



RISANAMENTO

*Relazione trimestrale consolidata
al 30 settembre 2007*

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 14 novembre 2007

Presentazione della rendicontazione trimestrale

La relazione trimestrale al 30 settembre 2007, non sottoposta a revisione contabile, è costituita dai prospetti contabili, dalle note di commento e dalle osservazioni del Consiglio di Amministrazione sull'andamento gestionale e sui fatti più significativi del trimestre nonché, complessivamente, dei primi nove mesi dell'esercizio.

A partire dal 1° gennaio 2005, in seguito all'entrata in vigore del Regolamento europeo n. 1606 del luglio 2002, il Gruppo Risanamento redige i conti periodici consolidati secondo gli *International Financial Reporting Standard (IFRS)* emanati dall'*International Accounting Standards Board (IASB)*. Con *IFRS* si intendono anche gli *International Accounting Standard (IAS)* tuttora in vigore, nonché tutti i documenti interpretativi emessi dall'*International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC)* precedentemente denominato *Standing Interpretations Committee (SIC)*.

Pertanto la presente relazione trimestrale è stata predisposta secondo i principi contabili internazionali seguendo tuttavia, per forma e contenuto, come consentito dall'art. 82 del Regolamento Emittenti, lo schema di cui all'allegato 3D del Regolamento stesso.

Osservazioni del Consiglio di Amministrazione

Contesto operativo

Nei primi nove mesi del 2007 l'economia internazionale ha presentato ancora uno scenario favorevole grazie al ritmo di espansione delle economie emergenti, soprattutto dell'area asiatica.

Tuttavia, la crisi statunitense dei mutui *sub-prime* ha turbato il contesto internazionale generando forti tensioni nei mercati finanziari e costringendo le banche centrali ad iniettare ripetutamente liquidità per favorire una normalizzazione delle condizioni sui mercati che continuano a mostrare condizioni di incertezza.

Pertanto, anche in considerazione di tali avvenimenti, per l'anno in corso si prevede una crescita del PIL mondiale del 5 %, in leggero rallentamento rispetto al 2006, e del 4,8 % nel 2008.

Per quanto riguarda l'area "euro", l'economia continentale ha consolidato la tendenza positiva emersa già nel corso dello scorso esercizio anche se in misura lievemente inferiore alle attese. In particolare, le previsioni di crescita in termini di PIL si attestano intorno al 2,5 % per l'anno in corso e al 2,1 % per il prossimo esercizio.

L'Italia presenta risultati lievemente inferiori alla media europea, pur continuando ad evidenziare un *trend* positivo sostenuto principalmente dalla domanda interna e dalle esportazioni.

Lo scenario macroeconomico appare quindi ancora favorevole, anche se vanno tenuti in considerazione alcuni fattori di rischio: l'incognita delle tensioni sui mercati finanziari indotte dalla gestione dei mutui *sub-prime*, la persistenza dell'attuale crisi del settore immobiliare statunitense con il conseguente rallentamento economico americano e, per finire, le tensioni nei prezzi dell'energia, delle materie prime e in particolare del petrolio.

All'interno del presente quadro macroeconomico, il settore immobiliare italiano, dopo un decennio imperante, denuncia, anche con significativi riflessi sulle quotazioni dei titoli quotati, il rallentamento della dinamica espansiva del ciclo immobiliare.

Infatti, secondo gli ultimi dati raccolti dagli operatori, tutti i comparti evidenziano segnali regressivi, anche se con dinamiche e localizzazioni differenti.

Si registrano, in particolare, allungamenti dei tempi di vendita, incrementi negli sconti praticati e riduzioni dei rendimenti, fattori che si riflettono innanzitutto sulle compravendite, in lieve calo, e successivamente sui prezzi che, in alcune aree e per talune tipologie, segnalano una lieve contrazione.

Tale situazione sembra tuttavia non interessare gli immobili di pregio e quelli situati nelle aree centrali delle grandi città che, controcorrente, continuano la loro crescita mantenendo valori e flussi di reddito significativi.

Andamento della gestione

Il Gruppo Risanamento presenta nei primi nove mesi del 2007 un risultato netto negativo di 75,3 milioni di euro, a fronte di un utile di 0,5 milioni di euro relativo al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

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

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

In considerazione di quanto sopra e allo scopo di omogeneizzare nei differenti esercizi i benefici economici realizzati, è in atto da tempo un processo di incremento e valorizzazione del patrimonio immobiliare "a reddito" inteso a generare costanti rendimenti attraverso canoni di locazione.

Per quanto concerne l'attività di "trading", la stessa si caratterizza per l'irregolarità temporale che la contraddistingue, tale da consentire limitate pianificazioni e il conseguente alternarsi di esercizi in cui si concentrano significative operazioni di vendita ad altri poco influenzati dall'attività dismissiva, quale quello oggetto della presente analisi. A conferma risulta utile sottolineare che nei primi giorni di ottobre si è concretizzata l'alienazione di un complesso immobiliare, precedentemente preliminarizzato, che ha prodotto un margine lordo di circa 45 milioni di euro.

Si segnala comunque, per completare l'informativa, che alla data di riferimento della trimestrale il patrimonio immobiliare "a reddito" risultava contabilizzato in bilancio per un ammontare pari a 1.167 milioni di euro, mentre il portafoglio destinato alla gestione "trading" evidenziava complessivamente un valore di 676 milioni di euro. Inutile sottolineare che i valori storici presenti nella rendicontazione non esprimono le significative plusvalenze intrinseche.

In considerazione dell'attuale scenario macroeconomico di settore, prima descritto, unitamente ad interventi legislativi che hanno contribuito a creare un clima di incertezza non certo favorevole allo sviluppo dell'attività, il *management* aziendale ha promosso una contingente strategia rivolta ad incrementare la presenza in promettenti mercati esteri, anche mediante una propedeutica rielaborazione dell'organizzazione societaria del Gruppo.

In sintesi, nel trimestre è proseguita l'attività di "sviluppo", riconducibile ai progetti "Milano Santa Giulia" ed "ex-Falck", secondo le tempistiche e le modalità programmate e dettagliatamente illustrate più oltre, mentre la diversificazione geografica del portafoglio "a reddito" ha interessato, in particolare, l'acquisizione immobiliare in 660 Madison Avenue a New York.

Sotto il profilo finanziario, oltre all'emissione con pieno successo del prestito obbligazionario convertibile di 220 milioni di euro e al finanziamento ottenuto da Milano Santa Giulia per 726 milioni di euro inteso alla realizzazione del comparto residenze "Ellisse", merita rilevanza il positivo esito dell'operazione di rifinanziamento del debito bancario di sei società francesi controllate per un ammontare complessivo di 625 milioni di euro.

Si segnala infine il contributo positivo di circa 38 milioni di euro relativo alle operazioni e alle valutazioni contabilizzate direttamente a patrimonio netto, senza quindi transitare a conto economico, in linea con l'applicazione dei principi contabili internazionali e la normativa nazionale vigente. In particolare si evidenziano il benefico concorso al risultato degli strumenti finanziari derivati e l'importo registrato per la quota patrimoniale del prestito obbligazionario convertibile.

