto San Giovanni con IPI S.p.A.

Il Gruppo ha raggiunto un accordo con Banco Popolare al fine della restituzione di tali acconti mediante la cessione di alcuni immobili del portafoglio *trading*. Tale operazione comporterà anche il deconsolidamento di debiti finanziari ipotecari relativi agli immobili per circa 104 milioni di euro.

Per quanto riguarda gli acconti versati da IPI, così come le altre posizioni debitorie nei confronti della stessa evidenziate fra gli altri debiti, si rinvia al paragrafo 2.6 “Risk management e continuità aziendale” dove è illustrata la risoluzione del contenzioso.

Le **altre passività correnti** comprendono debiti commerciali verso altre parti correlate. Si rimanda alla Nota 30 per il dettaglio delle stesse.

## NOTA 17 – STRUMENTI FINANZIARI

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

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

Sono così riepilogati:

Contraente	Controparte	Denominazione	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
Etoile Francois 1er Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 96.698 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Etoile Deuxième Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 84.000 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 198.222,5 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2015
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 20.000	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2012
Etoile 118 Champ Elyseés Sarl	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 60.000 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Etoile Elysées Sc	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 20.071 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
MSG Residenze Srl	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 130.000,00	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2012
MSG Residenze Srl	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 40.000,00	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2010
Risanamento Spa	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 47.100,00 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2017
Etoile St. Augustin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 66.985,60 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Augustin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 2.214,40	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 31.750,40 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 1.049,60	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Florentin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 15.004,00 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017

<b>Etoile St. Florentin Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 496,00	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 50 Montaigne Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 231.061,60 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 50 Montaigne Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 7.638,40	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 54 Montaigne Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 37.074,40 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 54 Montaigne Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 1.225,60	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile Actualis Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 223.124,00 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile Actualis Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 7.376,00	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 660 Madison LLC</b>	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 175.000,00	Tasso semi fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009
<b>Etoile 660 Madisn Mezz LLC</b>	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 25.000,00	Tasso semi fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009
<b>Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC</b>	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 25.000,00	Tasso semi fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009
<b>Etoile 660 Madison Mezz 3 LLC</b>	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	USD 50.000,00	Tasso semi fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2009
<b>Sviluppo Comparto 5 Srl</b>	The Royal Bank of Scotland Plc	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 54.800,00 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2009

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

Ammontano a euro 2.876.577 mila e sono rappresentate per euro 2.840.977 mila dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree, nonché per euro 35.600 mila i pegni su crediti Iva, tutti a garanzia di finanziamenti concessi.

## NOTA 19 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate sono pari a euro 653.706 mila e si riferiscono a fidejussioni prestate da Risanamento S.p.A. nell'interesse di imprese controllate e collegate.

Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti, fino alla scadenza, da pegno su azioni o quote di società controllate per un ammontare di euro 13.245 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.

Inoltre, in base ai contratti di finanziamento di marzo e dicembre 2008 e agli accordi di moratoria del dicembre 2008 stipulati con alcuni Istituti di credito, era stato previsto di concedere ipoteche future e canalizzazione di alcuni incassi. A seguito degli Accordi di Ristrutturazione come precedentemente evidenziati, i principali Istituti creditori hanno rinunciato alle suddette garanzie.

### 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 262.613 alla data del 30 giugno 2009.

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
-	538	26.364	77.226	152.065

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
-	870	9.310	30.512	168.643

La differenza con le informazioni sui Leasing Finanziari fornite nella Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 giugno 2008 è giustificata dagli accordi di moratoria sottoscritti con le società di leasing in data 10 dicembre 2008. Tali accordi prevedono che per un periodo di 18 mesi i canoni di leasing ed ogni altro importo scaduto e non pagato alla data di sottoscrizione, nonché i canoni di locazione finanziaria in scadenza nel periodo di moratoria, vengano corrisposti nei limiti dei canoni di locazione incassati dall'utilizzatore, ai sensi dei contratti di locazione in essere. Al termine del periodo di moratoria, il debito residuo sarà corrisposto in base ad un nuovo piano di ammortamento.

Come si evince dalla tabella relativa ai "Pagamenti futuri minimi", soltanto a partire dal primo semestre dell'esercizio 2010 il Gruppo riprenderà a rimborsare i canoni di locazione finanziaria

previsti dal piano di ammortamento originario attraverso i canoni di affitto incassati. Ai fini di una maggiore chiarezza si sottolinea che nel corso del secondo semestre 2009 il Gruppo utilizzerà i canoni di affitto incassati per estinguere il debito verso le società di leasing in essere alla data del 30 giugno 2009.

