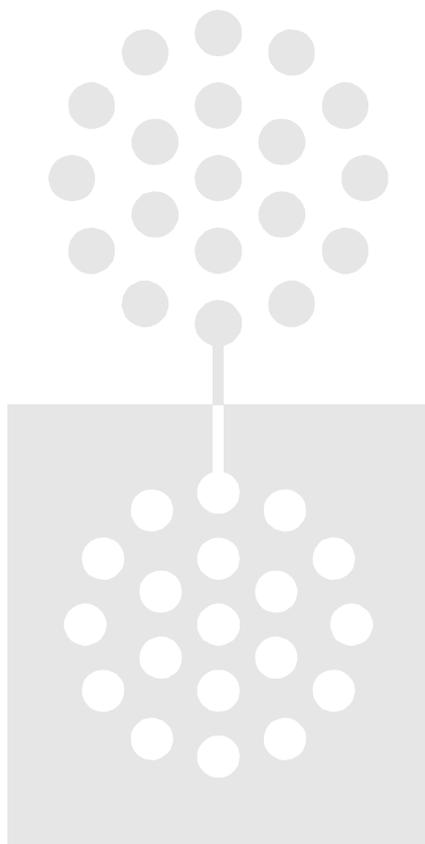


RISANAMENTO S.p.A.

**Relazione semestrale consolidata
al 30 giugno 2007**



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

RELAZIONE SEMESTRALE

INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

Dopo alcuni anni caratterizzati da una corsa borsistica ininterrotta, il “mattone” italiano ha scontato nel primo semestre un periodo meno brillante, una fase di transizione conseguente ad un rallentamento generalizzato del settore immobiliare e all’incertezza derivante dal profilarsi di nuovi strumenti societari, le “siiiq”.

Il sofferto scenario macroeconomico del settore ha influenzato anche il titolo della controllante Risanamento S.p.A. che, dopo i lusinghieri risultati realizzati negli ultimi anni, ha rilevato nel periodo in esame una temporanea contrazione del valore.

Per quanto concerne gli aspetti operativi, nel primo semestre del 2007 si è assistito ad una intensa, anche se selettiva, attività di investimento, coronata in particolare dall’acquisizione di un immobile di pregio nel “centro” di Milano, dal completamento delle acquisizioni che hanno interessato il progetto di Santa Giulia e dai primi insediamenti nella nuova area geografica oggetto di interesse da parte del Gruppo, la città di New York.

E’ proseguita inoltre l’attività di sviluppo dei noti e significativi progetti di Milano Santa Giulia e delle Aree ex-Falck di Sesto San Giovanni, con la definizione, per la prima iniziativa, di contatti e dei primi contratti con rinomate “griffe” del lusso italiane e straniere, con importanti operatori della grande distribuzione, con le principali “catene dell’hotellerie” e con gruppi interessati ad insediarsi nella propria sede aziendale.

La presente relazione semestrale, come già al 30 giugno 2006, è stata redatta applicando i criteri di valutazione e misurazione stabiliti dagli IAS / IFRS e recepiti dalla Commissione Europea e, per quanto riguarda la Capogruppo, come previsto dalla delibera CONSOB 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni, al termine del documento vengono riportati i relativi prospetti contabili redatti in conformità ai principi contabili internazionali.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE

Nel corso del primo semestre del 2007 sono proseguite con regolarità le differenti attività in cui si articola il complesso “business” del Gruppo Risanamento.

In particolare, per le aree in sviluppo si segnala:

Milano Santa Giulia

Sono in corso di ultimazione le opere di bonifica e le progettazioni costruttive del comparto Residenze “Ellisse” e Multisala.

Nel corso del semestre sono state contattate importanti imprese per la definizione dei contratti relativamente a cinque degli otto edifici residenziali “Ellisse”, la cui formalizzazione è attesa a fine settembre in modo da consentire l’inizio dei lavori di costruzione prima della chiusura dell’esercizio.

Inoltre sono stati finalizzati importanti contratti di affitto con primari operatori del “lusso”, sia italiani che stranieri, per il loro insediamento nella principale via commerciale che costituirà un attrattivo polo per i più grandi operatori specializzati in prodotti di alta gamma.

E’ proseguita infine, nel rispetto dei programmi, la costruzione dell’edificio “Sky” il cui avanzamento alla data del 30 giugno risulta pari al 43%.

Area ex-Falck

E’ proseguita l’attività di progettazione urbanistica con l’obiettivo di ottenere entro la fine del corrente anno da parte del Comune di Sesto San Giovanni la delibera di accoglimento del Piano di Intervento, primo ed importante passo di avvio dell’iter di approvazione del Progetto.

Per quanto concerne la diversificazione geografica del “Portafoglio” verso mercati altamente dinamici con ubicazioni di altissimo “standard”, si segnala un primo acquisto a New York del 25% del veicolo societario che realizzerà nella 400 Fifth Avenue circa 45.000 mq. di nuova costruzione con destinazione mista.

A questo primo intervento è seguito nel mese di agosto al 660 Madison Square sempre di New York, l’acquisto di 23 piani per un totale di 24.000 mq. tutti locati e con destinazione prevalentemente commerciale.

Sotto il profilo finanziario, oltre all’emissione con pieno successo del prestito obbligazionario convertibile di 220 milioni di euro, Milano Santa Giulia ha ottenuto un finanziamento bancario a lungo termine di 726 milioni di euro finalizzato alla realizzazione del comparto Residenze “Ellisse”.

Per quanto attiene le vendite, nel primo semestre si sono formalizzati importanti preliminari i cui rogiti sono attesi entro l’esercizio. Tale sviluppo temporale ha ovviamente penalizzato il conto economico del periodo che presenta un risultato operativo positivo di euro 8,2 milioni e un risultato negativo di 40 milioni di euro circa.

Per contro, il patrimonio netto della società rispetto al 31 dicembre 2006 ha registrato una variazione positiva netta di circa 7 milioni di euro dovuta sia al risultato del periodo degli strumenti finanziari di 25,1 milioni di euro rilevato direttamente a patrimonio netto, senza quindi transitare dal conto economico in linea con l'applicazione dei principi contabili internazionali, sia all'importo registrato nel semestre, in osservanza dei medesimi principi, per l'emissione del prestito obbligazionario convertibile, tecnicamente denominato "strumento rappresentativo del patrimonio", per 22,6 milioni di euro.

EVENTI PRINCIPALI

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 nel semestre in analisi sono stati sottoscritti prevalentemente accordi preliminari che produrranno i loro effetti economici nel corso 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 Estate S.p.A. ha sottoscritto con Impresol S.r.l. un preliminare di acquisto relativo ad immobili ed aree siti principalmente in Piemonte, Liguria e di un complesso immobiliare a Bruxelles per il corrispettivo complessivo di 12,2 milioni di euro. Il contratto definitivo è previsto entro il 30 settembre 2007.
Tale preliminare tende ad accelerare il procedimento di liquidazione della Impresol S.r.l., società nella quale Risanamento S.p.A. partecipa al 30% del capitale sociale;
 - la controllata RI. Europe S.à r.l. aveva sottoscritto nel mese di febbraio un preliminare per l'acquisto del 100% 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 108 milioni di euro. Il closing è previsto per il mese di settembre;

- 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 6 milioni di euro; il rogito, inizialmente previsto entro il 1° luglio, è stato prorogato e dovrà essere stipulato entro il mese di settembre 2007;
 - un contratto preliminare con il quale Aedilia Nord Est S.r.l. si è impegnata a cedere a Risanamento S.p.A. un complesso immobiliare denominato “Centro Torri” sito in Comune di Torri di Quartesolo, per un prezzo di 38 milioni di euro; il contratto definitivo, inizialmente previsto entro il 1° luglio, è stato prorogato e dovrà essere stipulato entro il mese di settembre 2007;
- nel corso del 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 e 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 Srl, società proprietaria delle unità immobiliari dal 2° al 7° piano site nel comune di Milano in Galleria Passarella 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 corso del 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 “departement 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 ulteriori nove anni.

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 – Via Manzoni al corrispettivo di 93 milioni di euro. Il rogito, inizialmente previsto entro il 1° luglio 2007, è stato posticipato al mese di settembre 2007.

Progetti in sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Al 30 giugno i lavori di costruzione degli edifici destinati ad accogliere la sede europea di SKY hanno raggiunto una percentuale di completamento pari al 43%, 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 Nouvel.

Infine, sono ormai in corso di ultimazione le opere di bonifica, sia nell'area ex-Redaelli che in quella ex-Montedison, che si prevede di terminare nel corso dei prossimi mesi.

Per quanto concerne gli aspetti finanziari, si rileva 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 pari a euro 726 milioni. 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.

CONTESTO OPERATIVO

I primi sei mesi del 2007 hanno visto il quadro macroeconomico internazionale presentare ancora uno scenario favorevole.

Se da un lato è continuata l'espansione dei grandi Paesi emergenti, dall'altro l'economia europea ha consolidato la tendenza positiva emersa già nel corso dello scorso esercizio facendo registrare *performance* superiori alle attese grazie soprattutto al positivo contributo dell'economia tedesca.

Diverso il discorso per quanto riguarda gli Stati Uniti, con la riduzione dei risultati in termini di PIL rispetto alle aspettative anche in seguito alle conseguenze del rallentamento del mercato residenziale e dalla progressiva stretta creditizia su mutui e prestiti.