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, ricordando nel contempo che al 30 settembre sono stati sottoscritti prevalentemente accordi preliminari che produrranno i loro effetti economici nel corso dell'ultimo trimestre dell'esercizio.

In particolare vengono analizzate di seguito le principali operazioni realizzate nei diversi settori in cui ha operato il Gruppo Risanamento, cioè:

- investimenti in immobili e partecipazioni
- cessioni di immobili
- progetti in sviluppo

Investimenti in immobili e partecipazioni

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

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

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

- nel mese di febbraio:
 - la controllata RI. Europe S.à r.l. aveva sottoscritto un preliminare per l'acquisto della totalità delle quote del fondo "Progetto Uffici Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo" di tipo chiuso e riservato agli investitori qualificati. Il fondo risulta proprietario, fra l'altro, di unità immobiliari site in Milano, in Corso Vittorio Emanuele n. 24-28, in Torino, in Corso Parco Regio n. 43, e dell'edificio cielo terra sito in Segrate e noto come palazzo Bernini. Nel corso del mese di luglio è stata sottoscritta una scrittura integrativa che consente alla controllante Risanamento S.p.A., o in alternativa ad una società del Gruppo, di acquistare direttamente gli immobili al prezzo complessivo di circa 107 milioni di euro. Il closing, inizialmente previsto entro il 30 settembre, è stato stipulato il 5 novembre 2007

- nel corso del mese di marzo sono stati redatti:
 - un contratto preliminare con il quale Aedes Financial Service S.r.l. si è impegnata a cedere a Risanamento S.p.A. un immobile sito in Biella per un corrispettivo di 7 milioni di euro; il rogito, inizialmente previsto entro il 1° luglio, è stato stipulato il 4 ottobre 2007
 - un contratto preliminare relativo alla cessione da Aedilia Nord Est S.r.l. a Risanamento S.p.A. di un complesso immobiliare denominato “Centro Torri”, sito in Comune di Torri di Quartesolo, per un prezzo di 39,5 milioni di euro; il contratto definitivo è stato stipulato il 4 ottobre
- durante il mese di aprile:
 - Risanamento Spa ha acquisito il 25% del capitale sociale di 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. che, tramite veicoli societari interamente posseduti, detiene la completa proprietà di un’area di sviluppo a Manhattan, New York, al n. 400 di 5th Avenue oggetto di un’iniziativa per la realizzazione di un immobile per circa 45.000 mq a destinazione mista (commerciale, residenziale/direzionale e ricettivo)
 - la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. ha finalizzato un contratto preliminare di affitto di ramo d’azienda con Rinascente S.p.A. impegnandosi a concedere il diritto di godimento di un’ampia unità immobiliare di circa 6.400 mq situata al centro della “promenade” commerciale prevista nella zona nord del progetto di Santa Giulia.
Il contratto di affitto presenta una durata di nove anni rinnovabili per ulteriori nove esercizi e la locazione decorrerà dalla data di apertura al pubblico dei locali, prevista nel primo trimestre del 2010
- nel corso del mese di maggio:
 - la Capogruppo, a seguito di aggiudicazione mediante asta, ha sottoscritto i contratti definitivi per l’acquisto di un portafoglio immobiliare detenuto da BiPiElle Real Estate per il prezzo complessivo di 26,6 milioni di euro. Tale investimento si compone di nove immobili a destinazione mista ubicati nelle città di Roma, per cinque unità, Milano, Alassio, Pietrasanta e Perugia
 - in data 10 maggio 2007 si è perfezionata l’emissione del Prestito Obbligazionario Convertibile “€220.000.000 1.00 per cent. Convertible Bonds due 2014” con il versamento dei fondi da parte dei sottoscrittori e la quotazione del titolo presso “Borse Luxembourg”
 - in esecuzione al contratto preliminare sottoscritto nel primo trimestre 2007 da Risanamento S.p.A. con Real Estate Services S.p.A., si è proceduto all’acquisto dell’intero capitale sociale di GP Offices & Apartments S.r.l., società proprietaria delle unità immobiliari dal 2° al 7° piano site nel comune di Milano in Galleria Passerella n. 2. Il prezzo per l’acquisto delle quote del veicolo, pari a circa 3,6 milioni di euro, è stato determinato dalla consistenza del valore del patrimonio netto della società alla data del “closing”, attribuendo agli immobili di proprietà un valore di 92 milioni di euro
- nel mese di giugno:
 - la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. ha finalizzato un contratto preliminare per l’affitto di due distinte boutique con i brand “Dolce&Gabbana” e “D&G”, impegnandosi a concedere il diritto di godimento di due unità immobiliari (una di circa 1.000 mq ubicata nel cuore

della “Luxury Square”, l'altra di circa 750 mq. situata vicino al “department store Rinascente”) lungo la “promenade” commerciale prevista nella zona nord del progetto di Santa Giulia.

La locazione decorrerà dalla data di apertura al pubblico dei locali, prevista nel corso del 2010, ed avrà una durata di nove anni rinnovabili per un medesimo periodo

- durante il mese di agosto:

- Risanamento S.p.A. ha portato a termine con successo l'operazione di rifinanziamento del debito bancario di sei società francesi controllate (Etoile 50 Montaigne, Etoile 54 Montaigne, Etoile Actualis, Etoile Saint Florentin, Etoile Saint Augustin, Etoile Rome) sottoscrivendo un contratto di finanziamento ipotecario a lungo termine con Westdeutsche ImmobilienBank AG e Deutsche Postbank AG, per un ammontare complessivo di 625 milioni di euro.

I termini del finanziamento dimostrano la solidità e il successo della politica di investimento in “asset” di elevato pregio e qualità nella zona più prestigiosa di Parigi, l'8° Arrondissement. In particolare il portafoglio a destinazione mista prevalentemente commerciale e terziaria, controllato dalle società rifinanziate, comprende sei immobili cielo-terra situati in Avenue Montaigne, Boulevard Haussman e nella zona di Faubourg St-Honoré per un totale di oltre 55.000 mq locati a firme e società prestigiose come il Polo Ralph Lauren, Dolce & Gabbana, Sephora, BNP

- la Capogruppo ha perfezionato un nuovo ed importante investimento nel settore degli immobili di prestigio con l'acquisizione di ventitré piani di un palazzo in 660 Madison Avenue a New York, nell'area del Plaza District, per un prezzo di \$ 375 milioni (circa 265 milioni di euro).

L'“asset”, nel quale ha sede il prestigioso “department store Barney's”, ha una superficie di circa 24.000 mq, corrispondente quindi ad un valore di circa euro 11.600 al metro quadro.

In particolare, tale edificio è il primo immobile commerciale arrivando dall'Upper East Side, la zona residenziale più esclusiva di Manhattan, e può vantare caratteristiche estremamente rare a New York, come la vista sul Central Park e la dotazione di ampie terrazze.

La *location* e l'elevata qualità lo hanno reso uno degli indirizzi più prestigiosi per le *boutique* finanziarie e quindi fra gli inquilini si annoverano *private equity* e *hedge fund*, come Colony Capital, Lexington Partners, Gleacher Partners e Drake Partners, oltre a prestigiose firme della moda come Dolce & Gabbana.

