



RISANAMENTO

*Relazione trimestrale consolidata
al 31 marzo 2006*

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 15 maggio 2006

Osservazioni del Consiglio di amministrazione

Premessa

Nel primo trimestre del 2006 si sono concluse con soddisfazione le operazioni pianificate in chiusura del precedente esercizio ed è proseguita l'attività di "sviluppo" delle aree, nonché di investimento e smobilizzo del patrimonio del Gruppo Risanamento, con un dinamismo apprezzato dal mercato mediante un incremento del 64% della quotazione del titolo della Capogruppo

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

Contesto operativo

Anche nei primi mesi dell'anno in corso, il mercato immobiliare italiano continua a registrare incrementi nei valori di compravendita pressoché in tutti i segmenti, seppur con un rallentamento del tasso di crescita.

Risulta in particolare confermato un generalizzato allungamento dei tempi medi di vendita e di locazione degli immobili con sconti sui prezzi che, sebbene stazionari, si posizionano su livelli piuttosto elevati.

Anche le locazioni continuano a presentare crescite nei canoni più contenute rispetto ai prezzi intaccando la redditività da locazione, che si mantiene comunque su livelli interessanti anche in relazione agli oneri per interessi su mutui che restano notevolmente inferiori.

In base alle valutazioni effettuate dagli esperti del settore, il mercato immobiliare italiano dovrebbe crescere anche nel 2006, seppur con una intensità inferiore rispetto al recente passato.

Non mancano tuttavia preoccupazioni riguardo all'eventualità che possa modificarsi la tendenza attuale in seguito ad eventuali interventi normativi (ICI, rendite finanziarie, ecc.) nonché a possibili incrementi dei tassi di interesse e quindi di una stretta monetaria.

Tali eventi potrebbero allontanare l'interesse dei risparmiatori e degli investitori dal settore immobiliare spostandolo verso investimenti finanziari differenti.

Non si prevede comunque un repentino cambiamento di questo tipo che avrà in ogni caso diverse ripercussioni sui differenti segmenti del settore immobiliare, privilegiando gli "sviluppatore" di progetti di alta qualità.

Andamento della gestione

Nei primi tre mesi del 2006 il Gruppo Risanamento presenta un risultato netto positivo di euro 3,4 milioni, a fronte di un utile di euro 76,9 milioni del periodo precedente (il risultato complessivo al 31 marzo 2005 ottenuto con l'applicazione dei Principi contabili italiani evidenziava un utile pari a euro 78,7 milioni).

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

Infatti è utile ricordare come nel primo trimestre del 2005 si sono concentrate le operazioni più significative che hanno interessato il precedente esercizio: in particolare si manifestava la conclusione della cessione della società controllata IPI S.p.A., quotata presso la Borsa Italiana, nonché la definizione di alcune importanti operazioni, quali l'alienazione di parte del portafoglio immobiliare denominato ex Enel.

Nel primo trimestre del 2006 si è invece assistito alla conclusione delle attività operative intraprese nel precedente esercizio, in particolare con l'alienazione delle partecipazioni in Risanamento & Sviluppo Napoli S.p.A. (ora Sviluppo Napoli S.p.A.) e in Geolidro S.p.A. e nella conclusione delle cessioni alle ultime due cooperative del "Lotto Edificabile" in Santa Giulia a Milano. Nel contempo, con il contratto quadro concluso fra Risanamento S.p.A. e Aedes S.p.A., si sono poste le premesse per una proficua attività che produrrà nel secondo trimestre soddisfazioni reddituali.

Nella tabella seguente sono riportati gli elementi di sintesi dei conti economici del primo trimestre 2006, confrontati con i dati corrispondenti del 2005; i conti economici riportati sono stati predisposti sulla base degli International Financial Reporting Standard (IFRS).

CONTO ECONOMICO	31.03.2006	31.03.2005
Valore della produzione	44.924	120.622
Acquisti di immobili	0	-447
Costi per servizi	-20.962	-23.144
Costi del personale	-1.485	-1.350
Altri costi operativi	-2.819	-2.196
EBITDA	19.658	93.485
Ammortamenti	-5.111	-692
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	0	31.524
Risultato operativo (EBIT)	14.547	124.317
Gestione finanziaria	-13.163	-16.485
Risultato prima delle imposte	1.384	107.832
Imposte sul reddito del periodo	2.014	-30.910
Utile derivante dalle attività di funzionamento	3.398	76.922
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	0	0
Utile del periodo	3.398	76.922
Attribuibile a:		
Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	3.398	76.927
Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	0	-5

Per quanto attiene ai risultati, a commento dei valori espressi nel conto economico consolidato segnaliamo che:

- i **Ricavi** del trimestre ammontano a euro 27,4 milioni e si riferiscono a canoni di locazione per circa 13 milioni di euro e a realizzi derivanti dall'attività di "Trading".
- gli **Altri ricavi e proventi** di competenza del trimestre risultano per 17,6 milioni di euro e si riferiscono sostanzialmente alla plusvalenza realizzata a seguito dell'alienazione delle partecipazioni societarie, in particolare nella Risanamento & Sviluppo Napoli S.p.A..
- i **Costi per servizi** sostenuti nel trimestre, pari a euro 21 milioni, sono prevalentemente attribuibili a costi di bonifica e demolizione, spese di progettazione e oneri di pubblicità.
- gli **Oneri finanziari** rilevati nel periodo in esame per 13,4 milioni di euro sono coerenti con la politica di investimenti effettuata dal Gruppo.
- per quanto concerne le **Imposte sul reddito del periodo**, si rileva il positivo contributo delle imposte differite

La situazione patrimoniale del Gruppo al 31 marzo 2006 risulta essere così riassunta e comparata con quella al 31 dicembre 2005:

STATO PATRIMONIALE	31.03.2006	31.12.2005
Attività non correnti	952.748	943.579
Attività correnti	1.131.892	1.131.777
Attività destinate alla vendita	0	0
Passività non correnti	-103.463	-108.324
Passività correnti	-250.958	-238.174
Passività destinate alla vendita	0	0
Capitale investito netto	1.730.219	1.728.858
Patrimonio netto di Gruppo	501.884	500.657
Patrimonio netto di Terzi	0	40
Totale Patrimonio Netto	501.884	500.697
Posizione Finanziaria Netta	1.228.335	1.228.161
Mezzi finanziari netti	1.730.219	1.728.858

Per quanto concerne i valori espressi nella situazione patrimoniale consolidata, ad eccezione della posizione finanziaria netta, oggetto di una analisi specifica, le variazioni significative rispetto ai valori presenti all'inizio dell'esercizio riguardano:

- il lieve incremento delle "Attività non correnti" (+1%) è da ricondurre alla capitalizzazione dei costi inerenti lo sviluppo dell'area di Santa Giulia destinata alla costruzione della sede italiana di Sky, nonché alla movimentazione delle partecipazioni azionarie avvenute nel periodo. In particolare alla cessione di Geolidro S.p.A. si è contrapposta l'acquisizione del 50% della partecipazione nella società "Diaz Immobiliare S.r.l.", proprietaria di un immobile in piazza

Diaz valorizzato per 94 milioni di euro, e del relativo credito finanziario di circa 7,4 milioni di euro.

- Le “attività correnti” non presentano movimentazioni significative in quanto la riduzione del portafoglio immobiliare dovuta alla cessione della partecipazione in Risanamento & Sviluppo Napoli S.p.A. (ora Sviluppo Napoli S.p.A.) è compensata dagli incrementi relativi agli oneri di sviluppo delle aree e dagli acconti corrisposti per l’acquisto dell’immobile parigino.
- L’incremento del 2% delle “Passività, correnti e non,” è riconducibile agli acconti ricevuti nel periodo.
- La variazione del “Patrimonio netto di Gruppo” è imputabile al risultato del periodo al netto delle movimentazioni delle riserve derivanti dalle contabilizzazioni con i principi contabili internazionali, in particolare per la valutazione dei derivati di copertura.

Si segnala inoltre che l’Assemblea dei soci del 5 maggio 2006 ha deliberato la distribuzione di dividendi per un ammontare complessivo di circa 28 milioni di euro che verranno messi in pagamento nel mese di giugno 2006.

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria risulta essere la seguente:

	31.03.2006	31.12.2005
● Passività finanziarie correnti	(224.375)	(330.546)
● Passività finanziarie non correnti	(1.071.482)	(963.096)
● Disponibilità e cassa	40.086	50.399
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	27.436	15.082
Posizione Finanziaria Netta	(1.228.335)	(1.228.161)

Si evidenzia la continuazione del processo di ristrutturazione del debito da breve a lungo termine, analisi che può essere nello specifico meglio apprezzata nel prospetto del rendiconto finanziario.

Descrizione dei fatti più significativi del periodo

Al fine di esaminare l'attuale portafoglio immobiliare e comprendere compiutamente gli effetti patrimoniali, finanziari ed economici realizzati, risulta utile ripercorrere sinteticamente i principali eventi che hanno interessato nel periodo in esame l'attività della capogruppo Risanamento S.p.A. e delle proprie controllate.