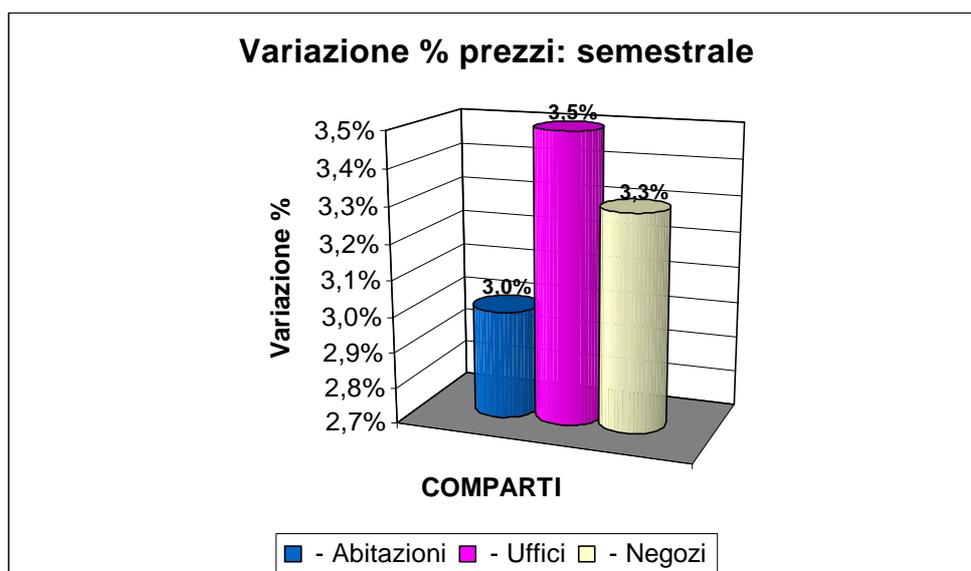
L'Italia, seppur con risultati lievemente inferiori alla media europea, continua ad evidenziare un *trend* positivo sostenuto principalmente dalla domanda interna e dalle esportazioni.

L'industria immobiliare

In questo contesto macroeconomico il comparto immobiliare del nostro Paese, secondo i dati raccolti dagli operatori del settore, continua a mostrare andamenti che, sebbene in rallentamento, non si sono fermati, dando anzi indicazione di sostanziale tenuta.

La peculiarità dell'odierno quadro congiunturale è che al nuovo incremento dei prezzi registrato non si accompagna un miglioramento generalizzato del mercato, come testimoniano l'aumento dei tempi medi di vendita e locazione, il rafforzamento dello sconto riconosciuto in sede di negoziazione, la riduzione del numero dei contratti e, più in generale, il leggero affievolimento della domanda.

In particolare i prezzi degli immobili anche nel primo semestre del 2007 hanno proseguito la crescita, seppur con minor intensità rispetto agli anni scorsi.

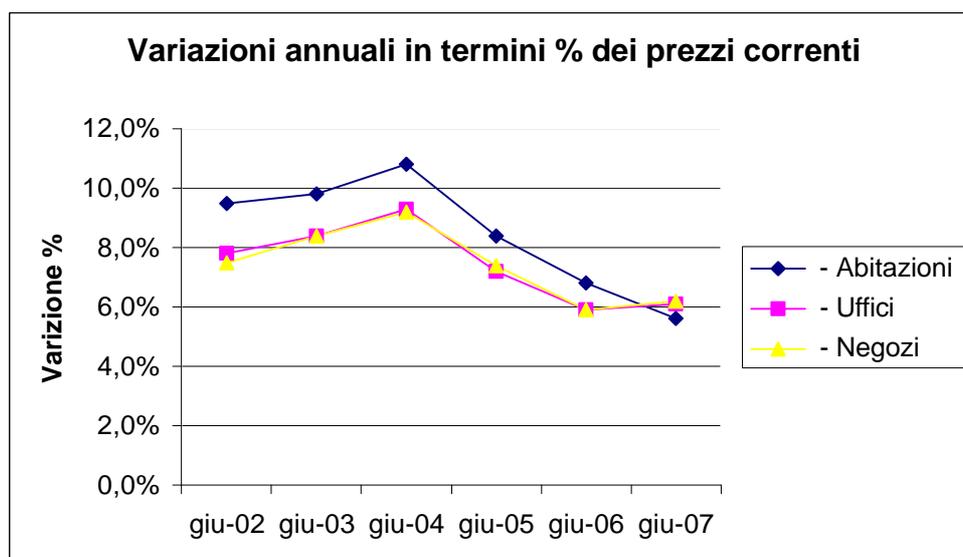


(Fonte: Nomisma)

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

COMPARTI	giu-02	giu-03	giu-04	giu-05	giu-06	giu-07
- Abitazioni	9,5%	9,8%	10,8%	8,4%	6,8%	5,6%
- Uffici	7,8%	8,4%	9,3%	7,2%	5,9%	6,1%
- Negozi	7,5%	8,4%	9,2%	7,4%	5,9%	6,2%

(Fonte: Nomisma)



(Fonte: Nomisma)

Sintomi del rallentamento della crescita sono, come già indicato, l'incremento dei tempi medi di vendita e di locazione, nonché la lievitazione dello sconto praticato in sede di negoziazione, che per il settore residenziale può superare anche il 10%.

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

Comparti	I° sem - 2003	I° sem - 2007
- Abitazioni	3,4	4,7
- Uffici	4,8	5,9
- Negozi	4,2	5,3

(Fonte: Nomisma)

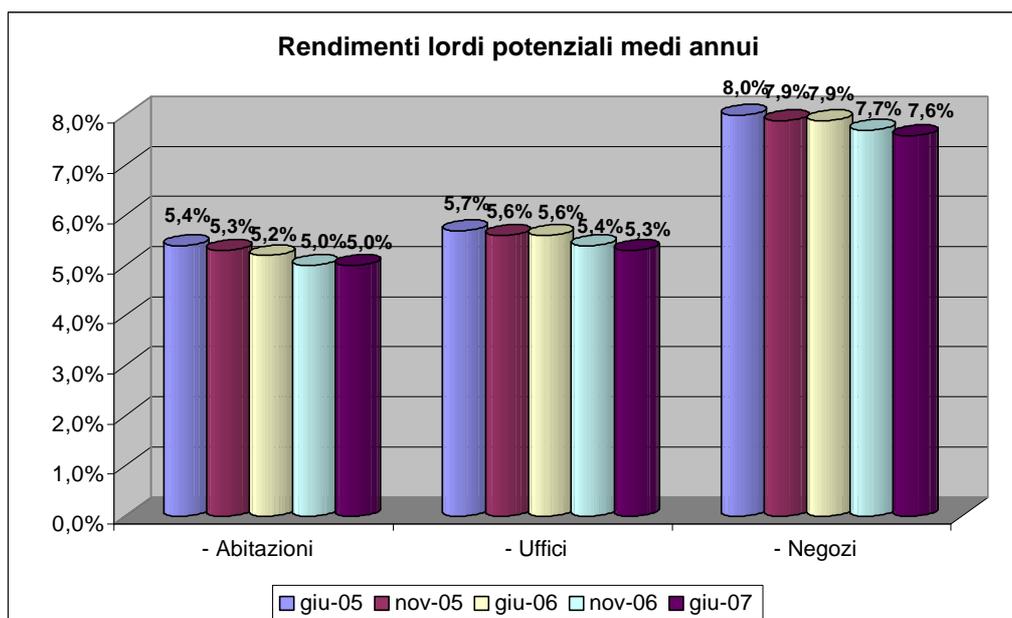
Anche le tempistiche di locazione sono crescenti in tutti i comparti e l'allungamento dei tempi in termini di mesi è il seguente:

Comparti	I° sem - 2003	I° sem - 2007
- Abitazioni	1,9	2,9
- Uffici	3,4	4,4
- Negozi	3,1	4,1

(Fonte:Nomisma)

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

Come facilmente immaginabile, il differente ritmo di crescita di prezzi e canoni incide negativamente sul livello della redditività delle locazioni che comunque continua a mantenersi su valori interessanti.



(Fonte: Nomisma)

L'“industria immobiliare” italiana continua quindi a registrare una performance positiva, confermando il ruolo di volano nelle dinamiche macroeconomiche nazionali.

Tuttavia la flessione subita dall'incremento medio del prezzo degli immobili, l'allungamento dei tempi medi di vendita e di locazione, la lievitazione degli sconti praticati e la riduzione dei rendimenti, hanno confermato la tendenza cui il settore si è avviato, dopo un trend positivo che dura da più di otto anni, giustificabile anche da scelte di politica economica potenzialmente non favorevoli alla luce della attuale congiuntura settoriale.

Un elemento di possibile problematica per il comparto è rappresentato dalla continua stretta monetaria prevista anche per la seconda parte dell'anno da parte della Banca Europea, nonostante i

recenti avvenimenti finanziari d’“Oltre Oceano” legati al pericolo di una crisi dei mutui “subprime”, per contrastare un rischio di inflazione che appare, agli occhi di molti, assai remoto. La politica monetaria restrittiva accompagnata dalla debolezza relativa dei canoni di locazione rispetto ai prezzi, con conseguente riduzione dei rendimenti, rischia di ridurre in maniera significativa l’interesse degli investitori per il mercato immobiliare. Se un incremento di un quarto di punto non sembra in grado di compromettere la sostenibilità delle quotazioni, specie in un quadro di miglioramento macroeconomico, non si esclude, invece, possano manifestarsi prese di beneficio da parte della componente più speculativa degli investitori.

Concludendo, gli operatori del settore prevedono una stabilità complessiva del mercato sia sul fronte dei prezzi che del volume di scambi, sintomo di un mercato ormai prossimo al suo punto di equilibrio.

Il settore, a seguito del mutato contesto di riferimento derivante dall’attenuazione attuale e prospettica dei tassi di interesse, dal venir meno del rischio di cambio e dalla progressiva finanziarizzazione del comparto, si è inserito in una nuova fase in cui le variazioni sembrano essere più contenute e che sembra presentare resistenze piuttosto forti a qualsiasi tentazione deflativa accantonando definitivamente i timori dello scoppio della bolla speculativa.

In particolare, le previsioni circa l’andamento dei prezzi correnti per gli anni 2007 e 2008 sono di seguito dettagliate:

Comparti	2007	2008
- Abitazioni	3,6%	5,6%
- Uffici	4,9%	4,3%
- Negozi	5,3%	2,6%

(Fonte: Nomisma)

A mantenere alta la domanda per il settore residenziale contribuiscono l’enorme liquidità che continua a spingere il mercato degli investimenti nelle zone centrali e di pregio, i nuovi fenomeni socio-demografici (single e separazioni coniugali), nonché la pressione demografica degli extra comunitari.