Grazie a queste caratteristiche, storicamente 660 Madison Avenue è sempre stato apprezzato per la capacità di ottenere i più alti affitti “a piede quadro” di New York.

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

- nel corso del mese di settembre:

- in esecuzione al contratto preliminare sottoscritto nel primo trimestre 2007, la controllata Ri Estate S.p.A. ha perfezionato con Impresol S.r.l. l'acquisto di immobili ed aree siti principalmente in Piemonte e Liguria e di un complesso immobiliare a Bruxelles per il corrispettivo complessivo di 12,2 milioni di euro.

Tale operazione è volta ad accelerare il procedimento di liquidazione della Impresol S.r.l., società nella quale Risanamento S.p.A. partecipa al 30% del capitale sociale

Cessioni di immobili

- ◆ nel mese di marzo la controllata Ri Rental S.p.A. ha sottoscritto con Aedes Trading S.r.l. un preliminare di vendita relativo alla cessione del complesso immobiliare sito in Roma in Via Manzoni al corrispettivo di 93 milioni di euro. Il rogito, inizialmente previsto entro il 1^o luglio 2007, è stato effettuato nei primi giorni di ottobre 2007, rilevando un margine lordo di circa 45 milioni di euro
- ◆ nel mese di luglio Risanamento S.p.A., tramite la collegata Tradital Spa, ha sottoscritto un preliminare di vendita condizionato relativo alla cessione di un'area sita nel Comune di Cologno Monzese avente una estensione di circa 313.400 mq sulla quale lo strumento urbanistico esecutivo prevede una superficie lorda pavimentale (slp) non inferiore a 60.000 mq con destinazione residenziale privata, commerciale e terziario.
Il prezzo base di 60 milioni di euro è assoggettato ad aggiustamenti e integrazioni collegabili alla possibilità di ampliamento delle superfici da realizzare

Progetti in sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Al 30 settembre i lavori di costruzione degli edifici destinati ad accogliere la sede europea di SKY hanno raggiunto una percentuale di completamento pari al 54%, mentre per quanto riguarda l'iniziativa denominata "Ellisse", relativa al complesso residenziale di lusso, sono proseguiti i lavori di progettazione in collaborazione con l'architetto Norman Foster.

Sono iniziate altresì le progettazioni sia della "Multisala", sempre affidata a Lord Norman Foster, che della "Luxury square", con il prezioso contributo dell'architetto Jean Nouvelle.

Infine possono ritenersi sostanzialmente terminate le attività di bonifica, sia nell'area ex-Redaelli che in quella ex-Montedison, ad eccezione di interventi residuali che comunque dovrebbero esaurirsi nel corso del presente esercizio.

Con riferimento all'attività di commercializzazione, nel corso del periodo sono stati raggiunti importanti accordi con operatori prestigiosi: Dolce e Gabbana e D&G nel campo della moda, Virgin Active Italia *leader* nel settore "fitness e benessere" e Uci Italia per la gestione del multisala. Tali intese hanno avuto per oggetto la cessione in locazione o diritti di godimento su unità immobiliari presenti nella "Luxury Square" o nella "promenade".

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

Area "ex Falck"

E' proseguita l'attività di progettazione urbanistica in collaborazione con lo studio Renzo Piano Building Workshop di concerto con il Comune di Sesto San Giovanni al fine di presentare, per

l'approvazione del Presidente della Regione Lombardia, l'“Accordo di Programma”, strumento tecnico per l'attuazione del Piano Integrato di Intervento (P.I.I.).

Si segnala inoltre che, dopo aver terminato nel corso del 2006 le iniziative di recupero delle opere in ferro, hanno avuto inizio le attività di demolizione muraria e, parallelamente, procedono i “test pilota” relativi alle bonifiche.

Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento

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

La comparazione con il precedente periodo amministrativo è influenzata, come precedentemente ampiamente illustrato, da risultati conseguiti in contesti esogeni ed endogeni differenti.

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

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

CONTO ECONOMICO	30.09.2007	30.09.2006
Valore della produzione	196.591	260.681
Acquisti di immobili	-41.882	-78.724
Costi per servizi	-103.036	-78.886
Costi del personale	-6.121	-4.914
Altri costi operativi	-18.346	-28.122
EBITDA	27.206	70.035
Ammortamenti	-14.771	-10.377
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	455	-895
Risultato operativo (EBIT)	12.890	58.763
Gestione finanziaria	-98.523	-59.104
Risultato prima delle imposte	-85.633	-341
Imposte sul reddito del periodo	10.274	856
Utile derivante dalle attività di funzionamento	-75.359	515
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	0	0
Utile del periodo	-75.359	515
Attribuibile a:		
Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	-75.359	515
Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	0	0

L'analisi correlata del conto economico evidenzia come la disomogeneità temporale sia la caratteristica distintiva delle società che operano nel settore immobiliare a prevalenza "sviluppo". E' infatti usuale l'alternarsi di periodi in cui si concentrano operazioni di investimento e sviluppo a periodi di significative alienazioni o disinvestimenti, a seguito della conclusione dei processi di costruzione.

Il commento delle variazioni avvenute assume pertanto, pur nei rilevanti limiti sopra indicati, maggior valore informativo nel confronto con i primi nove mesi del precedente esercizio rispetto

alla mera analisi delle differenze trimestrali, che saranno comunque illustrate ove utile alla comprensione della dinamica gestionale.

Il “*Valore della produzione*” merita di essere analizzato nelle sue differenti componenti essendo tale posta l’espressione di fattispecie eterogenee.

In particolare i *ricavi*, che ammontano complessivamente a 47,6 milioni di euro, sono composti quasi esclusivamente da *canoni di locazione*. Tale componente, che assicura flussi economici e finanziari costanti nel tempo, si è incrementata del 21% rispetto al corrispondente periodo dell’esercizio precedente, è generata per il 68 % dal patrimonio immobiliare francese ed è il risultato di nuovi investimenti “a reddito” e di adeguamenti dei canoni di locazione.

La significativa riduzione dei ricavi complessivi, sia per il trimestre in esame che rispetto ai primi nove mesi del precedente esercizio, è quindi da attribuire alla rilevante contrazione registrata nelle alienazioni del portafoglio denominato di “trading”.

Gli *altri proventi*, che ammontano a 36,6 milioni di euro, sono sostanzialmente riferibili ai riaddebiti effettuati ai locatari per oneri sostenuti per loro conto.

Infine, la *variazione delle rimanenze*, che presenta un saldo positivo di 112,4 milioni di euro, conferma la convergenza dell’attività di acquisizione immobiliare unita agli ingenti investimenti sostenuti per lo sviluppo delle iniziative di “Milano Santa Giulia” e “Aree ex Falck”.

Gli “*Acquisti di immobili*” si riferiscono prevalentemente alle acquisizioni effettuate dalla Capogruppo di un patrimonio immobiliare nella città di Roma e dalla controllata RI Estate S.r.l. di alcuni immobili nel nord Italia.