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

- investimenti immobiliari e partecipativi
- alienazione di partecipazioni
- cessione di immobili

Investimenti Immobiliari e Partecipativi

- Nel mese di febbraio la controllata R.I. Investimenti S.r.l. ha completato l'acquisizione del capitale sociale della partecipata Programma e Sviluppo S.r.l., titolare di una importante area in Collegho, per la quale si prevedono interessanti prospettive
- Risanamento S.p.A. ha concluso, nel medesimo mese di febbraio, un preliminare di compravendita con il Groupe Financière Pinault, "player" internazionale nel settore dei beni di lusso, per l'acquisto di un immobile di prestigio situato nel cuore di Parigi, in Boulevard Haussmann valorizzato per un importo di 230 milioni di euro, al netto dell'imposta sul valore aggiunto.

Lo stabile, costruito tra il 1790 e il 1870 e recentemente oggetto di una completa ristrutturazione, presenta una superficie di circa 20 mila mq. a prevalente destinazione commerciale ed uffici e risulta parzialmente affittato a primari locatari.

Questa operazione rientra nella più ampia strategia intrapresa dal Gruppo Risanamento di investimento a lungo termine in immobili di elevato pregio a Parigi, uno dei mercati più liquidi e dimensionalmente importanti in Europa con transazioni per euro 11,6 miliardi nel 2005.

- Nell'ambito di un contratto quadro fra Risanamento S.p.A. e Aedes S.p.A., le due società si sono impegnate a definire nel corso dell'esercizio 2006 uno scambio di partecipazioni azionarie aventi ad oggetto indiretto, per conto del Vostro Gruppo, il complesso immobiliare di Rho, attualmente detenuto dalla controllata Tradital S.p.A. e da Risanamento S.p.A., e l'area di Chivasso di proprietà della controllata RI Investimenti S.r.l.. Per contro, è previsto l'investimento partecipativo per circa 40 milioni di euro in veicoli societari del gruppo Aedes che detengono unità immobiliari in Milano, in particolare in via Turati, via Bagutta e piazza Diaz.

Alienazione di partecipazioni

- Nel mese di febbraio la Capogruppo ha concluso una importante operazione di dismissione dello storico patrimonio immobiliare in Napoli con l'alienazione dell'intera partecipazione nel capitale sociale della *Risanamento & Sviluppo Napoli S.p.A.*, che ha contestualmente modificato la denominazione in "Sviluppo Napoli S.p.A.", e del 51% del capitale sociale della *Geolidro S.p.A.*, per un importo complessivo di circa 48 milioni di euro.

In particolare, Sviluppo Napoli S.p.A. è proprietaria, tra l'altro, di un'area denominata "Redaelli", con una superficie di circa 17.000 mq., per la quale è allo studio un progetto di riqualificazione del complesso immobiliare che ospiterà un mix funzionale (residenze, attività commerciali, artigianali e ricettive) affiancato da spazi e strutture pubbliche, mentre Geolidro possiede un compendio immobiliare composto da ventidue fabbricati in Napoli denominato "Arenaccia".

Nel dettaglio, la partecipazione Sviluppo Napoli S.p.A. è stata ceduta alla società Promim S.r.l. per il corrispettivo di euro 28,5 milioni, oltre ad euro 10 milioni a titolo di rimborso crediti del socio Risanamento S.p.A., mentre Geolidro S.p.A. è stata alienata a Centrale Immobiliare S.p.A. del Gruppo Pirelli & C. Real Estate, già azionista del restante 49%, per un corrispettivo di 9 milioni di euro.

L'operazione nel complesso ha generato una plusvalenza di circa 19 milioni di euro.

Cessioni di immobili

- La controllata Milano Santa Giulia S.p.A. nel mese di febbraio ha concluso la cessione alle ultime due cooperative del "Lotto Edificabile" oggetto del contratto preliminare a suo tempo sottoscritto con "Il Consorzio Le Residenze del Parco di Santa Giulia"

Eventi successivi

Nel mese di aprile la controllata Atrium Sviluppo S.p.A. ha alienato un immobile di proprietà sito in Napoli per un corrispettivo di 6 milioni di euro, mentre Risanamento S.p.A., tramite proprio veicolo societario, ha perfezionato l'acquisto dal Gruppo Pinault dell'immobile di Parigi, in Boulevard Haussmann, indicato in precedenza.

Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto concerne i prevedibili sviluppi della gestione, confortati dalle prospettive e dai programmi di sviluppo del Gruppo Risanamento, si ritiene che i risultati complessivi attesi saranno interessanti.

La posizione finanziaria netta risulterà coerente con gli investimenti complessivi nel patrimonio immobiliare, in particolare presentando una accentuazione delle esposizioni finanziarie a medio termine e una attribuzione delle stesse alle singole iniziative immobiliari.

Presentazione della rendicontazione trimestrale

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

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

La predisposizione dei saldi al 31 marzo 2006, e dei dati comparativi del periodo precedente, secondo gli IAS/IFRS è derivata anche dall'applicazione delle regole per la transizione previste dall'IFRS 1 e dalle scelte effettuate nell'ambito delle opzioni in esso previste.