Forte continua a rimanere la richiesta di prodotti edilizi nuovi, caratterizzati da elevati servizi, flessibilità ed efficienza gestionale sia nel comparto residenziale che in quello terziario e direzionale, soprattutto da parte degli investitori istituzionali.

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".

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.

La comparazione con il precedente periodo amministrativo è conseguenza, come precedentemente illustrato, di risultati conseguiti in contesti operativi differenti, nei quali fattori esogeni hanno indotto il Gruppo a focalizzarsi sui propri progetti di sviluppo e sull'apertura ad una "vision" aziendale rivolta a promettenti mercati esteri, relegando ad una temporanea marginalità l'attività di "trading"

CONTO ECONOMICO	30.6.2007	30.6.2006
Valore della produzione	132.145	128.533
Acquisti di immobili	-30.702	0
Costi per servizi	-68.161	-58.905
Costi del personale	-4.024	-3.159
Altri costi operativi	-11.468	-18.524
EBITDA	17.790	47.945
Ammortamenti	-9.600	-6.129
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	21	-343
Risultato operativo (EBIT)	8.211	41.473
Gestione finanziaria	-62.002	-34.448
Risultato prima delle imposte	-53.791	7.025
Imposte sul reddito del periodo	13.662	1.505
Utile derivante dalle attività di funzionamento	-40.129	5.520
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	0	0
Utile del periodo	-40.129	5.520
Attribuibile a:		
Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	-40.129	5.520
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 “*Valore della produzione*” merita di essere analizzato nelle sue differenti componenti essendo tale posta l’espressione di fattispecie eterogenee. Infatti l’apparente crescita di tale grandezza, pur testimoniando l’arricchimento patrimoniale del Gruppo, in assenza di effetti realizzativi non ne evidenzia i plusvalori intrinseci.

In particolare, nel periodo in esame i *ricavi* sono composti quasi esclusivamente da *Canoni di locazione* per 29,3 milioni di euro. Tale componente, che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo, si è incrementata del 7% rispetto al semestre precedente (frutto di nuovi investimenti e di adeguamenti dei canoni) ed è generata per il 70% dagli investimenti immobiliari francesi.

Gli *Altri proventi*, che ammontano a 25,2 milioni di euro, sono sostanzialmente riferibili ai riaddebiti effettuati ai locatari per oneri sostenuti per loro conto.

Infine, la *Variazione delle rimanenze* positiva per 77,6 milioni di euro risente degli ingenti investimenti sostenuti per lo sviluppo delle iniziative e delle acquisizioni effettuate, a conferma della prevalente attività attuata nel corso del semestre.

Gli “*Acquisti di immobili*” si riferiscono quasi esclusivamente all’investimento della Capogruppo in un pacchetto immobiliare sito in prevalenza nella città di Roma.

I “*Costi per servizi*” sono composti per il 73% 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 15% da costi per servizi commerciali e gestione immobiliare.

Per quanto riguarda la “*Gestione finanziaria*”, che presenta complessivamente oneri netti per 62 milioni di euro, si rileva il notevole incremento rispetto allo stesso periodo dell’esercizio precedente, riconducibile ai nuovi finanziamenti per l’attività di investimento immobiliare e di sviluppo.

Infine, le “*Imposte sul reddito del periodo*”, che presentano un saldo positivo di 13,7 milioni di euro, sono composte dalla sommatoria dell’importo delle imposte correnti con il positivo contributo generato dalla fiscalità anticipata.

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

STATO PATRIMONIALE	30.6.2007	31.12.2006
Attività non correnti	1.281.029	1.172.713
Attività correnti	1.639.600	1.379.260
Passività non correnti	-170.772	-162.370
Passività correnti	-216.635	-220.334
Capitale investito netto	2.533.222	2.169.269
Patrimonio netto di Gruppo	477.194	469.607
Patrimonio netto di Terzi	0	0
Totale Patrimonio Netto	477.194	469.607
Posizione Finanziaria Netta	2.056.028	1.699.662
Mezzi finanziari netti	2.533.222	2.169.269

Il “Capitale investito netto” ha registrato un incremento del 17% nel corso del semestre. Tale lievitazione è riconducibile sia alla dovuta patrimonializzazione degli oneri per iniziative di sviluppo che agli investimenti diretti o indiretti in immobili.

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

L’incremento del “Capitale investito netto” è stato conseguentemente finanziato dall’emissione di un Prestito obbligazionario convertibile e dall’accensione di nuovi finanziamenti bancari, come meglio descritto successivamente nello sviluppo della “Posizione Finanziaria Netta”.

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

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

(valori in €/000)

	30.6.2007	31.12.2006
● Passività finanziarie correnti	(206.852)	(342.993)
● Passività finanziarie non correnti	(1.984.944)	(1.448.356)
● Disponibilità e cassa	56.658	48.186
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	79.110	43.501
Posizione Finanziaria Netta	(2.056.028)	(1.699.662)

A maggior dettaglio ed esplicitazione di quanto sopra, si precisa che:

Le passività finanziarie correnti includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 198 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 8 milioni di euro e altre passività finanziarie per 1 milione 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 1.557 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 236, debito per il prestito obbligazionario convertibile per 191 milioni di euro e altri debiti finanziari per 1 milione di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese collegate per circa 29,4 milioni di euro, altri crediti finanziari per 49 milioni di euro e titoli per 0,7 milioni di euro.

Le disponibilità e cassa sono relative a disponibilità presso le banche e la cassa.

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

INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

Il Gruppo Risanamento attribuisce con continuità grande importanza alla valutazione ed alla gestione dei rischi quali elementi essenziali per:

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

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

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

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 del Gruppo e dalle connesse fonti di finanziamento.

La scelta strategica del Gruppo rimane comunque quella di non effettuare negoziazioni di strumenti finanziari né utilizzare tali strumenti con finalità speculative. Tale scelta è stata rispettata per la frazione di esercizio in esame.

I rischi principali generati dagli strumenti finanziari del Gruppo sono il rischio di tasso di interesse, il rischio di liquidità e il rischio di credito, mentre non si registrano apprezzabili rischi di cambio legati ad operazioni in valuta. Il Consiglio di Amministrazione riesamina e concorda le politiche per gestire detti rischi, come riassunte di seguito.

Rischio di tasso di interesse

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

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

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

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

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

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

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 semestre è proseguita l'attività di bilanciamento del portafoglio immobiliare.

In particolare:

- 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;

- nei primi giorni del 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 pari a euro 625 milioni.

I termini del finanziamento dimostrano la solidità e il successo della politica di investimento del Gruppo 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, in Boulevard Haussman e nella zona di Faubourg St-Honoré per un totale di oltre 55.000 mq locati a firme e società prestigiose come Polo Ralph Lauren, Dolce & Gabbana, Sephora, BNP;

- il 30 agosto Risanamento SpA ha perfezionato un nuovo ed importante investimento nel settore degli immobili di prestigio con l'acquisizione di un palazzo di ventitre piani in 660 Madison Avenue a New York, nell'area del Plaza District, per un prezzo di \$ 375 milioni (ca. euro 276,6 milioni).

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

In particolare, l'edificio sito al 660 di Madison Avenue 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 su 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 a New York. Gli inquilini sono principalmente "private equity" e "hedge fund" come Colony Capital, Lexington Partners, Gleacher Partners, Drake Partners, ma anche 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.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Per quanto concerne i prevedibili sviluppi della gestione, a seguito dei preliminari sottoscritti che espliciteranno i positivi effetti nel secondo semestre e confortati dalle trattative in corso e dalle alienazioni previste nel medesimo periodo, si confida in un miglioramento dei risultati complessivi del Gruppo.

La posizione finanziaria netta, a seguito delle nuove significative acquisizioni, seppur mitigate dall'attività di "trading" e dalle previste dismissioni, risulterà coerente con l'investimento complessivo del patrimonio immobiliare.

SITUAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(migliaia di euro)		30.6.2007	31.12.2006	30.6.2006	variazioni
	note	(a)	(b)		(a-b)
Attività non correnti:					
Attività immateriali					
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita					
- Attività immateriali a vita definita	1)	610	635	677	(25)
		610	635	677	(25)
Attività materiali	2)				
- Investimenti immobiliari		1.117.019	1.039.480	784.276	77.539
- Altri beni		12.834	7.593	6.637	5.241
		1.129.853	1.047.073	790.913	82.780
Altre attività non correnti	3)				
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		62.077	49.291	21.638	12.786
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		26.093	32.759	69.687	(6.666)
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		81.052	42.815	44.030	38.237
<i>di cui con parti correlate</i>		29.434	29.131	28.288	303
- Crediti vari e altre attività non correnti		606	603	561	3
		169.828	125.468	135.916	44.360
Attività per imposte anticipate	4)	58.690	42.352	35.561	16.338
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		1.358.981	1.215.528	963.067	143.453
Attività correnti:					
Portafoglio immobiliare	5)	1.501.517	1.302.620	1.390.809	198.897
Lavori in corso su ordinazione					
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	138.083	76.640	98.594	61.443
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	9.605	2.637	593	6.968
Titoli e partecipazioni	7)	690	686	655	4
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	8)	468	81		387
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	9)	56.658	48.105	69.940	8.553
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.697.416	1.428.132	1.559.998	269.284
Attività destinate alla vendita:					
di natura finanziaria					
di natura non finanziaria					
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)					
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		3.056.397	2.643.660	2.523.065	412.737
Patrimonio netto:	10)				
quota di pertinenza della Capogruppo		477.194	469.607	496.970	7.587
quota di pertinenza dei Terzi					
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		477.194	469.607	496.970	7.587
Passività non correnti:					
Passività finanziarie non correnti	11)	1.984.944	1.448.356	1.272.263	536.588
Benefici a dipendenti	12)	1.016	876	664	140
Passività per imposte differite	4)	133.553	121.262	88.890	12.291
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	28.288	32.378	25.633	(4.090)
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	7.915	7.854	5.117	61
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		2.155.716	1.610.726	1.392.567	544.990
Passività correnti:					
Passività finanziarie correnti	15)	206.852	342.993	390.417	(136.141)
Debiti tributari	16)	4.934	5.650	20.252	(716)
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	211.701	214.684	222.859	(2.983)
<i>di cui con parti correlate</i>	16)	4.033	4.049	3.465	(16)
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		423.487	563.327	633.528	(139.840)
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)		2.579.203	2.174.053	2.026.095	405.150
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		3.056.397	2.643.660	2.523.065	412.737