I “*Costi per servizi*” sono composti per il 71% da oneri di bonifica, progettazione e costruzione (quasi interamente capitalizzati sulle varie iniziative e quindi correlati con la voce “*variazione delle rimanenze*”) e per il 16% da costi per servizi commerciali e gestione immobiliare.

Il “*Risultato operativo*” si mantiene positivo nei diversi archi temporali esaminati pur registrando l’attesa flessione riconducibile alla posticipazione temporale delle operazioni dismissive del Gruppo.

La “*Gestione finanziaria*” presenta un risultato netto di 98,5 milioni di euro con una notevole lievitazione degli oneri finanziari, sia nel trimestre che nella frazione d’anno. Tale dinamica, oltre alla naturale conseguenza dei nuovi finanziamenti ottenuti per lo sviluppo delle iniziative e per l’attività di investimento immobiliare, risente degli oneri sostenuti per l’estinzione dei finanziamenti francesi oggetto di rinegoziazione.

Infine, le “*Imposte sul reddito del periodo*”, che presentano un saldo positivo di 10,3 milioni di euro, sono composte dalla sommatoria dell’importo delle imposte correnti e dal contributo positivo generato dalla fiscalità anticipata.

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

STATO PATRIMONIALE	30.09.2007	31.12.2006
Attività non correnti	1.546.925	1.172.713
Attività correnti	1.648.962	1.379.260
Passività non correnti	-161.995	-162.370
Passività correnti	-238.380	-220.334
Capitale investito netto	2.795.512	2.169.269
Patrimonio netto di Gruppo	432.234	469.607
Patrimonio netto di Terzi	0	0
Totale Patrimonio Netto	432.234	469.607
Posizione Finanziaria Netta	2.363.278	1.699.662
<i>Mezzi finanziari netti</i>	<i>2.795.512</i>	<i>2.169.269</i>

Il “*Capitale investito netto*” consolidato ha registrato un incremento del 29% nel corso del periodo. Tale rafforzamento patrimoniale, uniformemente ripartito fra attività correnti e non, trova giustificazione negli investimenti in immobili a “reddito” e in acquisizioni destinate al portafoglio di “trading”, oltre che agli oneri capitalizzati sulle iniziative in “sviluppo”.

Le “*Passività correnti e non correnti*” si sono invece mantenute sostanzialmente allineate a quanto presentato in sede di chiusura del bilancio del precedente esercizio.

Le risorse finanziarie destinate a supportare la crescita aziendale sono state reperite mediante l’emissione di un prestito obbligazionario convertibile e con l’accensione di nuovi finanziamenti bancari, come dettagliatamente descritto nei paragrafi precedenti.

Infine il “*Patrimonio Netto*”, che è esclusivamente relativo al Gruppo, accoglie il risultato della gestione reddituale, le valutazioni al *fair value* degli strumenti finanziari, la quota patrimoniale del prestito obbligazionario convertibile e le differenze di cambio da traduzione come di seguito meglio evidenziato nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto”.

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

(valori in €/000)

	30.09.2007	31.12.2006
● Passività finanziarie correnti	(205.620)	(342.993)
● Passività finanziarie non correnti	(2.300.687)	(1.448.356)
● Disponibilità e cassa	82.614	48.186
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	60.415	43.501
Posizione Finanziaria Netta	(2.363.278)	(1.699.662)

L’incremento della posizione finanziaria netta nel periodo in esame risulta coerente con gli impegni e la dinamica del Gruppo che, per i primi nove mesi del 2007, si è concentrata principalmente sugli investimenti connessi alle iniziative di sviluppo oltre a quelli relativi soprattutto ad immobili di grande pregio.

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 171,7 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 8,5 milioni di euro e altre passività finanziarie per 25,4 milioni di euro.

Le passività finanziarie non correnti accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 1.901,6 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 234,1 milioni di euro, per obbligazioni convertibili per 199,2 milioni di euro e altri debiti finanziari per 1,2 milioni di euro. Tali poste sono rettifiche in diminuzione, nell'ambito della metodologia del "costo ammortizzato" previsto dai principi contabili internazionali, dell'importo capitalizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 35,4 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese collegate per circa 27,3 milioni di euro, altri crediti finanziari per 32,4 milioni di euro e titoli per 0,7 milioni di euro.

Le disponibilità e cassa sono relative a disponibilità presso le banche e alla liquidità di cassa.

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

Informazioni sugli strumenti finanziari

Il Gruppo Risanamento attribuisce grande importanza alla gestione dei rischi quale elemento essenziale 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 senza soluzione di continuità.

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" è particolarmente rilevante.

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

I principali strumenti finanziari utilizzati, diversi dai derivati, comprendono finanziamenti bancari, locazioni finanziarie, depositi bancari a vista e a breve termine e hanno l'obiettivo di finanziare le attività operative.

Coerentemente con la *policy* prescelta, 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 effettuate e dalle connesse fonti di finanziamento.

La scelta strategica rimane comunque quella di non effettuare negoziazioni di strumenti finanziari né utilizzarli 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 che, di seguito, vengono dettagliatamente illustrati.

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 può riguardare la copertura di rischio puntuale e/o prospettica in un dato arco temporale.

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 statunitensi.

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

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

Rischio di credito

Come evidenziato nella tabella riepilogativa presentata nelle note esplicative ed integrative, le controparti interessate sono Gruppi bancari di primario *standing* nazionali ed internazionali (rating non inferiore a *investment grade*).

Il rischio di credito riguardante le altre attività finanziarie del Gruppo, che comprendono disponibilità liquide e mezzi equivalenti, presenta un rischio massimo pari al valore contabile di queste attività in caso di insolvenza della controparte. Queste ultime sono generalmente costituite da primarie aziende bancarie nazionali ed internazionali.

Pertanto il rischio di credito è da considerarsi remoto.

Rischio di liquidità

L'obiettivo del Gruppo è di conservare un equilibrio tra il mantenimento della provvista e flessibilità attraverso l'uso di scoperti, finanziamenti e leasing finanziari.

Altri rischi

Infine si segnala che per tutti i contratti evidenziati non vi sono rischi diretti di cambio apprezzabili e, non essendo stati stipulati contratti derivati aventi a sottostante divise o *commodities*, non vi sono rischi specifici legati a variazioni di prezzi di sottostanti.

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

Eventi successivi

Nei mesi successivi al 30 settembre 2007, oltre a quanto già anticipato nella descrizione delle operazioni che hanno interessato la prima parte dell'esercizio, si rileva che:

- sono stati sottoscritti da Milano Santa Giulia S.p.A. due accordi preliminari di locazione con UCI Italia S.p.A. e Virgin Active S.p.A. rispettivamente per un Cinema Multisala e per un Villaggio Fitness. Le due strutture saranno parte integrante del Centro Multifunzioni che rappresenterà uno degli aspetti più originali e caratterizzanti del progetto Santa Giulia.
- si è proceduto alla riorganizzazione della struttura societaria estera del Gruppo concentrando nella Risanamento Europe S.a.r.l., società di diritto lussemburghese e controllata da Risanamento S.p.A. direttamente ed indirettamente al 100%, le partecipazioni totalitarie detenute direttamente in sei società di diritto francese.