Prospetti contabili consolidati

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	31.3.2006	31.12.2005	31.3.2005	variazioni
note	(a)	(b)		(a-b)
Attività non correnti:				
Attività immateriali				
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita				
- Attività immateriali a vita definita	591	1.008	861	(417)
	591	1.008	861	(417)
Attività materiali	1)			
- Investimenti immobiliari	545.857	536.383	679.808	9.474
- Beni in locazione finanziaria	325.073	327.002		(1.929)
- Altri beni di proprietà	4.161	4.333	4.325	(172)
	875.091	867.718	684.133	7.373
Altre attività non correnti	2)			
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	3.983	10.686	12.111	(6.703)
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	32.666	33.018	29.801	(352)
- Crediti finanziari	21.767	12.188	30.686	9.579
- Crediti vari e altre attività non correnti				
	58.416	55.892	72.598	2.524
Attività per imposte anticipate	40.417	34.043	27.544	6.374
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)	974.515	958.661	785.136	15.854
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	3)	1.067.891	635.788	9.366
Lavori in corso su ordinazione	3)		1.108	
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	54.635	61.330	87.510	(6.695)
Titoli e partecipazioni	587	1.007	2.731	(420)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	5.082	1.549	2.089	3.533
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	40.086	50.399	77.811	(10.313)
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)	1.177.647	1.182.176	807.037	(4.529)
Attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria				
di natura non finanziaria				
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)				
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)	2.152.162	2.140.837	1.592.173	11.325
Patrimonio netto:				
quota di pertinenza della Capogruppo	501.884	500.657	467.719	1.227
quota di pertinenza dei Terzi		40	10	(40)
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)	501.884	500.697	467.729	1.187
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	4)	963.096	398.341	108.386
Benefici a dipendenti	598	1.002	820	(404)
Passività per imposte differite	76.035	80.051	67.190	(4.016)
Fondi per rischi e oneri futuri	26.830	27.271	22.213	(441)
Debiti vari e altre passività non correnti				
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)	1.174.945	1.071.420	488.564	103.525
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	5)	330.546	455.404	(106.171)
Debiti tributari	23.804	18.608	40.342	5.196
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	227.154	219.566	140.134	7.588
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)	475.333	568.720	635.880	(93.387)
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)	1.650.278	1.640.140	1.124.444	10.138
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)	2.152.162	2.140.837	1.592.173	11.325

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	note	1° trimestre 2006	1° trimestre 2005	Anno 2005	variazioni	
		(a)	(b)		assolute	%
Ricavi	6)	27.432	314.326	705.110	(286.894)	(91)
Variazione delle rimanenze		(108)	(202.905)	(276.894)	202.797	(100)
Altri proventi	7)	17.600	9.201	116.718	8.399	91
Valore della produzione		44.924	120.622	544.934	(75.698)	(63)
Acquisti di immobili	8)		(447)	(270.470)	447	(100)
Costi per servizi		(20.962)	(23.144)	(99.723)	2.182	(9)
Costi del personale		(1.485)	(1.350)	(6.492)	(135)	10
Altri costi operativi		(2.819)	(2.196)	(15.905)	(623)	28
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI		19.658	93.485	152.344	(73.827)	(79)
Ammortamenti		(5.111)	(692)	(14.622)	(4.419)	639
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	9)		31.524	43.540	(31.524)	(100)
RISULTATO OPERATIVO		14.547	124.317	181.262	(109.770)	(88)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto		(123)	988	3.929	(1.111)	(112)
Proventi finanziari		389	665	6.433	(276)	(42)
Oneri finanziari		(13.429)	(18.138)	(63.822)	4.709	(26)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		1.384	107.832	127.802	(106.448)	(99)
Imposte sul reddito del periodo		2.014	(30.910)	(8.114)	32.924	(107)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		3.398	76.922	119.688	(73.524)	(96)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita						
UTILE DEL PERIODO		3.398	76.922	119.688	(73.524)	(96)
Attribuibile a:						
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo		3.398	76.927	119.663	(73.529)	(96)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi			(5)	25	5	(100)

(euro)	note	variazioni				
		(a)	(b)		assolute	%
- Utile per azione base:						
- da attività in funzionamento		0,01	0,28	0,44	(0,27)	96
- da attività destinate alla vendita		-	-	-		
- Utile per azione base		0,01	0,28	0,44	(0,27)	96
- Utile per azione diluito:						
- da attività in funzionamento		0,01	0,28	0,44	(0,27)	96
- da attività destinate alla vendita		-	-	-		
- Utile per azione diluito		0,01	0,28	0,44	(0,27)	96

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)