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	note	1° semestre 2007	1° semestre 2006	Anno 2006	variazioni	
		(a)	(b)		assolute	%
Ricavi	20)	29.277	101.127	215.371	(71.850)	(71)
Variazione delle rimanenze		77.607	(336)	61.722	77.943	(23.197)
Altri proventi	21)	25.261	27.742	54.615	(2.481)	(9)
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	15		1.386	15	
Valore della produzione		132.145	128.533	331.708	3.612	3
Acquisti di immobili	22)	(30.702)		(89.798)	(30.702)	
<i>di cui con parti correlate</i>	22)	(3.032)			(3.032)	
Costi per servizi	23)	(68.161)	(58.905)	(107.064)	(9.256)	16
<i>di cui con parti correlate</i>	23)	(74)	(67)	(153)	(7)	10
Costi del personale	24)	(4.024)	(3.159)	(7.253)	(865)	27
Altri costi operativi	25)	(11.468)	(18.524)	(44.242)	7.056	(38)
<i>di cui non ricorrenti</i>	25)	(2.101)	(12.000)	(21.749)	9.899	(82)
<i>di cui con parti correlate</i>	25)	(1.240)	(1.434)	(1.878)	194	(14)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		17.790	47.945	83.351	(33.187)	(69)
Ammortamenti	1,2)	(9.600)	(6.129)	(13.634)	(3.471)	57
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti		21	(343)	8.674	364	(106)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		8.211	41.473	78.391	(36.294)	(88)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	3)	(1.295)	(292)	(1.338)	1.003	343
Proventi finanziari	26)	3.686	4.569	9.096	(883)	(19)
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	806	348	1.116	458	132
Oneri finanziari	27)	(64.393)	(38.725)	(89.575)	(25.668)	66
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	(216)	(64)	(99)	(152)	238
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(53.791)	7.025	(3.426)	(63.848)	(909)
Imposte sul reddito del periodo		13.662	(1.505)	(5.276)	15.167	(1.008)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(40.129)	5.520	(8.702)	(48.681)	(882)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita						
UTILE DEL PERIODO		(40.129)	5.520	(8.702)	(48.681)	(882)
Attribuibile a:						
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo		(40.129)	5.520	(8.702)	(45.649)	(827)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi						

(euro)	note					variazioni	
		(a)	(b)			assolute	%
- Utile per azione base:	10)						
- da attività in funzionamento		(0,15)	0,02	(0,03)	(0,17)	(850)	
- da attività destinate alla vendita		-	-	-			
- Utile per azione base		(0,15)	0,02	(0,03)	(0,17)	(850)	
- Utile per azione diluito:							
- da attività in funzionamento		(0,15)	0,02	(0,03)	(0,17)	(850)	
- da attività destinate alla vendita		-	-	-			
- Utile per azione diluito		(0,15)	0,02	(0,03)	(0,17)	(850)	

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(migliaia di euro)

1° semestre 2007

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo						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	Totale		
Saldo al 1° gennaio 2007	282.567	59.518	7.838	67.787	51.897	469.607		469.607
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2007								
Operazioni in derivati			29.580			29.580		29.580
Fair value attività finanziarie			(4.479)			(4.479)		(4.479)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			25.101			25.101		25.101
Utile (perdita) netto del periodo					(40.129)	(40.129)		(40.129)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				22.615		22.615		22.615
Dividendi corrisposti								
Destinazione risultato a Riserva Legale				3.036	(3.036)			
Saldo al 30 giugno 2007	282.567	59.518	32.939	93.438	8.732	477.194		477.194

1° semestre 2006

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo						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	Totale		
Saldo al 1° gennaio 2006	282.567	59.518	1.862	62.037	94.673	500.657	40	500.697
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2006								
Operazioni in derivati			13.310			13.310		13.310
Fair value attività finanziarie			5.807			5.807		5.807
Altre minori					(67)	(67)	(40)	(107)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			19.117		(67)	19.050	(40)	19.010
Utile (perdita) netto del periodo					5.520	5.520		5.520
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto								
Dividendi corrisposti					(28.257)	(28.257)		(28.257)
Destinazione risultato a Riserva Legale				5.750	(5.750)			
Saldo al 30 giugno 2006	282.567	59.518	20.979	67.787	66.119	496.970		496.970

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)		1° semestre 2007	1° semestre 2006	Anno 2006
	note			
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO				
Utile (perdita) del periodo		(40.129)	5.520	(8.702)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:				
Ammortamenti		9.600	6.129	13.634
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	3.422	292	4.013
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(4.617)	(21.014)	(44.951)
Variazione fondi	c)	667	(1.976)	4.981
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	(15.092)	(1.391)	30.717
Variazione del capitale circolante netto	e)	(270.180)	(40.679)	(58.049)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		(316.329)	(53.119)	(58.357)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO				
Investimenti/cessioni in attività materiali	f)	(92.315)	(256.201)	(420.381)
Investimenti/cessioni in attività immateriali		(40)	264	242
Investimenti/cessioni in partecipazioni	g)	(14.081)	(18.183)	3.364
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	h)	(3.971)	(16.064)	(17.179)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(110.407)	(290.184)	(433.954)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA				
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	412.674	391.101	518.274
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto	j)	22.615		
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)		435.289	362.844	490.017
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)				
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		8.553	19.541	(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)		56.658	69.940	48.105

(migliaia di euro)		1° semestre 2007	1° semestre 2006	Anno 2006
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:				
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		244.565	252.690	248.650
Imposte sul reddito pagate				21.930
Interessi pagati		51.704	32.241	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		56.658	69.940	48.105
Discontinued operations				

NOTE ESPLICATIVE ED INTEGRATIVE

A. Informazioni societarie

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

B. Criteri di redazione e principi contabili

La presente relazione semestrale è redatta in conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall’International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dell’Unione Europea includendo tra questi anche tutti i principi internazionali oggetto di interpretazione (International Accounting Standards - IAS) e le interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e dal precedente Standing Interpretations Committee (SIC).

In particolare, la presente relazione semestrale è redatta in conformità al Principio Contabile Internazionale n. 34 “Bilanci intermedi” e dell’art. 81 del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 e successive modificazioni.

La relazione semestrale consiste in un bilancio intermedio e quindi, come consentito dal menzionato principio, non comprende tutte le informazioni integrative richieste nel bilancio annuale e dovrebbe essere letta congiuntamente con il bilancio annuale del Gruppo al 31 dicembre 2006.

Le note esplicative ed integrative includono inoltre l’informativa complementare richiesta dalla vigente normativa civilistica per i bilanci annuali, dalle delibere Consob n. 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

La relazione semestrale è stata redatta in base al principio del costo storico, ad eccezione degli strumenti finanziari derivati e delle attività finanziarie destinate alla vendita “available for sale”, che sono valutati e iscritti al valore equo “fair value”.

I principi contabili adottati nella redazione della relazione semestrale sono coerenti con quelli adottati 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, di seguito illustrati:

Gli strumenti finanziari composti rappresentati da obbligazioni convertibili in azioni dell’emittente sono contabilizzati separando la componente di debito da quella dell’opzione: la componente di debito è iscritta in bilancio fra le passività finanziarie applicando il metodo del costo ammortizzato mentre il valore dell’opzione, calcolato quale differenza tra il valore della componente di debito ed il valore nominale dello strumento finanziario emesso, è iscritto in una riserva specifica di patrimonio netto.

Nuovi Principi e Interpretazioni recepiti dalla UE e in vigore a partire dal 1° gennaio 2007

Come richiesto dallo IAS 8 (Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori) vengono qui di seguito indicati e brevemente illustrati gli IFRS in vigore a partire dal 1° gennaio 2007.

IFRS 7 Strumenti finanziari: informazioni integrative

Richiede una informativa che consenta agli utilizzatori del bilancio di valutare la significatività degli strumenti finanziari per la posizione finanziaria e per il risultato economico della società, la natura e l'estensione dei rischi associati a tali strumenti finanziari a cui la società è esposta alla data di riferimento del bilancio ed i metodi usati per misurare e gestire il rischio. (Applicato a partire dal bilancio al 31 dicembre 2007).

IAS 1 Presentazione del bilancio

Questa modifica richiede che il Gruppo fornisca un'informativa che consenta agli utilizzatori del bilancio di valutare gli obiettivi, le politiche e le procedure del Gruppo con riferimento alla gestione del capitale. (Applicato a partire dal bilancio al 31 dicembre 2007).

IFRIC 7 Applicazione del metodo della rideterminazione in base allo IAS 29 "Informazioni contabili in economie iperinflazionate"

Il principio non si applica alle attività della società.

IFRIC 8 Ambito di applicazione dell'IFRS 2

L'interpretazione chiarisce alcuni aspetti dell'IFRS 2 (pagamenti basati su azioni). L'interpretazione non si applica alla società in quanto non esiste, ad oggi, la fattispecie.

IFRIC 9 Rideterminazione del valore dei derivati incorporati

Questa interpretazione stabilisce che i derivati incorporati debbano essere separati dal contratto primario e contabilizzati come derivati nel momento in cui la società diventa parte del contratto. Una successiva rivalutazione è vietata a meno che non vi sia una modifica delle condizioni del contratto che modifichi significativamente i flussi finanziari previsti collegati al derivato incorporato.

L'applicazione di tale interpretazione non ha comportato alcun effetto sul bilancio consolidato intermedio al 30 giugno 2007.

IFRIC 10 - Bilanci intermedi e riduzione di valore

Questa interpretazione ha per oggetto l'interazione tra le disposizioni dello IAS 34 e la rilevazione delle perdite per riduzione di valore sull'avviamento di cui allo IAS 36 e su talune attività finanziarie di cui allo IAS 39, e l'effetto di tale interazione sui successivi bilanci intermedi e annuali.