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

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

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto concerne i prevedibili sviluppi della gestione si prevede per l'intero esercizio 2007 un miglioramento dei risultati economici del Gruppo rispetto a quelli evidenziati al 30 settembre in considerazione sia dei rogiti effettuati nei primi giorni di ottobre che delle importanti trattative in corso per la vendita di importanti "asset" immobiliari

La posizione finanziaria netta, a seguito delle acquisizioni preliminarizzate, seppur mitigate dalle previste dismissioni, risulterà in leggera crescita, coerentemente con l'investimento complessivo del patrimonio immobiliare.

Prospetti contabili consolidati

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	note	30.9.2007 (a)	31.12.2006 (b)	30.9.2006	variazioni (a-b)
Attività non correnti:					
Attività immateriali					
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita					
- Attività immateriali a vita definita		747	635	666	112
		747	635	666	112
Attività materiali	1)				
- Investimenti immobiliari		1.391.080	1.039.480	897.864	351.600
- Altri beni		13.520	7.593	6.451	5.927
		1.404.600	1.047.073	904.315	357.527
Altre attività non correnti	2)				
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		62.043	49.291	31.454	12.752
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		20.031	32.759	66.436	(12.728)
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		59.156	42.815	35.475	16.341
<i>di cui con parti correlate</i>		27.352	29.131	28.349	(1.779)
- Crediti vari e altre attività non correnti		437	603	559	(166)
		141.667	125.468	133.924	16.199
Attività per imposte anticipate		59.067	42.352	45.505	16.715
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		1.606.081	1.215.528	1.084.410	390.553
Attività correnti:					
Portafoglio immobiliare	3)	1.516.083	1.302.620	1.322.455	213.463
Lavori in corso su ordinazione					
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	4)	132.879	76.640	116.244	56.239
<i>di cui con parti correlate</i>	4)	9.694	2.637	594	7.057
Titoli e partecipazioni		665	686	682	(21)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti		594	81		513
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		82.614	48.105	48.369	34.509
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.732.835	1.428.132	1.487.750	304.703
Attività destinate alla vendita:					
di natura finanziaria					
di natura non finanziaria					
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)					
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		3.338.916	2.643.660	2.572.160	695.256
Patrimonio netto:					
quota di pertinenza della Capogruppo		432.234	469.607	474.817	(37.373)
quota di pertinenza dei Terzi					
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		432.234	469.607	474.817	(37.373)
Passività non correnti:					
Passività finanziarie non correnti	5)	2.300.687	1.448.356	1.396.986	852.331
Benefici a dipendenti		1.070	876	735	194
Passività per imposte differite		121.733	121.262	84.251	471
Fondi per rischi e oneri futuri		29.820	32.378	32.168	(2.558)
Debiti vari e altre passività non correnti		9.372	7.854	5.435	1.518
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		2.462.682	1.610.726	1.519.575	851.956
Passività correnti:					
Passività finanziarie correnti	5)	205.620	342.993	372.649	(137.373)
Debiti tributari		4.764	5.650	10.630	(886)
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	6)	233.616	214.684	194.489	18.932
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	3.168	4.049	4.058	(881)
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		444.000	563.327	577.768	(119.327)
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:					
di natura finanziaria					
di natura non finanziaria					
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)					
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		2.906.682	2.174.053	2.097.343	732.629
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		3.338.916	2.643.660	2.572.160	695.256

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	note	3° trimestre	al	3° trimestre	al	variazioni	
		2007	30.9.2007	2006	30.9.2006	assolute	%
			(a)		(b)		
Ricavi	7)	18.358	47.635	31.148	132.275	(84.640)	(64)
Variazione delle rimanenze		34.764	112.371	79.471	79.135	33.236	42
Altri proventi	8)	11.324	36.585	21.529	49.271	(12.686)	(26)
<i>di cui con parti correlate</i>	8)		15		15		
Valore della produzione		64.446	196.591	132.148	260.681	(64.090)	(25)
Acquisti di immobili	9)	(11.180)	(41.882)	(78.724)	(78.724)	36.842	(47)
<i>di cui con parti correlate</i>	9)	(12.200)	(15.232)			(15.232)	
Costi per servizi		(34.875)	(103.036)	(19.981)	(78.886)	(24.150)	31
<i>di cui con parti correlate</i>		(36)	(110)	(25)	(92)	(18)	20
Costi del personale		(2.097)	(6.121)	(1.755)	(4.914)	(1.207)	25
Altri costi operativi		(6.878)	(18.346)	(13.808)	(32.332)	13.986	(43)
<i>di cui non ricorrenti</i>		(495)	(2.596)	(6.110)	(18.110)	15.514	(86)
<i>di cui con parti correlate</i>		(353)	(1.593)	(718)	(2.152)	559	(26)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI		9.416	27.206	17.880	65.825	(38.619)	(59)
Ammortamenti		(5.171)	(14.771)	(4.248)	(10.377)	(4.394)	42
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti		434	455	(552)	(895)	1.350	(151)
RISULTATO OPERATIVO		4.679	12.890	13.080	54.553	(41.663)	(76)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	2)	(42)	(1.337)	(864)	(1.156)	(181)	16
Proventi finanziari		3.539	7.225	2.980	7.549	(324)	(4)
<i>di cui con parti correlate</i>		511	1.317	415	763	554	73
Oneri finanziari		(40.018)	(104.411)	(22.562)	(61.287)	(43.124)	70
<i>di cui con parti correlate</i>		(18)	(234)	(17)	(81)	(153)	189
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(31.842)	(85.633)	(7.366)	(341)	(85.292)	25.012
Imposte sul reddito del periodo		(3.388)	10.274	2.361	856	9.418	1.100
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(35.230)	(75.359)	(5.005)	515	(75.874)	(14.733)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita							
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO		(35.230)	(75.359)	(5.005)	515	(75.874)	(14.733)
Attribuibile a:							
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo		(35.230)	(75.359)	(5.005)	515	(75.874)	(14.733)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi							

(euro)	note				variazioni	
		(a)		(b)	assolute	%
- Utile per azione base:						
- da attività in funzionamento		(0,27)		-	(0,27)	
- da attività destinate alla vendita						
- Utile per azione base		(0,27)		-	(0,27)	
- Utile per azione diluito:						
- da attività in funzionamento		(0,27)		-	(0,27)	
- da attività destinate alla vendita						
- Utile per azione diluito		(0,27)		-	(0,27)	

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(migliaia di euro)

30 settembre 2007

	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			
Saldo al 1° gennaio 2007	282.567	59.518	7.838	67.787	51.897	469.607		469.607
Movimenti del patrimonio netto 2007								
Operazioni in derivati			28.404			28.404		28.404
Fair value attività finanziarie			(8.570)			(8.570)		(8.570)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			19.834			19.834		19.834
Utile (perdita) netto del periodo					(75.359)	(75.359)		(75.359)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				22.643		22.643		22.643
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				(4.491)				(4.491)
Dividendi corrisposti					(3.036)			
Destinazione risultato a Riserva Legale				3.036				
Saldo al 30 settembre 2007	282.567	59.518	27.672	88.975	(26.498)	432.234		432.234