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

<b>PAGAMENTI FUTURI MINIMI</b>				
<b>0-6 mesi</b>	<b>6 mesi - 1 anno</b>	<b>1 anno - 2 anni</b>	<b>2 anni - 5 anni</b>	<b>Oltre 5 anni</b>
68	49	49	6	-

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

In base agli accordi di ristrutturazione di cui si è già parlato, per quanto riguarda gli accordi con la principale società di leasing (Banca Italease) è prevista la risoluzione o cessione senza oneri dei contratti stessi, subordinatamente al passaggio in giudicato dell'omologa dell'Accordo di ristrutturazione.

A seguito degli accordi con Banca Italease il debito del Gruppo si ridurrà per circa 114 milioni di euro.

Conseguentemente la situazione dei contratti di leasing (la cui parte più significativa riguarda Banca Italease) subirà un profondo cambiamento in seguito agli anzidetti accordi.

## L. INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

### NOTA 20 – RICAVI

Ammontano a euro 55.594 mila. La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Ricavi non allocati</b>	<b>Totale consolidato</b>
1° semestre 2009	10	41.742	13.842		55.594
1° semestre 2008	1.312	25.326	11.283		37.921

Sono così ripartiti per area geografica:

	<b>1° semestre 2009</b>		<b>1° semestre 2008</b>	
Italia	18.618	33%	12.164	32%
Esteri	36.976	67%	25.757	68%
<b>Totale</b>	<b>55.594</b>	<b>100%</b>	<b>37.921</b>	<b>100%</b>

In particolare, nel corso del primo semestre 2009, sono state realizzati i seguenti ricavi:

- euro 2.683 mila da vendite immobiliari
- euro 52.911 mila da locazioni

### NOTA 21 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 8.333 mila. Sono riferiti essenzialmente a recupero di costi su iniziative immobiliari e la ripartizione per settore di attività è la seguente:

	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Ricavi non allocati</b>	<b>Totale consolidato</b>
1° semestre 2009	4.841	1.618	930	944	8.333
1° semestre 2008	24.712	1.544	4.007	225	30.488

### NOTA 22 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nelle loro grandezze principali:

	1° semestre 2009	1° semestre 2008	variazione
Bonifiche, progettazione e costruzione	9.309	35.498	(26.189)
Gestione immobili	7.483	8.634	(1.151)
Pubblicità e servizi commerciali	368	1.373	(1.005)
Consulenze, legali e notarili	11.068	2.115	8.953
Altri servizi	5.001	7.047	(2.046)
<b>Totale</b>	<b>33.229</b>	<b>54.667</b>	<b>(21.438)</b>

## NOTA 23 – COSTI DEL PERSONALE

Sono così composti:

	1° semestre 2009	1° semestre 2008	Variazione
Salari e stipendi	2.559	3.596	(1.037)
Oneri sociali	744	1.141	(397)
Trattamento di fine rapporto	731	170	561
Altri costi	19	57	(38)
<b>Totale</b>	<b>4.053</b>	<b>4.964</b>	<b>(911)</b>

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso del 2009 sono i seguenti:

	Saldo al 31.12.08	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.6.09	Media del periodo
Dirigenti	11				11	11
Impiegati e quadri	49		2	(9)	42	46
Portieri e addetti pulizia						
	60		2	(9)	53	57

## NOTA 24 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così composti nelle loro grandezze principali:

	1° semestre 2009	1° semestre 2008	variazione
Canoni per affitti e noleggi	1.135	1.750	(615)
Accantonamento svalutazione crediti	3.445	1.304	2.141
Accantonamenti per rischi ed oneri	11.608	6.177	5.431
Imposta Comunale sugli Immobili	1.630	1.574	56
Altri oneri	2.996	3.712	(716)
<b>Totale</b>	<b>20.814</b>	<b>14.517</b>	<b>6.297</b>

La voce “Canoni per affitti e noleggi” comprende costi verso parti correlate per euro 287 mila.