	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 2005	282.567	59.518	(1.787)	61.875	(17.147)	385.026	43.914	428.940
Movimenti del patrimonio netto 2005								
Fair value attività finanziarie			5.658			5.658		5.658
Effetti IFR							(43.899)	(43.899)
Altre minori			108			108		108
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			5.766			5.766		
Utile (perdita) netto del periodo					76.927	76.927	(5)	76.922
Saldo al 31 marzo 2005	282.567	59.518	3.979	61.875	59.780	467.719	10	467.729
Operazioni in derivati			(2.368)			(2.368)		(2.368)
Fair value attività finanziarie			566			566		566
Altre minori			(315)			(315)		(315)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(2.117)			(2.117)		
Utile (perdita) netto del periodo					42.736	42.736	30	42.766
Dividendi corrisposti					(7.681)	(7.681)		(7.681)
Destinazione risultato a Riserva Legale				162	(162)			
Saldo al 31 dicembre 2005	282.567	59.518	1.862	62.037	94.673	500.657	40	500.697
Movimenti del patrimonio netto 2006								
Operazioni in derivati			(2.171)			(2.171)		(2.171)
Altre minori							(40)	(40)
Utile (perdita) netto del periodo					3.398	3.398		3.398
Saldo al 31 marzo 2006	282.567	59.518	(309)	62.037	98.071	501.884		501.884

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	1° trimestre 2006	Anno 2005
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO		
Utile (perdita) netto derivante dall'attività in funzionamento	3.398	119.688
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:		
Ammortamenti	5.111	14.622
Svalutazioni/ripristini di attività non correnti (incluse partecipazioni)		
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(10.390)	36.192
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo di attività non correnti (incluse partecipazioni)		(45.592)
Variazione netta delle attività e passività correnti commerciali e varie ed altre variazioni	9.688	191.604
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	7.807	316.514
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
Investimenti/cessioni in attività materiali	(12.484)	(507.468)
Investimenti/cessioni in attività immateriali	417	17.823
Investimenti in altre attività non correnti	(2.876)	(26.793)
Variazione dei crediti finanziari e altre attività finanziarie	(3.181)	20.811
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	(18.124)	(495.627)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA		
Variazione netta delle passività finanziarie	4	71.604
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto		
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento		
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)		(7.681)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)	4	63.923
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)		118.777
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)	(10.313)	3.587
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)	50.399	46.812
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)	40.086	50.399

(migliaia di euro)	1° trimestre 2006	Anno 2005
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:		
Imposte sul reddito pagate		
Interessi pagati		
RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:		
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLiate:		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	50.399	30.155
Scoperti di cassa rimborsabili a vista		
Discontinued operations		16.657
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLiate:		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	40.086	50.399
Scoperti di cassa rimborsabili a vista		
Discontinued operations		

Note di commento ai prospetti contabili

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 dai confronti con il relativo periodo dell'esercizio precedente.

Con riferimento ai dati comparativi al 31 marzo 2005, precedentemente redatti applicando i principi contabili italiani, si rimanda all'allegato n. 1 della presente relazione dove viene riportato un prospetto di riconciliazione del patrimonio netto consolidato al 31 marzo 2005 e del risultato consolidato del primo trimestre 2005.

Tutti i valori sono espressi in migliaia di euro.

Natura e composizione del gruppo

Le variazioni dell'area di consolidamento hanno riguardato:

rispetto al 31 marzo 2005 l'entrata nell'area di consolidamento delle società:

- Etoile Rome S.à r.l., Etoile Saint-Florentin S.à r.l. e Etoile Saint-Augustin S.à r.l. (costituite giugno 2005), Etoile Services S.à r.l. (costituita luglio 2005), Atrium Sviluppo S.p.A. e Atrium Agnano S.r.l. (acquisite luglio 2005), Basileus 1 S.r.l. (acquisita in ottobre 2005), Etoile 50 Montaigne S.à r.l. (costituita novembre 2005), Snc 50 Montaigne (acquisita novembre 2005) e Etoile 54 Montaigne (costituita dicembre 2005).

e l'uscita di Sviluppo Napoli S.p.A. (ceduta febbraio 2006).

rispetto al 31 dicembre 2005 l'uscita dall'area di consolidamento della società:

- Sviluppo Napoli S.p.A. (ceduta febbraio 2006).

Criteri di consolidamento e principi contabili

Per i criteri di consolidamento ed i principi contabili adottati per la redazione della presente situazione trimestrale si rimanda a quanto illustrato nell'ambito del "Bilancio consolidato" al 31 dicembre 2005.

Tali principi sono stati applicati in modo uniforme a tutti i periodi presentati nella presente situazione trimestrale.