30 settembre 2006

	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			
Saldo al 1° gennaio 2006	282.567	59.518	1.862	62.037	94.673	500.657	40	500.697
Movimenti del patrimonio netto 2006								
Operazioni in derivati			(2.764)			(2.764)		(2.764)
Fair value attività finanziarie			4.733			4.733		4.733
Altre minori					(67)	(67)	(40)	(107)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			1.969		(67)	1.902	(40)	1.862
Utile (perdita) netto del periodo					515	515		515
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto								
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione								
Dividendi corrisposti					(28.257)	(28.257)		(28.257)
Destinazione risultato a Riserva Legale				5.750	(5.750)			
Saldo al 30 settembre 2006	282.567	59.518	3.831	67.787	61.114	474.817		474.817

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	30 settembre 2007	30 settembre 2006	Anno 2006
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo	(75.359)	515	(8.702)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti	14.771	10.377	13.634
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	5.363	1.616	4.013
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	(4.523)	(35.646)	(44.951)
Variazione fondi	2.159	4.630	4.981
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(25.031)	(8.092)	30.717
Variazione del capitale circolante netto	(259.559)	(129.144)	(58.049)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	(342.179)	(155.744)	(58.357)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti/cessioni in attività materiali	(372.199)	(274.396)	(420.381)
Investimenti/cessioni in attività immateriali	(211)	241	242
Investimenti/cessioni in partecipazioni	(14.657)	(12.971)	3.364
Variazione dei crediti e delle attività finanziarie	17.694	(16.161)	(17.179)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	(369.373)	(303.287)	(433.954)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	723.418	485.258	518.274
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto	22.643		
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento			
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)		(28.257)	(28.257)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)	746.061	457.001	490.017
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)			
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)	34.509	(2.030)	(2.294)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)	48.105	50.399	50.399
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)	82.614	48.369	48.105
(migliaia di euro)	30 settembre 2007	30 settembre 2006	Anno 2006
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)	242.615	291.255	248.650
Imposte sul reddito pagate	1.890	15.855	21.930
Interessi pagati	78.357	51.360	73.033
RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	48.105	50.399	50.399
Discontinued operations			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	82.614	48.369	48.105
Discontinued operations			

Note di commento ai prospetti contabili

Premessa

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

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

Tutti gli importi, salvo quando espressamente indicato, sono presentati in migliaia di euro.

Natura e composizione del gruppo

Le variazioni avvenute nell'area di consolidamento hanno riguardato:

rispetto al 30 settembre 2006:

a) sono entrate nell'area di consolidamento:

- Etoile 118 Champs Elysées S.à r.l., costituita in ottobre 2006
- Etoile Elysées S.c., acquisita in dicembre 2006
- Sviluppo Comparto 5 S.r.l., costituita in dicembre 2006
- Sviluppo Comparto 6 S.r.l., costituita in dicembre 2006
- Sviluppo Comparto 7 S.r.l., costituita in dicembre 2006
- Sviluppo Comparto 8 S.r.l., costituita in dicembre 2006
- RI. Progetti S.p.A., acquisita nel febbraio 2007
- Etoile A S.à r.l., costituita in aprile 2007
- Etoile B S.à r.l., costituita in aprile 2007
- Etoile C S.à r.l., costituita in aprile 2007
- Etoile D S.à r.l., costituita in aprile 2007
- Etoile E S.à r.l., costituita in aprile 2007
- GP Offices & Apartments S.r.l., acquisita nel maggio 2007
- Etoile Madison Corp., costituita nel luglio 2007
- Etoile 660 Madison Mezz 3 LLC, costituita in agosto 2007
- Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC, costituita in agosto 2007
- Etoile 660 Madison Mezz LLC, costituita in agosto 2007
- Etoile 660 Madison LLC, costituita in agosto 2007

b) sono uscite dall'area di consolidamento:

- SNC 50 Montaigne, fusa per incorporazione nel dicembre 2006
- Etoile Première S.à r.l., la cui liquidazione si è chiusa nel giugno 2007

rispetto al 31 dicembre 2006:

a) sono entrate nell'area di consolidamento:

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

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

b) sono uscite dall'area di consolidamento:

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

Al 30 settembre 2007 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.9.2007		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	20	24	44
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	5	2	7
Totale imprese	25	26	51

Criteri di consolidamento e principi contabili

I “Criteri di consolidamento” adottati per la redazione della presente situazione trimestrale sono gli stessi illustrati nell’ambito del “Bilancio consolidato” al 31 dicembre 2006, al quale si rimanda.

I “Principi contabili” sono coerenti con quelli utilizzati per la redazione del bilancio annuale del Gruppo per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, ai quali si rimanda, ad eccezione del principio di valutazione e rappresentazione degli strumenti finanziari composti rappresentati da obbligazioni convertibili e dei nuovi principi e degli emendamenti obbligatori per i periodi annuali aventi inizio al 1° gennaio 2007 o in data successiva, illustrati nella relazione semestrale alla quale si rimanda.

In particolare si precisa che l’adozione degli emendamenti indicati non ha avuto effetti sui risultati economici o nella definizione della posizione finanziaria del Gruppo.

Commento alle principali voci dello stato patrimoniale e del conto economico

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

Investimenti immobiliari e altri beni

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

	30.9.2007			31.12.2006		
	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.449.858	161.364	1.288.494	1.123.067	147.292	975.775
Immobilizzazioni in corso e acconti	102.586		102.586	63.705		63.705
	1.552.444	161.364	1.391.080	1.186.772	147.292	1.039.480
Altri beni	6.548	1.080	5.468	5.840	1.973	3.867
Acconti	8.052		8.052	3.726		3.726
Totale	1.567.044	162.444	1.404.600	1.196.338	149.265	1.047.073

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2006	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	30.9.2007
Investimenti immobiliari	975.775		327.976	(1.004)	(14.253)	1.288.494
Acconti	63.705		38.881			102.586
	1.039.480		366.857	(1.004)	(14.253)	1.391.080
Altri beni	3.867		3.916	(1.917)	(398)	5.468
Acconti	3.726		4.326			8.052
Totale	1.047.073		375.099	(2.921)	(14.651)	1.404.600

“Investimenti immobiliari”

I principali investimenti del periodo hanno riguardato l’acquisto dell’immobile in New York 660 Madison Avenue per un importo di 265.055 migliaia di euro.

Gli altri incrementi del periodo si riferiscono sostanzialmente all’acquisto da parte correlata di fabbricati siti in Santa Giulia a Milano.

“Immobilizzazioni in corso” e “Acconti”

Gli acconti sono relativi, quanto a euro 97.259 mila, a costi sostenuti per la costruzione degli immobili destinati ad ospitare il nuovo quartier generale del Gruppo Sky a “Milano Santa Giulia” e, per euro 8.052 mila, ad opere architettoniche in corso di realizzazione.

“Altri beni”

Gli incrementi relativi ad “Altri beni” hanno riguardato principalmente l’acquisto di opere d’arte.