## NOTA 25 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	1° semestre 2009	1° semestre 2008	variazione
<b>Proventi da partecipazioni</b>	-	-	-
<b>Proventi finanziari:</b>			
• Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni:			
Interessi attivi da collegate	282	551	(269)
• Da titoli iscritti nell'attivo circolante		47	(47)
• Altri proventi diversi dai precedenti:			
Interessi attivi da parti correlate	6	6	
Interessi attivi bancari	456	956	(500)
Proventi da derivati in Cash Flow Hedge	2.961	6.489	(3.528)
Interessi e commissioni da altri	308	273	35
<b>Totale</b>	<b>4.013</b>	<b>8.322</b>	<b>(4.309)</b>

## NOTA 26 – ONERI FINANZIARI

	1° semestre 2009	1° semestre 2008	variazione
Interessi su debiti bancari di c/c	315	10.278	(9.963)
Interessi su finanziamenti bancari	22.586	23.813	(1.227)
Interessi passivi su mutui	30.968	22.418	8.550
Oneri su prestito obbligazionario	4.914	4.915	(1)
Interessi passivi su altri finanziamenti		284	(284)
Interessi passivi su operazioni di rilocalazione	7.038	7.189	(151)
Interessi passivi su debiti verso controllanti	77	72	5
Altri interessi passivi	469	499	(30)
Oneri da derivati in <i>Cash Flow Hedge</i>	13.078	49	13.029
Attualizzazioni	281	117	164
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	5.625	3.739	1.886
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	1.800	2.315	(515)
<b>Totale</b>	<b>87.151</b>	<b>75.688</b>	<b>11.463</b>

## NOTA 27 – UTILE (PERDITA) NETTO DA ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

Erano tutti riferiti all'investimento nell'immobile in New York, sito in 660 Madison Avenue che al 30 giugno 2008 era classificato come destinato alla vendita.

## NOTA 28 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

### Segmento Primario

Al 30 giugno 2009 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Ricavi	10	1.312	41.742	25.326	13.842	11.283	0	0	55.594	37.921
Variazione delle rimanenze	17.707	24.541	0	0	(32.239)	(34.348)	0	0	(14.532)	(9.807)
Altri proventi	4.841	24.712	1.618	1.544	930	4.007	944	225	8.333	30.488
<b>Valore della Produzione</b>	<b>22.558</b>	<b>50.565</b>	<b>43.360</b>	<b>26.870</b>	<b>(17.467)</b>	<b>(19.058)</b>	<b>944</b>	<b>225</b>	<b>49.395</b>	<b>58.602</b>
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(11.928)	(35.707)	(8.491)	(6.330)	(4.426)	(6.530)	(8.384)	(6.100)	(33.229)	(54.667)
Costi del personale	(830)	(939)	(439)	(437)	0	(37)	(2.784)	(3.551)	(4.053)	(4.964)
Altri costi operativi	(1.814)	(4.374)	(4.853)	(1.837)	(5.780)	(4.644)	(8.367)	(3.662)	(20.814)	(14.517)
<b>EBITDA</b>	<b>7.986</b>	<b>9.545</b>	<b>29.577</b>	<b>18.266</b>	<b>(27.673)</b>	<b>(30.269)</b>	<b>(18.591)</b>	<b>(13.088)</b>	<b>(8.701)</b>	<b>(15.546)</b>
Ammortamenti	(122)	(1.044)	(13.004)	(8.775)	0	0	(1.269)	(1.290)	(14.395)	(11.109)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	848	(63)	(5.530)	0	(4.920)	(405)	(18.356)	(124)	(27.958)	(592)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>8.712</b>	<b>8.438</b>	<b>11.043</b>	<b>9.491</b>	<b>(32.593)</b>	<b>(30.674)</b>	<b>(38.216)</b>	<b>(14.502)</b>	<b>(51.054)</b>	<b>(27.247)</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									(11.070)	(905)
Proventi/(oneri) finanziari									(83.138)	(67.366)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>									<b>(145.262)</b>	<b>(95.518)</b>
Imposte sul reddito del periodo									(25.903)	19.309
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>									<b>(171.165)</b>	<b>(76.209)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									0	(3.858)
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>									<b>(171.165)</b>	<b>(80.067)</b>
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(171.165)	(80.067)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

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

<b>Attività e Passività di Settore</b>					
(valori in migliaia)	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Importi non allocati</b>	<b>Totale</b>
Attività del settore	988.707	1.314.936	744.747	213.053	<b>3.261.443</b>
Partecipazione in collegate	0	0	7.802	17.963	<b>25.765</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>988.707</u></b>	<b><u>1.314.936</u></b>	<b><u>752.549</u></b>	<b><u>231.016</u></b>	<b><u>3.287.208</u></b>
<b>Passività del settore</b>	<b><u>874.584</u></b>	<b><u>1.415.687</u></b>	<b><u>624.993</u></b>	<b><u>431.807</u></b>	<b><u>3.347.071</u></b>