Commento alle principali voci dello stato patrimoniale e del conto economico

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

Investimenti immobiliari, altri beni di proprietà

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

(migliaia di euro)	31.3.2006			31.12.2005		
	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto
Investimenti immobiliari	653.014	135.665	517.349	651.104	133.331	517.773
Immobilizzazioni in corso e acconti	28.508		28.508	18.610		18.610
	681.522	135.665	545.857	669.714	133.331	536.383
Altri beni	4.797	636	4.161	5.574	1.241	4.333
Totale	686.319	136.301	550.018	675.288	134.572	540.716

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

(migliaia di euro)	31.12.2005	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	31.3.2006
Immobilizzazioni in corso e acconti	18.610		10.411	(513)		28.508
	536.383	(8.199)	20.526	(513)	(2.340)	545.857
Altri beni	4.333	(90)	105	(7)	(180)	4.161
Totale	540.716	(8.289)	20.631	(520)	(2.520)	550.018

La variazione area di consolidamento si riferisce all'uscita di Sviluppo Napoli S.p.A.

Gli incrementi degli “*Investimenti immobiliari*” e degli “*Acconti*” sono riferiti nella quasi totalità all'area di Montecity – Rogoredo destinata alla costruzione della sede italiana di Sky per i lavori di sviluppo e costruzione.

Nella voce “*Altri beni*” sono iscritti i costi sostenuti per migliorie su beni di terzi che al 31 marzo 2006 ammontano a euro 2.357 mila.

Beni in locazione finanziaria

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

(migliaia di euro)	31.3.2006			31.12.2005		
	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto
Immobili	332.874	7.857	327.017	332.251	5.307	326.944
Altri beni	72	16	56	72	14	58
Totale	332.946	7.873	325.073	332.323	5.321	327.002

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

(migliaia di euro)	31.12.2005	Investimenti	Ammortamenti	Dismissioni	31.3.2006
Immobili	326.944	623	(2.550)		325.017
Altri beni	58		(2)		56
Totale	327.002	623	(2.552)		325.073

Nota 2 – Altre attività non correnti

Comprendono:

(migliaia di euro)	31.3.2006	31.12.2005	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
Imprese collegate	3.983	10.686	(6.703)
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale):			
Partecipazioni in altre imprese	32.327	32.680	(353)
Titoli diversi dalle partecipazioni	339	338	1
	32.666	33.018	(352)
Crediti finanziari			
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	21.767	12.188	9.579
Totale	58.416	55.892	2.524

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

(migliaia di euro)	31.12.2005	Investimenti	Cessioni	Variazione per valutazione ad equity	Riclassifiche e altri movimenti	31.3.2006
Geolidro S.p.A.	9.000		(9.000)			
Impresol S.r.l.	1.402			(123)		1.279
Sovigest S.p.A.	68		(68)			
RI. Progetti S.p.A.	216					216
Diaz Imm.re S.r.l.		2.488				2.488
Totale	10.686	2.488	(9.068)	(123)		3.983

L'acquisto della partecipazione in Diaz Immobiliare S.r.l. e la vendita di Geolidro S.p.A. sono descritte nella Relazione degli Amministratori, alla quale si rimanda.

Le partecipazioni in altre imprese si decrementano di euro 353 mila essenzialmente per la cessione della Fiumicello S.r.l. avvenuta nel mese di febbraio 2006.

La voce in oggetto è così dettagliata:

(migliaia di euro)	31.12.2005	Investimenti	Cessioni	Variazione per valutazione al fair value	Riclassifiche e altri movimenti	31.3.2006
IPI S.p.A.	28.654					28.654
Lingotto S.p.A.	2.904					2.904
Fiumicello S.r.l.	300		(300)			
Altre minori	822		(53)			769
Totale	32.680		(353)			32.327

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 :

(migliaia di euro)	31.3.2006	31.12.2005	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	15.140	7.579	7.561
Altri crediti finanziari	6.627	4.609	2.018
Totale	21.767	12.188	9.579

I crediti verso imprese collegate sono riferiti a finanziamenti fruttiferi erogati alle stesse. Si incrementano a seguito dell'acquisto effettuato nel trimestre di Diaz Immobiliare S.r.l.

Gli altri crediti finanziari sono principalmente riferibili a finanziamenti fruttiferi di interessi erogati alla società partecipata Immobiliare Urbanitas S.A. (euro 3.000 mila) e acconti erogati per l'acquisto delle partecipazioni in Mariner S.r.l. e Turati Immobiliare S.r.l. rispettivamente di 1 mln e 3 mln di euro già commentate in altra parte della presente relazione.