L'IFRIC 10 chiarisce il trattamento contabile da applicare, nel bilancio annuale o in un bilancio infrannuale successivo, alle perdite di valore di talune attività rilevate in un precedente periodo intermedio (per esempio, bilancio trimestrale e semestrale) qualora a fine periodo siano venute meno le condizioni che precedentemente avevano indotto un'entità a rilevare una svalutazione (impairment loss).

L'applicazione di tale interpretazione non ha comportato alcun effetto sul bilancio consolidato intermedio al 30 giugno 2007.

I prospetti di bilancio sono redatti secondo le seguenti modalità:

- nello stato patrimoniale sono esposte separatamente le attività correnti e non correnti e le passività correnti e non correnti;
- nel conto economico l'esposizione dei costi è effettuata in base alla natura degli stessi;

- il rendiconto finanziario è stato redatto utilizzando il metodo indiretto.

Inoltre, come richiesto dalla delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, nel conto economico, sono stati identificati specificatamente eventuali proventi e oneri derivanti da operazioni non ricorrenti o da fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento dell'attività e i relativi effetti sono stati separatamente evidenziati sui principali livelli intermedi di risultato.

Gli eventi e le operazioni non ricorrenti sono identificati prevalentemente in base alla natura delle operazioni, alle tempistiche di realizzazione e alle controparti.

Sempre in relazione alla suddetta delibera Consob, nei prospetti di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario sono stati evidenziati gli ammontari delle posizioni o transazioni con parti correlate distintamente dalle voci di riferimento.

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

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

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita. L'intero portafoglio immobiliare è stato oggetto di perizie indipendenti al 31 dicembre 2006 che non hanno evidenziato sintomi di perdita di valore.

Inoltre nel periodo non sono accaduti eventi che possano aver modificato significativamente i valori peritati.

C. Area di consolidamento

La situazione semestrale comprende i dati al 30 giugno 2007 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate, che sono redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Gli effetti sui dati economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalle variazioni dell'area di consolidamento sono di seguito riportati.

Rispetto al 30 giugno 2006:

a) sono entrate nell'area di consolidamento:

- RI. Europe S.à r.l., costituita nel luglio 2006
- Etoile Francois Premier S.à r.l., costituita nel luglio 2006
- 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 in 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

b) sono uscite dall'area di consolidamento:

- Mercurio S.r.l., ceduta nel settembre 2006
- SNC 50 Montaigne, fusa per incorporazione nel dicembre 2006
- Etoile Première S.à r.l., liquidazione chiusa nel giugno 2007

Rispetto al 31 dicembre 2006:

a) sono entrate nell'area di consolidamento:

- RI. Progetti S.p.A., acquisita in 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

b) sono uscite dall'area di consolidamento:

- Etoile Première S.à r.l., liquidazione chiusa nel giugno 2007

Al 30 giugno 2007 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, sono così ripartite:

Imprese:	30.6.2007		
	Italia	Estero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	20	19	39
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	5	2	7
Totale imprese	25	21	46

D. Informativa di settore

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

E. Stagionalità

I ricavi generati nel corso del semestre dalle diverse attività operative del Gruppo non presentano particolari effetti legati alla stagionalità delle locazioni, mentre risentono del processo di sviluppo immobiliare che, per l'entità delle opere in portafoglio, esplicita gli effetti in un arco temporale pluriennale.

In particolare, i proventi relativi alle alienazioni di immobili sono sensibili alle variazioni di volume del compravenduto che, nel caso di specie, oltre che per l'attività di "trading" è

significativamente influenzato dalle “aree in sviluppo”. Infatti, la cessione di porzioni rilevanti del patrimonio immobiliare, qualora a seguito dei fattori sopra menzionati sia concentrata in un breve lasso temporale, come è avvenuto con particolare evidenza nel primo semestre dell’esercizio precedente, determina variazioni importanti nei ricavi, come risulta dal confronto numerico con i valori al 30 giugno 2006.

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

F. Uso di stime

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

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

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

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

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

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

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

H. Nuovi principi ed interpretazioni adottati dall’unione europea ma non ancora in vigore

Come richiesto dallo IAS 8 (Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori) vengono di seguito indicati e brevemente illustrati i Nuovi Principi e Interpretazioni recepiti dalla UE, in vigore a partire dal 1° luglio 2007 o successivamente.

Il Gruppo ha scelto di non applicare anticipatamente gli IFRS e le Interpretazioni seguenti, pubblicati ma non obbligatori al 30 giugno 2007:

IFRIC 11 - (IFRS 2 – Operazioni con azioni proprie e del Gruppo)

Tale interpretazione ribadisce, innanzi tutto, che i piani di pagamento basati su azioni per mezzo dei quali la società riceve servizi (per esempio, dai dipendenti) in cambio delle proprie azioni devono essere contabilizzati come strumenti di capitale, indipendentemente dal fatto che l'entità scelga di acquistare, o sia tenuta ad acquistare, tali strumenti rappresentativi di capitale da un terzo per assolvere gli obblighi nei confronti dei suoi dipendenti.

L'IFRIC 11 chiarisce, inoltre, il trattamento contabile da applicare, nei bilanci separati delle controllate, agli accordi di pagamento aventi per oggetto strumenti rappresentativi di capitale della controllante in presenza di alcune specifiche fattispecie.

L'IFRIC 11 sarà applicabile a partire dall'esercizio 2008.

I. INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

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

	31.12.2006	Investimenti	Ammortamenti	Svalutazioni/ Ripristini	Dismissioni	Variazioni area di consolidamento	30.6.2007
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	255		(53)				202
Altre attività immateriali	227		(12)				215
Acconti	153	40					193
Totale	635	40	(65)				610

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

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

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

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

	30.6.2007			31.12.2006		
	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.183.311	156.222	1.027.089	1.123.067	147.292	975.775
Immobilizzazioni in corso e acconti	89.930		89.930	63.705		63.705
	1.273.241	156.222	1.117.019	1.186.772	147.292	1.039.480
Altri beni	6.084	1.015	5.069	5.840	1.973	3.867
Acconti	7.765		7.765	3.726		3.726
Totale	1.287.090	157.237	1.129.853	1.196.338	149.265	1.047.073

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2006	Variazione area di consolida- mento	Incre- menti	Decre- menti	Ammor- tamenti	30.6.2007
Investimenti immobiliari	975.775		61.429	(893)	(9.222)	1.027.089
Acconti	63.705		26.225			89.930
	1.039.480		87.654	(893)	(9.222)	1.117.019
Altri beni	3.867		3.432	(1.917)	(313)	5.069
Acconti	3.726		4.039			7.765
Totale	1.047.073		95.125	(2.810)	(9.535)	1.129.853

“Investimenti immobiliari”

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

“Acconti”

Gli acconti sono relativi, quanto a euro 89.930 mila, a costi sostenuti per la costruzione degli immobili destinati ad ospitare la sede italiana di Sky a Milano Santa Giulia e a opere architettoniche in corso di realizzazione per euro 7.765 mila.

“Altri beni”

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

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA’ NON CORRENTI

Comprendono:

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	62.077	49.291	12.786
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale):			
• Partecipazioni in altre imprese	25.757	32.455	(6.698)
• Titoli diversi dalle partecipazioni	336	304	32
	26.093	32.759	(6.666)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	81.052	42.815	38.237
Crediti vari e altre attività non correnti	606	603	3
Totale	169.828	125.468	44.360

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

	31.12.2006	Investimenti	Dismissioni	Quota del risultato	Variazione area di consolidamento	30.6.2007
Impresol S.r.l.	800			(395)		405
RI. Progetti S.p.A.	198		(198)			
Diaz Imm.re S.r.l.	1.872			(45)		1.827
Turati Imm.re S.r.l.	8.464			(323)		8.141
Mariner S.r.l.	9.758			(532)		9.226
Badrutt’s Palace Hotel Ag	17.958	10				17.968
Landinv Holdings Ltd	10.241					10.241
400 Fifth Avenue Holding S.p.A.		14.269				14.269
Totale	49.291	14.279	(198)	(1.295)		62.077

L'acquisto della partecipazione in 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. è descritto nella sezione relativa agli "Eventi principali" alla quale si rimanda.

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

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

	31.12.2006	Investimenti	Cessioni	Variazione del fair value	Riclassifiche e altri movimenti	30.6.2007
IPI S.p.A.	32.383			(6.698)		25.685
Altre minori	72					72
Totale	32.455			(6.698)		25.757

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 giugno 2007 in contropartita al patrimonio netto.

Titoli diversi dalle partecipazioni

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

Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti

Si incrementano di euro 38.237 mila rispetto al 31 dicembre 2006 e sono così composti:

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate e a controllo congiunto	29.434	29.131	303
Altri crediti finanziari	51.618	13.684	37.934
Totale	81.052	42.815	38.237

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

- Impresol S.r.l. 7.163
- Diaz Immobiliare S.r.l. 7.887
- Turati Immobiliare S.r.l. 6.327
- Mariner S.r.l. 8.057
- 29.434

Gli **altri crediti finanziari** di euro 51.618 mila comprendono crediti conseguenti alla valutazione dei derivati di copertura per euro 48.518 mila che, a seguito dell'applicazione del principio di *cash flow hedge*, hanno trovato contropartita direttamente a patrimonio netto.

Comprendono inoltre “acconti e caparre” per euro 3.100 mila che si riferiscono a quanto versato dalla controllata RI. Europe S.à r.l. per l’acquisto di quote del “Fondo Progetto Uffici” – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo di tipo chiuso.

Crediti vari e altre attività non correnti

Si riferiscono esclusivamente a depositi cauzionali.