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

<b>Attività e Passività di Settore</b>					
(valori in migliaia)	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Importi non allocati</b>	<b>Totale</b>
Attività del settore	1.161.890	975.740	815.546	220.157	<b>3.173.333</b>
Partecipazione in collegate	0	0	23.004	17.963	<b>40.967</b>
Attività destinate alla vendita	0	237.427	0	0	<b>237.427</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>1.161.890</u></b>	<b><u>1.213.167</u></b>	<b><u>838.550</u></b>	<b><u>238.120</u></b>	<b><u>3.451.727</u></b>
Passività del settore	1.075.954	945.347	639.220	275.720	<b>2.936.241</b>
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	0	172.118	0	0	<b>172.118</b>
<b>Totale passività</b>	<b><u>1.075.954</u></b>	<b><u>1.117.465</u></b>	<b><u>639.220</u></b>	<b><u>275.720</u></b>	<b><u>3.108.359</u></b>

Segmento secondario

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Ricavi	18.618	12.164	36.976	25.757	55.594	37.921
Variazione delle rimanenze	(14.532)	(9.807)	0	0	(14.532)	(9.807)
Altri proventi	6.768	26.713	1.565	3.775	8.333	30.488
<b>Valore della Produzione</b>	<b>10.854</b>	<b>29.070</b>	<b>38.541</b>	<b>29.532</b>	<b>49.395</b>	<b>58.602</b>
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(24.827)	(47.754)	(8.402)	(6.913)	(33.229)	(54.667)
Costi del personale	(3.614)	(4.528)	(439)	(436)	(4.053)	(4.964)
Altri costi operativi	(17.812)	(12.624)	(3.002)	(1.893)	(20.814)	(14.517)
<b>EBITDA</b>	<b>(35.399)</b>	<b>(35.836)</b>	<b>26.698</b>	<b>20.290</b>	<b>(8.701)</b>	<b>(15.546)</b>
Ammortamenti	(3.325)	(2.334)	(11.070)	(8.775)	(14.395)	(11.109)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(22.393)	(592)	(5.565)	0	(27.958)	(592)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(61.117)</b>	<b>(38.762)</b>	<b>10.063</b>	<b>11.515</b>	<b>(51.054)</b>	<b>(27.247)</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					(11.070)	(905)
Proventi/(oneri) finanziari					(83.138)	(67.366)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(145.262)</b>	<b>(95.518)</b>
Imposte sul reddito del periodo					(25.903)	19.309
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(171.165)</b>	<b>(76.209)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					0	(3.858)
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>					<b>(171.165)</b>	<b>(80.067)</b>
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(171.165)	(80.067)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 30 giugno 2009 sono riepilogate nella seguente tabella:

<b>Attività e Passività per area geografica</b> (valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Eestero</b>	<b>Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><u>2.143.616</u></u>	<u><u>1.143.592</u></u>	<u><u>3.287.208</u></u>
<b>Passività</b>	<u><u>2.168.656</u></u>	<u><u>1.178.415</u></u>	<u><u>3.347.071</u></u>

Le stesse informazioni relative al 30 giugno 2008 sono di seguito riportate.

<b>Attività e Passività per area geografica</b> (valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Eestero</b>	<b>Totale</b>
Attività	2.198.521	1.015.779	<b>3.214.300</b>
Attività destinate alla vendita	0	237.427	<b>237.427</b>
<b>Totale attività</b>	<u><u>2.198.521</u></u>	<u><u>1.253.206</u></u>	<u><u>3.451.727</u></u>
Passività	1.989.908	946.333	<b>2.936.241</b>
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	0	172.118	<b>172.118</b>
<b>Totale passività</b>	<u><u>1.989.908</u></u>	<u><u>1.118.451</u></u>	<u><u>3.108.359</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, dettagliatamente illustrati alle Note 2 – 3 – 5 – 6;
- b) le minusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 3;
- 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 alla Nota 5 e alla Nota 6;
- f) la variazione del periodo è correlata agli investimenti immobiliari illustrati alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3;
- h) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3, è esposta al netto degli effetti derivanti dalla variazione di fair value degli strumenti finanziari designati di copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio (Cash flow hedge);
- i) l'incremento del periodo è illustrato alla Nota 11.