Nella voce, al 31 dicembre 2006, erano iscritti costi sostenuti per migliorie su beni di terzi per euro 2.067 mila che sono stati completamente spesi a seguito dell'avvenuto acquisto del bene a cui si riferivano.

Nota 2 – Altre attività non correnti

Comprendono:

	30.9.2007	31.12.2006	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	62.043	49.291	12.752
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale):			
• Partecipazioni in altre imprese	19.675	32.455	(12.780)
• Titoli diversi dalle partecipazioni	356	304	52
	20.031	32.759	(12.728)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	59.156	42.815	16.341
Crediti vari e altre attività non correnti	437	603	(166)
Totale	141.667	125.468	16.199

Partecipazioni in imprese collegate e a controllo congiunto

Sono così dettagliate:

	31.12.2006	Investimenti	Dismissioni	Quota del risultato	Variazione area di consolidamento	30.9.2007
Impresol S.r.l.	800			(395)		405
RI. Progetti S.p.A.	198		(198)			
Diaz Imm.re S.r.l.	1.872			630		2.502
Turati Imm.re S.r.l.	8.464	8		(604)		7.868
Mariner S.r.l.	9.758	5		(968)		8.795
Badrutt's Palace Hotel Ag	17.958	5				17.963
Landinv Holdings Ltd	10.241					10.241
400 Fifth Avenue Holding S.p.A.		14.269				14.269
Totale	49.291	14.287	(198)	(1.337)		62.043

L'acquisto della partecipazione in 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. è illustrato nella descrizione dei fatti più significativi del periodo.

Partecipazioni in altre imprese

La movimentazione del periodo è riepilogata nella sottoindicata tabella:

	31.12.2006	Investimenti	Cessioni	Variazione del fair value	Riclassifiche e altri movimenti	30.9.2007
IPI S.p.A.	32.383			(12.780)		19.603
Altre minori	72					72
Totale	32.455			(12.780)		19.675

È in essere con Banca Caboto S.p.A. una operazione di Total Return Equity Swap avente ad oggetto n. 4.078.500 azioni IPI S.p.A. L'operazione ha scadenza gennaio 2008 e trova contropartita tra le altre passività finanziarie correnti.

Il valore di carico delle azioni in portafoglio è stato adeguato al valore di borsa al 30 settembre 2007 in contropartita al patrimonio netto.

Titoli diversi dalle partecipazioni

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

Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti

Sono così composti:

	30.9.2007	31.12.2006	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate e a controllo congiunto	27.352	29.131	(1.779)
Altri crediti finanziari	31.804	13.684	18.120
Totale	59.156	42.815	16.341

I *crediti verso imprese collegate* e a controllo congiunto sono riferiti a finanziamenti fruttiferi a tasso di mercato erogati a:

- Impresol S.r.l. 7.269
 - Diaz Immobiliare S.r.l. 5.496
 - Turati Immobiliare S.r.l. 6.416
 - Mariner S.r.l. 8.171
- 27.352

Gli *altri crediti finanziari* di euro 31.804 mila comprendono crediti conseguenti alla valutazione dei derivati di copertura.

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

Nota 3 – Portafoglio immobiliare

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2006	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	30.9.2007
• Prodotti in corso di lavorazione	922.161		66.790		988.951
• Lavori in corso su ordinazione	-				-
• Prodotti finiti e merci	377.657	92.000	40.124	(1.760)	508.021
• Acconti	2.802		17.639	(1.330)	19.111
Totale	1.302.620	92.000	124.553	(3.090)	1.516.083

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

Tra gli incrementi del periodo si segnala:

- acquisizione di un portafoglio immobiliare prevalentemente di "trading" per euro 41.882 mila e relativo principalmente ad immobili in Roma, Milano e Biella,
- capitalizzazione, come in esercizi precedenti e in osservanza dei principi contabili di riferimento, di interessi su finanziamenti specifici per euro 24.617 mila,
- opere di bonifica per euro 22.176 mila,
- oneri di urbanizzazione per euro 509 mila,
- progettazioni per euro 13.735 mila,
- altre opere di sviluppo per euro 3.995 mila.

I decrementi riflettono vendite di unità immobiliari in Milano e Genova.

Gli acconti si riferiscono ad operazioni immobiliari perfezionate nel trimestre successivo.

Nota 4 – Crediti commerciali, vari e altre attività correnti

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

Nota 5 – Passività finanziarie

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

	30.9.2007	31.12.2006	Variazione
• Debiti verso banche	1.872.543	1.198.165	674.378
• Obbligazioni convertibili	192.793		192.793
• Altri debiti finanziari	1.249	9.834	(8.585)
	2.066.585	1.207.999	858.586
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	234.102	240.357	(6.255)
Totale	2.300.687	1.448.356	852.331

I **debiti verso banche** si incrementano in connessione ai continui rilevanti investimenti registrati per il Gruppo durante il primi nove mesi dell'esercizio quali le acquisizioni di nuovi immobili, la prosecuzione dei lavori di costruzione del nuovo quartier generale del Gruppo SKY a "Milano

Santa Giulia” e dei lavori di bonifica e sistemazione delle aree di “Santa Giulia” stessa ed “ex-Falck”. La lievitazione dell’indebitamento bancario è limitata dalla riduzione avvenuta a seguito dell’emissione e del collocamento del Prestito Obbligazionario Convertibile.

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

I primi nove mesi del 2007 confermano quindi la tendenza ad un progressivo “trasferimento” del debito a breve termine, in passato maggiormente concentrato su Risanamento S.p.A., alle controllate società-progetto con un ulteriore allungamento della scadenza media.

In particolare, le principali erogazioni dei primi nove mesi dell’esercizio hanno riguardato:

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

Le principali estinzioni del periodo hanno riguardato:

- rimborso nell’ambito di un finanziamento per euro 120 milioni concesso alla controllata Milano Santa Giulia S.p.a. dal Gruppo IntesaSanpaolo;
- rimborso per euro 39,5 milioni di alcuni finanziamenti erogati alla Capogruppo da Banca Popolare di Milano;
- rimborso nell’ambito di una linea di credito a breve termine per euro 30 milioni concessa alla Capogruppo dal Gruppo IntesaSanpaolo;
- rimborso nell’ambito di una linea di credito a breve termine per euro 10 milioni erogata alla Capogruppo dal Gruppo BNL-Paribas;
- rimborso di alcune operazioni di finanziamento per complessivi euro 517 milioni ottenute in pool dal Gruppo Natixis e BECM e da WestLB e destinate alle controllate Etoile Saint

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

L'emissione delle **Obbligazioni convertibili** è stata dettagliatamente illustrata in sede di Relazione semestrale, alla quale si rimanda. Nel corso del terzo trimestre non sono avvenute conversioni.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 1.249 mila (euro 9.834 mila al 31 dicembre 2006) comprendono debiti conseguenti alla valutazione di derivati per euro 1.196 mila (euro 9.705 mila al 31 dicembre 2006).

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 234.102 mila si riferiscono alle operazioni di vendita e rilocazione di immobili.