Nota 3 – Portafoglio immobiliare

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

(migliaia di euro)	31.12.2005	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	31.3.2006
Prodotti in corso di lavorazione	896.235		8.899	(3.129)	902.005
Lavori in corso su ordinazione					
Prodotti finiti e merci	169.480	(6.497)		(2.318)	160.665
Acconti	2.176		12.411		14.587
Totale	1.067.891	(6.497)	21.310	(5.447)	1.077.257

Risultano costituite da:

Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati:

Milano Santa Giulia (Montecity – Rogoredo)	453.659
Sesto San Giovanni “ex Falck”	255.845
Alassio	13.551
Pantigliate	1
Alessandria	103
Monterotondo	84
Pavia	15.318
Milano Olgettina	15.020
Cologno Monzese	24.320
Napoli quartiere San Giovanni a Teduccio	47.249
L’Aquila	27.442
Collegno	14.966
Chivasso	5.320
Settimo Torinese	5.807
Villastellone	6.370
Immobili ex Piemongest	488
Villeneuve La Garenne (Francia)	4.474
Limay (Francia)	495
Amiens (Francia)	1.900
Nanterre (Francia)	9.593
Totale Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	902.005

Prodotti finiti e merci:

Sesto Fiorentino	623
Rho Center (negozi)	16.047
Piacenza residenziale	3.818
Concorezzo	15.513
Parigi “Complesso Immobiliare François 1 ^{er} ”	99.421
Immobili ex Enel	25.243
Totale Prodotti finiti e merci	160.665

Acconti e caparre**14.587****1.077.257**

Gli *Acconti e caparre* comprendono per euro 12.500 mila gli acconti corrisposti per l’acquisto dell’immobile in Parigi – 21 - 23 Bd Haussmann.

Nota 4 – Passività finanziarie non correnti

Sono così composte:

(migliaia di euro)	31.3.2006	31.12.2005	Variazione
• Debiti verso banche	799.049	686.134	112.915
• Altri debiti finanziari	14.151	13.621	530
	813.200	699.755	113.445
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	258.282	263.341	(5.059)
Totale	1.071.482	963.096	108.386

I **debiti verso banche** aumentano essenzialmente a seguito della ridefinizione della struttura dell’indebitamento del Gruppo che, coerentemente con lo sviluppo delle iniziative immobiliari in essere, ha visto una riduzione del debito bancario a breve termine ed un incremento di quello a medio lungo termine.

Gli **altri debiti finanziari** comprendono prevalentemente debiti conseguenti alla valutazione dei derivati.

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 229.717 mila si riferiscono alle operazioni di vendita e rilocalizzazione di immobili contabilizzate applicando lo IAS 17.

Nota 5 – Passività finanziarie correnti

Sono così composte:

	31.3.2006	31.12.2005	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
Debiti verso banche	215.522	321.762	(106.240)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	8.232	8.163	69
Altre passività finanziarie	621	621	
Totale	224.375	330.546	(106.171)

I **debiti verso banche** si decrementano per effetto delle dismissioni effettuate nel periodo e della ristrutturazione della posizione finanziaria del Gruppo.

Nota 6 – Ricavi

Ammontano a euro 27.432 mila (euro 314.326 mila al 31 marzo 2005).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

(migliaia di euro)	Sviluppo	Reddito	Trading	Totale consolidato
31 marzo 2006	12.770	6.465	8.197	27.432
31 marzo 2005		2.303	312.023	314.326

Sono così ripartiti per area geografica:

(migliaia di euro)	31 marzo 2006		31 marzo 2005	
Italia	20.744	76%	311.675	99%
Francia	6.688	24%	2.651	1%
Totale	27.432	100%	314.326	100%

In particolare, al 31 marzo 2006, sono stati realizzati i seguenti ricavi da vendita e gestione:

- Euro 2.160 mila immobili ex Enel
- euro 12.771 mila porzioni di area in Milano Montecity – Rogoredo

- euro 6.688 mila affitti immobili francesi
- euro 5.813 mila unità immobiliari in Piacenza e altri minori

Nota 7 – Altri proventi

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

(migliaia di euro)	Sviluppo	Reddito	Trading	Totale consolidato
31 marzo 2006	2.205	80	15.315	17.600
31 marzo 2005	4.215	203	4.783	9.201

Negli “Altri proventi” da Trading al 31 marzo 2006 è ricompresa la plusvalenza realizzata dalla cessione della partecipazione in Sviluppo Napoli S.p.A. per euro 13.852 mila.

Nota 8 – Acquisti di immobili

	31 marzo 2006	31 marzo 2005
Immobile in Savona		447
Totale		447

Nota 9 – Plusvalenze/minusvalenze/svalutazioni/ripristini di valore di attività non ricorrenti

La voce, al 31 marzo 2005, comprendeva prevalentemente la plusvalenza realizzata nel primo trimestre dalla cessione della partecipazione in IPI S.p.A.