## NOTA 30 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

### RAPPORTI PATRIMONIALI

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
<b>Collegate:</b>				
Impresol Srl	414			
Diaz Immobiliare Srl	6.172			
Turati Immobiliare Srl	4.490			
Mariner Srl	4.693			
<b>Controllanti:</b>				
Nuova Parva Spa		2.265		3.311
<b>Correlate:</b>				
Tradim Srl	209	108		1.468
Flower Srl		97		
DF 1 Srl				64
Totale	15.978	2.470		4.843
Incidenza % su totale voce	94,13%	2,25%		2,05%

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

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
<b>Collegate e a controllo congiunto:</b>				
Diaz Immobiliare Srl	113			
Turati Immobiliare Srl	82			
Mariner Srl	86			
<b>Controllanti:</b>				
Nuova Parva Spa			77	
<b>Correlate:</b>				
Tradim Srl	6			287
Totale	287		77	287
Incidenza % su totale voce	7,15%		0,09%	2,14%

## NOTA 31 – INFORMATIVA SUI RISCHI

### Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 30 giugno 2009, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

Analisi delle scadenze al 30 giugno 2009	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
<b>PASSIVITA'</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(106.206)	(37.612)	(66.408)	(309)		(1.877)	
Passività finanziarie	(3.334.294)	(1.065.242)	(245.643)	(525.981)	(112.606)	(590.475)	(794.347)
Debiti vari e altre passività							
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
<b>Totale</b>	<b>(3.440.500)</b>	<b>(1.102.854)</b>	<b>(312.051)</b>	<b>(526.290)</b>	<b>(112.606)</b>	<b>(592.352)</b>	<b>(794.347)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	380						380
- cash flow in uscita	(86.114)		(19.098)	(19.237)	(27.211)	(20.567)	
<b>Totale</b>	<b>(85.734)</b>	<b>-</b>	<b>(19.098)</b>	<b>(19.237)</b>	<b>(27.211)</b>	<b>(20.567)</b>	<b>380</b>
<b>ESPOSIZIONE AL 30 GIUGNO 2009</b>	<b>(3.526.234)</b>	<b>(1.102.854)</b>	<b>(331.149)</b>	<b>(545.527)</b>	<b>(139.817)</b>	<b>(612.919)</b>	<b>(793.967)</b>

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

Al fine di una migliore comprensione dei prospetti sopra riportati, è utile sottolineare che le scadenze sopra indicate riflettono le esposizioni correlate a *covenants* non rispettati per le quali, come indicato al paragrafo 2.6 “Risk management e continuità aziendale” sono in essere trattative con le controparti finanziarie sulla base delle quali gli Amministratori nutrono la ragionevole aspettativa sulla base dello stato delle trattative in corso che i *covenants* non rispettati verranno risolti positivamente per il Gruppo.

In particolare si segnala che nella categoria a vista è incluso l'importo di circa 620 milioni di euro relativo al debito verso Westdeutsche Immobilienbank così classificato a seguito della rottura del parametro "LTV ratio". E' in corso la negoziazione con la Banca al fine di ottenere un *waiver*.

Inoltre, le scadenze indicate riflettono gli esborsi che si sarebbero dovuti effettuare secondo le previsioni degli accordi di moratoria stipulati nel dicembre 2008. Si segnala peraltro che, così come descritto nel paragrafo dedicato alla "Continuità aziendale" e nella Nota 11 – Passività finanziarie non correnti, è stato stipulato l'Accordo di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F. con i principali creditori finanziari nonché ulteriori accordi con altri creditori finanziari che, a condizione del passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'Accordo di ristrutturazione, potranno consentire il deconsolidamento di alcuni debiti e lo riscadenziamento di taluni altri, così come descritto nei citati paragrafi.

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

## GRUPPO RISANAMENTO

Relazione semestrale al 30 giugno 2009

### ELENCO IMPRESE CONTROLLATE INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

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

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

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

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

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

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

I sottoscritti Oliviero Bonato, Consigliere Delegato, e Daniela Oggioni, Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Risanamento S.p.A. attestano, tenuto conto di quanto previsto dall'art. 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali (*IAS/IFRS*) applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, tenuto conto delle informazioni e delle decisioni assunte nel Consiglio di amministrazione del 2 settembre 2009 in merito alle azioni intraprese e dettagliatamente descritte nella Relazione intermedia sulla gestione intese a consentire il riequilibrio economico e finanziario.

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

Milano, 4 settembre 2009

Oliviero Bonato  
Consigliere Delegato



Daniela Oggioni  
Dirigente Preposto alla redazione dei  
documenti contabili societari