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

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
Attività per imposte anticipate	58.690	42.352	16.338
Passività per imposte differite	(133.553)	(121.262)	(12.291)
Totale	(74.863)	(78.910)	4.047

Le attività per imposte anticipate sono riferite a:

	30.6.2007	31.12.2006
Accantonamenti per rischi	6.961	8.862
Svalutazioni di attività correnti	3.274	2.524
Perdite fiscali	39.444	20.791
Fair value strumenti finanziari		2.605
Operazioni di equity swap	2.117	2.117
Leasing	1.191	776
Imm.ni imm.li non capitalizzabili	385	510
Capitalizzazione oneri finanziari	4.263	3.372
Altre	1.055	795
Totale	58.690	42.352

Le passività per imposte differite sono riferite a:

	30.6.2007	31.12.2006
Capitalizzazione oneri finanziari	9.423	9.423
Plusvalori a tassazione differita	23.885	19.987
Variazione di fair value	15.200	6.702
Eliminazione partecipazioni	82.801	83.225
Altre	2.244	1.925
Totale	(133.553)	(121.262)

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2006	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	30.6.2007
• Prodotti in corso di lavorazione	922.161		46.456		968.617
• Lavori in corso su ordinazione	-				-
• Prodotti finiti e merci	377.657	91.889	28.305	(1.617)	496.234
• Acconti	2.802		35.194	(1.330)	36.666
Totale	1.302.620	91.889	109.955	(2.947)	1.501.517

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 descritto alla Nota 22 per euro 30.702 mila,
- capitalizzazione, come in esercizi precedenti e in osservanza dei principi contabili di riferimento, di interessi su finanziamenti specifici per euro 15.808 mila,
- opere di bonifica per euro 15.541 mila,
- oneri di urbanizzazione per euro 413 mila,
- progettazioni per euro 6.627 mila,
- altre opere di sviluppo per euro 5.670 mila.

I decrementi riflettono vendite di unità immobiliari in Milano.

Gli acconti si riferiscono principalmente, per euro 28.297 mila, ad operazioni immobiliari negli U.S.A. perfezionate nel trimestre successivo.

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

Aumentano di euro 61.443 mila e sono così analizzabili:

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	35.135	27.468	7.667
• Crediti verso controllanti	2.192	1.826	366
• Crediti verso parti correlate	7.413	811	6.602
	44.740	30.105	14.635
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	93.343	46.535	46.808
Totale	138.083	76.640	61.443

I **crediti commerciali** verso imprese controllanti sono riferiti a riaddebito di costi a Sviluppo Nuove Iniziative S.p.A..

I **crediti commerciali** verso parti correlate sono principalmente conseguenti all'acquisto effettuato nel semestre di una porzione immobiliare in Milano Santa Giulia.

I **crediti verso altri** ammontano a euro 93.343 mila, così suddivisi:

	30.6.2006	31.12.2006	Variazione
Anticipi a fornitori	1.838	1.653	185
Crediti tributari	81.901	37.963	43.938
Altri crediti	9.604	6.919	2.685
Totale	93.343	46.535	46.808

I crediti tributari accolgono essenzialmente crediti Iva per euro 75.007 mila e crediti Ires per euro 5.956 mila.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Sono così composti:

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
Attività finanziarie detenute per la vendita (held for trading)			
➤ Titoli azionari	690	686	4
TOTALE	690	686	4

I titoli in portafoglio risultano facilmente liquidabili.

NOTA 8 – CREDITI FINANZIARI E ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Si riferiscono quanto a euro 199 mila principalmente alla quota di differenziali su strumenti finanziari maturati alla data della relazione e quanto a euro 269 mila a crediti conseguenti alla valutazione dei derivati con scadenza 2008 che hanno trovato contropartita a conto economico.

NOTA 9 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Ammontano ad euro 56.658 mila. Tale importo include circa euro 39 milioni di somme vincolate nell'ambito di operazioni di rilascio di garanzie a terzi connesse ad iniziative immobiliari del Gruppo, tra cui la più importante è Milano S. Giulia S.p.A, e nell'ambito di operazioni di finanziamento collegate alle acquisizioni in Parigi.

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

Si incrementano di euro 8.553 mila rispetto al 31 dicembre 2006 e sono così composte:

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	56.635	48.088	8.547
Assegni			
Cassa	23	17	6
Totale	56.658	48.105	8.553

NOTA 10 - PATRIMONIO NETTO

E' così composto:

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
Quota della Capogruppo	477.194	469.607	7.587
Quota di Terzi			
Totale	477.194	469.607	7.587

Come dettagliatamente esposto nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto”, la variazione intervenuta nel periodo è dovuta al risultato del periodo, alla valutazione al “fair value” delle partecipazioni in altre imprese “available for sale”, alle valutazioni al mercato degli strumenti finanziari designati “cash flow hedge” e agli effetti dell’emissione del prestito obbligazionario convertibile.

Come indicato in altra parte della presente relazione, l’assemblea straordinaria degli Azionisti del 2 maggio 2007 ha approvato l’emissione di un prestito obbligazionario convertibile, con aumento del capitale sociale a servizio della conversione per €17.876.474.

Il capitale sociale deliberato risulta di €300.443.371,82.

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

Nel Patrimonio Netto è stata iscritta la “Riserva altri strumenti rappresentativi di patrimonio netto” (euro 22.615 mila) che comprende il valore dei diritti di conversione (opzione call) inclusi nell’emissione del prestito obbligazionario “Risanamento 1% 2007-2014” convertibile con premio al rimborso.

La Riserva da valutazioni a “fair value” ammonta a euro 32.939 mila con un incremento di euro 25.101 mila rispetto al 31 dicembre 2006.

Non risultano emesse azioni di godimento.

L’**utile per azione** base al 30 giugno 2007 risulta negativo di euro 0,15.

Non sussistono elementi di diluizione dell’utile per azione.

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

	Patrimonio Netto	Risultato dell'esercizio
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	567.488	(11.050)
Patrimonio netto e risultato dell’esercizio delle società controllate consolidate	249.846	(27.097)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell’effetto imposte)	155.331	(686)
Annullamento del valore netto di carico	(493.318)	
<u>Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto</u>	<u>(2.153)</u>	<u>(1.296)</u>
Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo	477.194	(40.129)

NOTA 11 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Aumentano di euro 536.588 mila e sono così composte:

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
• Debiti verso banche	1.557.583	1.198.165	359.418
• Obbligazioni convertibili	190.865		190.865
• Altri debiti finanziari	399	9.834	(9.435)
	1.748.847	1.207.999	540.848
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	236.097	240.357	(4.260)
Totale	1.984.944	1.448.356	536.588

I **debiti verso banche** si incrementano in connessione ai continui rilevanti investimenti registrati per il Gruppo durante il primo semestre dell'esercizio in corso quali le acquisizioni di nuovi immobili in Milano e non, la prosecuzione dei lavori di costruzione del nuovo quartier generale del Gruppo SKY a Milano Santa Giulia e più in generale i lavori di bonifica e sistemazione delle aree di Santa Giulia stessa ed ex-Falck. Ciò in concomitanza ad una riduzione dell'indebitamento bancario corrente a seguito dell'avvenuta emissione e collocamento del Prestito Obbligazionario Convertibile.

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

Anche nel primo semestre 2007 si conferma la tendenza di 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 del primo semestre dell'esercizio hanno riguardato:

- finanziamento a lungo termine fino a complessivi ca. euro 220 mln. capofilato dal Gruppo Unicredit/HVB alla controllata Sviluppo Comparto 3 S.r.l. nell'ambito della costruzione dell'immobile per il Gruppo SKY;
- finanziamento a medio termine fino a complessivi ca. euro 726 mln. concesso in pool dal Gruppo IntesaSanpaolo e Hypo Real Estate alla controllata Milano Santa Giulia Residenze S.r.l. nell'ambito dell'avvio della costruzione del lotto residenziale del complesso;
- finanziamento a medio termine di complessivi ca. euro 95,3 mln. concesso da Royal Bank of Scotland Plc alla controllata GP Offices & Apartments S.r.l. nell'ambito dell'acquisizione di un immobile in Milano;
- finanziamento a medio/lungo termine di complessivi ca. euro 50 mln. concesso da Banca Popolare di Milano alla Capogruppo nell'ambito dell'acquisizione della "Cittadella" in Milano Santa Giulia;
- finanziamento a medio termine di complessivi ca. euro 18 mln. concesso da Meliorbanca Spa alla Capogruppo nell'ambito dell'acquisizione di un portafoglio di immobili situati in Italia.

Le principali estinzioni del periodo hanno riguardato:

- rimborso per ca. euro 120 mln. di un finanziamento concesso alla controllata Milano Santa Giulia S.p.A. da IntesaSanpaolo;
- rimborso per ca. euro 39,5 mln. di alcuni finanziamenti concessi alla Capogruppo da Banca Popolare di Milano;

- rimborso di una linea di credito a breve termine per ca. euro 30 mln. concessa alla Capogruppo dal Gruppo IntesaSanpaolo;
- rimborso di una linea di credito a breve termine per ca. euro 10 mln. concessa alla Capogruppo dal Gruppo BNL-Paribas.

Struttura temporale indebitamento:

Totale gruppo Risanamento entro 5 anni	751.787
Totale gruppo Risanamento oltre 5 anni	805.796

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

Le garanzie prestate sono indicate nelle note relative ai conti d'ordine.

Obbligazioni convertibili

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

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

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

I termini definitivi dell'obbligazione convertibile sono:

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

I detentori delle obbligazioni convertibili potranno esercitare il diritto di conversione a partire dal 20 giugno 2007 e fino al 30 aprile 2014.

Le obbligazioni conferiscono il diritto di conversione fino ad un massimo di 19,7 milioni di azioni sottostanti di Risanamento S.p.A..

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

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

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 399 mila (euro 9.834 mila al 31 dicembre 2006) comprendono debiti conseguenti alla valutazione di derivati per euro 340 mila (euro 9.705 mila al 31 dicembre 2006).

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 236.096 mila si riferiscono alle operazioni di vendita e rilocalazione di immobili e hanno scadenza entro i cinque anni per euro 37.950 mila e per euro 198.146 mila oltre i cinque anni.

La **Posizione finanziaria netta** è illustrata nella Relazione sulla gestione ai paragrafi “Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento” e “Informazioni sugli strumenti finanziari” ai quali si rimanda.