Informativa per Settore di attività

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

Segmento Primario

Al 31 marzo 2006 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Consolidato	
	31 marzo		31 marzo		31 marzo		31 marzo	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Ricavi	12.770	0	6.465	2.303	8.197	312.023	27.432	314.326
Variazione delle rimanenze	1.781	9.018		0	(1.889)	(211.923)	(108)	(202.905)
Altri proventi	2.205	4.215	80	203	15.315	4.783	17.600	9.201
Valore della Produzione	16.756	13.233	6.545	2.506	21.623	104.883	44.924	120.622
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	(447)	0	(447)
Costi per servizi	(13.910)	(10.365)	(1.175)	(435)	(5.877)	(12.344)	(20.962)	(23.144)
Costi del personale	(750)	(348)	(186)	(22)	(549)	(980)	(1.485)	(1.350)
Altri costi operativi	(1.754)	(777)	(388)	(90)	(677)	(1.329)	(2.819)	(2.196)
EBITDA	343	1.743	4.796	1.959	14.520	89.784	19.658	93.485
Ammortamenti	(290)	(141)	(2.243)	(483)	(2.578)	(67)	(5.111)	(692)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	0	0	0	0	0	31.524	0	31.524
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	52	1.601	2.553	1.476	11.942	121.240	14.547	124.317
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto							(123)	988
Proventi/(oneri) finanziari							(13.040)	(17.473)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO							1.384	107.832
Imposte sul reddito del periodo							2.014	(30.910)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO							3.398	76.922
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita								
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO							3.398	76.922
Attribuibile a:								
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo							3.398	76.927
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi							0	(5)

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

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Elisioni	Totale
Attività del settore	890.230	570.303	820.266	(276.101)	2.004.698
Partecipazione in collegate			3.983		3.983
Attività non ripartite				<u>(547.730)</u>	<u>143.481</u>
Totale attività				<u>(823.831)</u>	<u>2.152.162</u>
Passività del settore	856.311	550.219	631.353	(654.700)	1.383.183
Passività non ripartite				<u>(169.131)</u>	<u>267.095</u>
Totale passività				<u>(823.831)</u>	<u>1.650.278</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 marzo 2005 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Elisioni	Totale
Attività del settore	883.537	192.335	500.101	(143.377)	1.432.596
Partecipazione in collegate			12.111		12.111
Attività non ripartite				<u>(622.789)</u>	<u>147.466</u>
Totale attività				<u>(766.166)</u>	<u>1.592.173</u>
Passività del settore	840.376	160.284	286.427	(649.171)	637.916
Passività non ripartite				<u>(116.995)</u>	<u>486.528</u>
Totale passività				<u>(766.166)</u>	<u>1.124.444</u>

Segmento secondario

I ricavi e le attività per area geografica al 31 marzo 2006 sono riepilogate nella seguente tabella.

(valori in migliaia)	Italia	Eestero	Totale
Ricavi			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	20.744	6.688	27.432
Totale	<u>20.744</u>	<u>6.688</u>	<u>27.432</u>
Attività			
Attività del settore	1.420.969	587.712	2.008.681
Attività non ripartite			143.481
Totale			<u>2.152.162</u>

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

(valori in migliaia)	Italia	Eestero	Totale
Ricavi			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	311.675	2.651	314.326
Totale	<u>311.675</u>	<u>2.651</u>	<u>314.326</u>
Attività			
Attività del settore	1.234.001	210.706	1.444.707
Attività non ripartite			147.466
Totale			<u>1.592.173</u>

Consistenza del personale

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

	Saldo al 31.12.05	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31.3.06	Media del periodo
Dirigenti	16	(3)			13	13
Impiegati e quadri	43	(8)	10		45	43
Portieri e addetti pulizia	5	(4)			1	1
	64	(15)	10		59	57

Indebitamento finanziario

L'analisi dell'indebitamento finanziario è esposta nelle osservazioni del Consiglio di amministrazione sull'andamento della gestione 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 sull'andamento della gestione.

Prospetto di riconciliazione del patrimonio netto consolidato al 31 marzo 2005 e del risultato economico consolidato del primo trimestre 2005 tra i principi contabili italiani e gli IFRS

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto consolidato 1.1.2005	Conto economico consolidato 1° trimestre 2005	Variazioni del patrimonio netto consolidato 1° trimestre 2005	Totale patrimonio netto consolidato 31.3.2005
Principi contabili italiani	436.025	78.738	(43.873)	470.890
Svalutazione di costi capitalizzati che non possiedono i requisiti IFRS per essere mantenuti come immobilizzazioni immateriali	(4.648)	427		(4.221)
Valutazione degli strumenti derivati al fair value	(5.128)	(216)		(5.344)
Fair value di attività finanziarie	119	19	5.658	5.796
attualizzazione fondi rischi	435	(410)		25
Effetti IPI	1.702	(1.702)		
Altre minori	435	66	82	583
IFRS	428.940	76.922	(38.133)	467.729