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

	30.9.2007	31.12.2006	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	171.642	302.477	(130.835)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	8.537	8.294	243
Altre passività finanziarie	25.441	32.222	(6.781)
Totale	205.620	342.993	(137.373)

Le **altre passività finanziarie** comprendono per euro 24.567 mila l'operazione di *Total Return Equity Swap* su azioni IPI già illustrata alla voce Partecipazioni alla quale si rimanda.

Nota 6 – Debiti commerciali, vari e altre passività correnti

Ammontano al 30 settembre 2007 a euro 233.216 mila e comprendono prevalentemente debiti verso fornitori (euro 70.105 mila) e acconti ricevuti da clienti per iniziative immobiliari (euro 155.331 mila).

Nota 7 – Ricavi

Ammontano a euro 47.635 mila. La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
30 settembre 2007	14	32.450	15.159	12	47.635
30 settembre 2006	12.781	23.474	96.001	19	132.275

Sono così ripartiti per area geografica:

	30 settembre 2007		30 settembre 2006	
Italia	14.578	31%	108.089	82%
Francia	33.057	69%	24.186	18%
Totale	47.635	100%	132.275	100%

In particolare, al 30 settembre 2007 sono stati realizzati i seguenti ricavi da vendita e gestione:

- euro 2.178 mila immobili ex Enel
- euro 33.057 mila affitti immobili francesi
- euro 12.400 mila altri

Nota 8 – Altri proventi

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
30 settembre 2007	27.922	1.352	7.073	238	36.585
30 settembre 2006	9.346	1.684	38.001	240	49.271

Negli “Altri proventi” da “trading” è ricompresa l’ulteriore plusvalenza realizzata dalla cessione, avvenuta lo scorso esercizio, della partecipazioni in Mercurio S.r.l. (euro 4.523 mila).

Sono inoltre compresi euro 152 mila per vendita materiale di risulta.

Nota 9 – Acquisti di immobili

Le acquisizioni del periodo hanno incrementato principalmente il portafoglio “trading” del Gruppo e geograficamente hanno interessato soprattutto Roma, Milano e Biella.

Si segnala che sono stati effettuati acquisti dalla società collegata Impresol S.r.l. e dalla parte correlata Urbe S.r.l..

Informativa per Settore di attività

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

Segmento Primario

Al 30 settembre 2007 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	30 settembre		30 settembre		30 settembre		30 settembre		30 settembre	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Ricavi	14	12.781	32.450	23.474	15.159	96.001	12	19	47.635	132.275
Variazione delle rimanenze	73.339	46.564	0	0	39.032	32.571	0	0	112.371	79.135
Altri proventi	27.922	9.346	1.352	1.684	7.073	38.001	238	240	36.585	49.271
Valore della Produzione	101.275	68.691	33.802	25.158	61.264	166.573	250	259	196.591	260.681
Acquisti di immobili	(3.032)	0	0	0	(38.850)	(78.724)	0	0	(41.882)	(78.724)
Costi per servizi	(77.629)	(53.932)	(8.495)	(4.383)	(7.400)	(8.135)	(9.512)	(12.436)	(103.036)	(78.886)
Costi del personale	(1.283)	(984)	(310)	(137)	(24)	0	(4.504)	(3.793)	(6.121)	(4.914)
Altri costi operativi	(4.525)	(16.972)	(3.438)	(6.034)	(7.653)	(6.133)	(2.730)	(3.193)	(18.346)	(32.332)
EBITDA	14.806	(3.197)	21.559	14.604	7.337	73.581	(16.496)	(19.163)	27.206	65.825
Ammortamenti	(1.012)	(819)	(13.600)	(9.395)	0	(6)	(159)	(157)	(14.771)	(10.377)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(102)	0	212	(310)	104	(259)	241	(326)	455	(895)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	13.692	(4.016)	8.171	4.899	7.441	73.316	(16.414)	(19.646)	12.890	54.553
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									(1.337)	(1.156)
Proventi/(oneri) finanziari									(97.186)	(53.738)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(85.633)	(341)
Imposte sul reddito del periodo									10.274	856
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(75.359)	515
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(75.359)	515
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(75.359)	515
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 settembre 2007 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	1.124.285	1.247.750	752.050	152.788	3.276.873
Partecipazione in collegate			44.080	17.963	62.043
Totale attività	<u>1.124.285</u>	<u>1.247.750</u>	<u>796.130</u>	<u>170.751</u>	<u>3.338.916</u>
Passività del settore	<u>837.799</u>	<u>1.138.700</u>	<u>548.944</u>	<u>381.239</u>	<u>2.906.682</u>

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

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	900.933	829.530	673.418	136.825	2.540.706
Partecipazione in collegate			31.454	0	31.454
Totale attività	<u>900.933</u>	<u>829.530</u>	<u>704.872</u>	<u>136.825</u>	<u>2.572.160</u>
Passività del settore	<u>677.758</u>	<u>730.255</u>	<u>418.572</u>	<u>270.758</u>	<u>2.097.343</u>

Segmento secondario

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	30 settembre		30 settembre		30 settembre	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Ricavi	14.578	108.089	33.057	24.186	47.635	132.275
Variazione delle rimanenze	112.371	79.135	0	0	112.371	79.135
Altri proventi	35.233	47.586	1.352	1.685	36.585	49.271
Valore della Produzione	162.182	234.810	34.409	25.871	196.591	260.681
Acquisti di immobili	(41.882)	(78.724)	0	0	(41.882)	(78.724)
Costi per servizi	(93.705)	(73.931)	(9.331)	(4.955)	(103.036)	(78.886)
Costi del personale	(5.811)	(4.777)	(310)	(137)	(6.121)	(4.914)
Altri costi operativi	(14.906)	(26.107)	(3.440)	(6.225)	(18.346)	(32.332)
EBITDA	5.878	51.271	21.328	14.554	27.206	65.825
Ammortamenti	(1.171)	(982)	(13.600)	(9.395)	(14.771)	(10.377)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	244	(585)	211	(310)	455	(895)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	4.951	49.704	7.939	4.849	12.890	54.553
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					(1.337)	(1.156)
Proventi/(oneri) finanziari					(97.186)	(53.738)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(85.633)	(341)
Imposte sul reddito del periodo					10.274	856
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(75.359)	515
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(75.359)	515
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(75.359)	515
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 30 settembre 2007 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Eestero	Totale
Attività	<u><u>2.030.499</u></u>	<u><u>1.308.417</u></u>	<u><u>3.338.916</u></u>
Passività	<u><u>1.767.518</u></u>	<u><u>1.139.164</u></u>	<u><u>2.906.682</u></u>

Le stesse informazioni relative ai primi nove mesi dell'esercizio 2006 sono di seguito riportate.

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

Consistenza del personale

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

	Saldo al 31.12.06	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.9.07	Media del periodo
Dirigenti	15		3		18	17
Impiegati e quadri	52		12	(2)	62	58
Portieri e addetti pulizia	1	2			3	3
	68	2	15	(2)	83	78

Indebitamento finanziario

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

Evoluzione prevedibile della gestione

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

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

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Stefano Micheli, dichiara, ai sensi del comma 2 dell'art. 154 bis del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nella presente Relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2007 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.