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

A. Cassa		23	
B. Altre disponibilità liquide		56.635	
C. Titoli detenuti per la negoziazione		690	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + ©		57.348
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI			0
F. Debiti bancari correnti		161.318	
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		12.781	
H. Altri debiti finanziari correnti		32.753	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)		206.852
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)		149.504
K. Debiti bancari non correnti		1.557.583	
L. Obbligazioni emesse		190.865	
M. Altri debiti non correnti		236.496	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)		1.984.944
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)		2.134.448

NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

Si incrementano di euro 140 mila e la movimentazione del periodo è la seguente:

Saldo all' 1.1.2007	876
Variazione area di consolidamento	1
Utilizzi del periodo	(11)
Accantonamento del periodo	129
Attualizzazione	21
Saldo al 30.6.2007	1.016

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

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata “Projected Unit Credit Cost” adottando ipotesi attuariali non dissimili rispetto al 31 dicembre 2006.

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

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

Tale nuova normativa non ha generato effetti sul calcolo della passività a seguito delle scelte effettuate ad oggi dai dipendenti.

NOTA 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si decrementano di euro 4.090 mila e comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi, così dettagliati:

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
Fondo per imposte	235	232	3
Altri fondi	28.053	32.146	(4.093)
Totale	28.288	32.378	(4.090)

Gli altri fondi accolgono essenzialmente gli oneri di bonifica e ripristino di aree.

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

NOTA 14 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA’ NON CORRENTI

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

NOTA 15 – PASSIVITA’ FINANZIARIE CORRENTI

Si decrementano di euro 136.141 mila e sono così composti:

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	165.630	302.477	(136.847)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	8.468	8.294	174
Altre passività finanziarie	32.754	32.222	532
Totale	206.852	342.993	(136.141)

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

Le **altre passività finanziarie** comprendono per euro 32.133 mila l'operazione di *Total Return Equity Swap* su azioni IPI già illustrata alla voce Partecipazioni alla quale si rimanda.

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

Si decrementano di euro 3.699 mila e sono così composti :

	30.6.2007	31.12.2006	Variazione
Debiti tributari	4.934	5.650	(716)
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	61.317	61.367	(50)
• Acconti	140.997	131.490	9.507
	202.314	192.857	9.457
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	561	584	(23)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	42	42	
• Altre passività correnti	8.784	21.201	(12.417)
	9.387	21.827	(12.440)
Totale	216.635	220.334	(3.699)

La diminuzione nei **debiti tributari** è correlata principalmente alla variazione dei ricavi del periodo.

Gli **acconti** sono stati ricevuti in virtù di contratti preliminari di compravendita immobiliari. In particolare, euro 100.200 mila sono riferiti a contratti stipulati per l'area di Milano Santa Giulia e euro 20.000 mila per l'area ex Falck in Sesto San Giovanni.

Le **altre passività correnti** si decrementano principalmente a seguito della definizione, avvenuta nel semestre, degli accordi per la cessione della partecipazione in Mercurio S.r.l. e comprendono debiti commerciali verso parti correlate e precisamente:

- verso controllanti
 - Nuova Parva S.p.A. euro 3.026 mila
 - Sviluppo Nuove Iniziative S.p.A. euro 6 mila
- verso consociate
 - Tradim S.p.A. euro 470 mila
 - Urbe S.r.l. euro 531 mila

NOTA 17 – STRUMENTI FINANZIARI

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

Il gruppo Risanamento S.p.A. ha in essere operazioni in derivati che non si qualificano per la contabilizzazione secondo le regole dell'*Hedge Accounting* e che pertanto sono state valutate al *fair value* imputato al conto economico.

La Capogruppo ha in essere due operazioni in derivati per un ammontare nozionale complessivo pari a euro 250 milioni che prevedono la ricezione di tassi variabili ed il pagamento di tassi fissi secondo formule predefinite. Essi sono stati stipulati allo scopo di ridurre l'esposizione del

gruppo all'andamento dei tassi di interesse con riferimento ad una pluralità di finanziamenti indicizzati a parametri variabili.

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

Sono così riepilogati:

Contraente	Controparte	Denominazione	Finalità	Nozionale (Euro/'000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
Risanamento Spa	Unicredit Banca d'Impresa Spa	Swap Fix Floating step-up	Macro-copertura	200.000	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2008
Risanamento Spa	Unicredit Banca d'Impresa Spa	Atlantic Swap	Macro-copertura	50.000	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2008
Etoile François Premier Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	98.827 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Etoile Deuxième Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	85.849 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Etoile St. Augustin Sarl	Natexis Banques Populaires	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	25.151 (con riduzione periodica)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
Etoile St. Augustin Sarl	Credit Mutuel	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	25.151 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
Etoile Rome Sarl	Natexis Banques Populaires	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	12.777 (con riduzione periodica)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
Etoile Rome Sarl	Credit Mutuel (Gruppo BECM)	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	12.777 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
Etoile St. Florentin Sarl	Natexis Banques Populaires	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	5.637 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
Etoile St. Florentin Sarl	Credit Mutuel (Gruppo BECM)	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	5.637 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
Etoile 50 Montaigne Sarl	Natexis Banques Populaires	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	99.750 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016

Etoile 50 Montaigne Sarl	Credit Mutuel (Gruppo BECM)	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	99.750 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Etoile 54 Montaigne Sarl	Natexis Banques Populaires	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	16.000 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Etoile 54 Montaigne Sarl	Credit Mutuel (Gruppo BECM)	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	16.000 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	198.222 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2015
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	20.000	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2012
Etoile Actualis Sarl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	198.000 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Etoile 118 Champ Elysées Sarl	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	60.000 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Etoile Elysées Sc	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	20.071 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Milano Santa Giulia Residenze Srl	IntesaSanPaolo SpA	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	130.000	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2012
Milano Santa Giulia Residenze Srl	IntesaSanPaolo SpA	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	40.000	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2010
GP Offices & Apartments Srl	The Royal Bank of Scotland Plc	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	76.536 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2009

Al 30 giugno 2007 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* con rilevazione a patrimonio netto ammonta a euro 48.518 mila mentre la valutazione con rilevazione a conto economico ammonta a euro 40 mila.

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

Ammontano a euro 2.527.081 mila e rappresentano l'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree a garanzia di finanziamenti concessi. Sono così attribuibili:

- Capogruppo	40.500
- Tradital	18.750
- Etoile François Premier	108.900
- Etoile Deuxième	94.600
- Etoile Rome	27.085
- Etoile Saint-Augustin	53.293
- Etoile Saint-Florentin	11.949
- Etoile 50 Montaigne	209.475
- Etoile 54 Montaigne	33.600
- Etoile Actualis	217.800
- Etoile Elisées	22.078
- Sviluppo Comparto 3	440.000
- Immobiliare Cascina Rubina	478.900
- RI. Investimenti	53.250
- RI. Estate	26.901
- Milano Santa Giulia Residenze	390.000
- Milano Santa Giulia	100.000
- GP Offices & Apartments	200.000

NOTA 19 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate pari a euro 464.130 mila si riferiscono essenzialmente a fidejussioni prestate da Risanamento S.p.A. nell'interesse di imprese controllate e collegate. Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti da pegno su azioni o quote di società controllate; tuttavia le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratorio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

L. INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

NOTA 20 – RICAVI

Ammontano a euro 29.277 mila. La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
1° semestre 2007	9	19.255	10.005	8	29.277
1° semestre 2006	12.774	15.844	72.496	13	101.127

Sono così ripartiti per area geografica:

	1° semestre 2007		1° semestre 2006	
Italia	9.742	33%	84.868	84%
Francia	19.535	67%	16.259	16%
Totale	29.277	100%	101.127	100%

In particolare, nel corso del primo semestre 2007, sono state realizzati i seguenti ricavi da vendita e gestione:

- euro 2.013 mila immobili ex Enel
- euro 19.535 mila affitti immobili francesi
- euro 7.729 mila altri

NOTA 21 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 25.261 mila. La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
1° semestre 2007	18.513	816	5.774	158	25.261
1° semestre 2006	4.349	273	22.928	192	27.742

Gli “Altri proventi” sono sostanzialmente riferibili a riaddebiti effettuati ai locatari per oneri sostenuti per loro conto.

Negli “Altri proventi” da Trading del semestre è ricompresa l’ulteriore plusvalenza realizzata dalla cessione, avvenuta lo scorso esercizio, della partecipazioni in Mercurio S.r.l. (euro 4.617 mila).

Sono inoltre compresi euro 123 mila per vendita materiale di risulta.

NOTA 22 – ACQUISTI DI IMMOBILI

	1° semestre 2007	1° semestre 2006
Immobili in Roma	20.060	
Immobili in Milano	6.076	
Immobile in Alassio	2.214	
Immobile in Pietrasanta (Lu)	1.107	
Immobile in Perugia	1.245	
Totale	30.702	

Gli acquisti di immobili in Milano hanno riguardato, tra l'altro, immobili in Milano Santa Giulia per euro 3.032 mila acquistati dalla parte correlata Urbe S.r.l.

NOTA 23 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nelle loro grandezze principali:

	1° semestre 2007	1° semestre 2006	variazione
Bonifiche, progettazione e costruzione	49.542	39.553	9.989
Gestione immobili	6.150	4.044	2.106
Pubblicità e servizi commerciali	3.871	7.747	(3.876)
Consulenze, legali e notarili	1.958	2.170	(212)
Altri servizi	6.640	5.391	1.249
Totale	68.161	58.905	9.256

NOTA 24 – COSTI DEL PERSONALE

Sono così composti:

	1° semestre 2007	1° semestre 2006	variazione
Salari e stipendi	2.860	2.268	592
Oneri sociali	980	755	225
Trattamento di fine rapporto	129	76	53
Altri costi	55	60	(5)
Totale	4.024	3.159	865

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 30.6.07	Media del periodo
Dirigenti	15		3		18	17
Impiegati e quadri	52		8	(2)	58	56
Portieri e addetti pulizia	1	2			3	2
	68	2	11	(2)	79	75

NOTA 25 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così composti nelle loro grandezze principali:

	1° semestre 2007	1° semestre 2006	variazione
Canoni per affitti e noleggi	2.866	3.078	(212)
Accantonamenti per rischi ed oneri	1.949	1.283	666
Imposta Comunale sugli Immobili	1.405	1.380	25
Altri oneri	3.147	783	2.364
	9.367	6.524	2.843
Altri oneri non ricorrenti	2.101	12.000	(9.899)
Totale	11.468	18.524	(7.056)

Gli “Altri oneri non ricorrenti” si riferiscono a svalutazioni relative a posizioni creditorie che, a causa di straordinarie condizioni contingenti, si è ritenuto prudenzialmente di rettificare.

La voce “Canoni per affitti e noleggi” comprende costi verso parti correlate per euro 1.240 mila.

NOTA 26 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	1° semestre 2007	1° semestre 2006	variazione
Proventi da partecipazioni		2.015	(2.015)
Proventi finanziari:			
• Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni:			
Interessi attivi da collegate	804	348	456
• Da titoli iscritti nell’attivo immobilizzato	25	18	7
• Da titoli iscritti nell’attivo circolante	24	23	1
• Altri proventi diversi dai precedenti:			
Interessi attivi da parti correlate	2		2
Interessi attivi bancari	438	260	178
Interest Rate Swap	2.051		2.051
Fair value dei derivati	312	1.758	(1.446)
Interessi e commissioni da altri	30	147	(117)
	3.686	2.554	1.132
Totale	3.686	4.569	(883)

NOTA 27 – ONERI FINANZIARI

	1° semestre 2007	1° semestre 2006	variazione
Interessi su debiti bancari di c/c	7.885	7.458	427
Interessi su finanziamenti bancari	19.998	13.161	6.837
Interessi passivi su mutui	15.945	6.860	9.085
Interessi passivi su prestito obbligazionario	1.247		1.247
Interessi passivi su altri finanziamenti	7.837	91	7.746
Interessi passivi su operazioni di rilocalazione	7.037	5.947	1.090
Interessi passivi su debiti verso controllate	180	31	149
Interessi passivi su debiti verso controllanti	36		36
Interessi passivi su debiti verso parti correlate		33	(33)
Altri interessi passivi	12	47	(35)
Interest rate swap	464	1.094	(630)
Oneri di sconto	19	373	(354)
Attualizzazioni	21	11	10
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	3.712	3.619	93
Totale	64.393	38.725	25.668

Nota 28 - Informativa di settore

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

Segmento Primario

Al 30 giugno 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 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Ricavi	9	12.774	19.255	15.844	10.005	72.496	8	13	29.277	101.127
Variazione delle rimanenze	50.570	25.171	0	2.142	27.037	(27.649)	0	0	77.607	(336)
Altri proventi	18.513	4.349	816	273	5.774	22.928	158	192	25.261	27.742
Valore della Produzione	69.092	42.294	20.071	18.259	42.816	67.775	166	205	132.145	128.533
Acquisti di immobili	(3.032)	0	0	0	(27.670)	0	0	0	(30.702)	0
Costi per servizi	(51.584)	(36.681)	(5.279)	(5.936)	(4.353)	(10.237)	(6.945)	(6.051)	(68.161)	(58.905)
Costi del personale	(862)	(661)	(197)	(73)	(8)	(10)	(2.957)	(2.415)	(4.024)	(3.159)
Altri costi operativi	(4.014)	(14.191)	(2.339)	(1.288)	(3.341)	(979)	(1.774)	(2.066)	(11.468)	(18.524)
EBITDA	9.600	(9.239)	12.256	10.962	7.444	56.549	(11.510)	(10.327)	17.790	47.945
Ammortamenti	(629)	(546)	(8.757)	(5.472)	(111)	(5)	(103)	(106)	(9.600)	(6.129)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(83)	(15)	80	131	85	(332)	(61)	(127)	21	(343)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	8.888	(9.800)	3.579	5.621	7.418	56.212	(11.674)	(10.560)	8.211	41.473
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									(1.295)	(292)
Proventi/(oneri) finanziari									(60.707)	(34.156)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(53.791)	7.025
Imposte sul reddito del periodo									13.662	(1.505)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(40.129)	5.520
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita										
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(40.129)	5.520
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(40.129)	5.520
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

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

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	1.102.081	984.946	762.047	145.245	2.994.320
Partecipazione in collegate			44.109	17.969	62.077
Totale attività	<u>1.102.081</u>	<u>984.946</u>	<u>806.156</u>	<u>163.214</u>	<u>3.056.397</u>
Passività del settore	<u>819.063</u>	<u>846.236</u>	<u>448.188</u>	<u>465.716</u>	<u>2.579.203</u>

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

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	873.703	874.642	598.299	154.783	2.501.427
Partecipazione in collegate			21.638		21.638
Totale attività	<u>873.703</u>	<u>874.642</u>	<u>619.937</u>	<u>154.783</u>	<u>2.523.065</u>
Passività del settore	<u>694.381</u>	<u>742.554</u>	<u>352.544</u>	<u>236.616</u>	<u>2.026.095</u>

Segmento secondario

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Ricavi	9.742	84.868	19.535	16.259	29.277	101.127
Variazione delle rimanenze	77.607	(2.478)	0	2.142	77.607	(336)
Altri proventi	24.445	27.468	816	274	25.261	27.742
Valore della Produzione	111.794	109.858	20.351	18.675	132.145	128.533
Acquisti di immobili	(30.702)	0	0	0	(30.702)	0
Costi per servizi	(62.399)	(52.496)	(5.762)	(6.409)	(68.161)	(58.905)
Costi del personale	(3.827)	(3.086)	(197)	(73)	(4.024)	(3.159)
Altri costi operativi	(9.075)	(17.110)	(2.393)	(1.414)	(11.468)	(18.524)
EBITDA	5.791	37.166	11.999	10.779	17.790	47.945
Ammortamenti	(843)	(657)	(8.757)	(5.472)	(9.600)	(6.129)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(59)	(474)	80	131	21	(343)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	4.889	36.035	3.322	5.438	8.211	41.473
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					(1.295)	(292)
Proventi/(oneri) finanziari					(60.707)	(34.156)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(53.791)	7.025
Imposte sul reddito del periodo					13.662	(1.505)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(40.129)	5.520
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita						
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(40.129)	5.520
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(40.129)	5.520
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

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

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u><u>1.982.674</u></u>	<u><u>1.073.723</u></u>	<u><u>3.056.397</u></u>
Passività	<u><u>1.732.605</u></u>	<u><u>846.598</u></u>	<u><u>2.579.203</u></u>

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

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u><u>1.630.498</u></u>	<u><u>892.567</u></u>	<u><u>2.523.065</u></u>
Passività	<u><u>1.283.006</u></u>	<u><u>743.089</u></u>	<u><u>2.026.095</u></u>

Nota 29 – Rendiconto finanziario

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

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

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

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

- a) la variazione del periodo è correlata alla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in imprese collegate ed al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente, dettagliatamente illustrati alla Nota 3 e alla Nota 25;
- b) le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 21;
- c) la variazione del periodo, esposta al netto degli effetti connessi alla cessione di partecipazioni, viene illustrata alla Nota 13;
- d) la variazione del periodo è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione delle attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita (*available for sale*);
- e) la variazione del periodo è correlata principalmente allo sviluppo del portafoglio immobiliare ed alle correlate imposte indirette, già illustrati alla Nota 5 e alla Nota 6;
- f) la variazione del periodo è correlata agli investimenti immobiliari illustrati alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3, è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione delle partecipazioni classificate come disponibili per la vendita (*available for sale*);
- h) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3, è esposta al netto degli effetti derivanti dalla variazione di fair value degli strumenti finanziari designati di copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio (Cash flow hedge);
- i) l'incremento del periodo, dettagliatamente illustrato alla Nota 11, è connesso all'emissione del prestito obbligazionario convertibile ed ai rilevanti investimenti immobiliari;
- j) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 10, è correlata all'emissione del prestito obbligazionario convertibile.

Nota 30 - Rapporti con imprese controllate, collegate e a controllo congiunto, controllanti e correlate

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Collegate e a controllo congiunto:				
Impresol Srl	7.163			
Diaz Immobiliare Srl	7.887			
Turati Immobiliare Srl	6.327			
Mariner Srl	8.057			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa				3.026
Sviluppo Nuove Iniziative Spa		2.192		6
Correlate:				
Tradim Srl		202		470
Flower Srl		97		
U.R.B.E. Srl		6.848		531
Immobiliare Orma S.p.A.		192		
Immobili Commerciali 90 Spa		74		
Totale	29.434	9.605		4.033

RAPPORTI ECONOMICI

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Controllate:				
Etoile Première S.à r.l.			180	
Collegate e a controllo congiunto:				
Impresol Srl	244			
Diaz Immobiliare Srl	198			
Turati Immobiliare Srl	161			
Mariner Srl	201			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa			36	
Correlate:				
U.R.B.E. Srl	2			4.272
Tradim Srl		15		74
Città 2000 Spa				
Totale	806	15	216	4.346

Nel corso del semestre in esame, come illustrato al paragrafo “Eventi principali” la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. ha acquistato dalla parte correlata U.R.B.E. S.r.l. una porzione immobiliare denominata “La Cittadella”.

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

- sulla situazione patrimoniale	7,34	%
- sulla posizione finanziaria netta	1,43	%
- sul risultato economico	(1,77)	%

Nota 31 – Eventi successivi

Per quanto riguarda gli eventi successivi si rimanda a quanto indicato nello specifico paragrafo delle “Informazioni sulla gestione” a pagina 18.

Nota 32 – 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 contenuta nella presente Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

GRUPPO RISANAMENTO

Relazione semestrale al 30 giugno 2007

ELENCO IMPRESE CONTROLLATE INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %	
Imbonati S.p.A.	Milano	23.567.547	100	
Tradital S.p.A.	Milano	21.840.000	100	
Milano Santa Giulia S.p.A.	Milano	100.000	100	
MSG Residenze S.r.l.	Milano	50.000	100	
Etoile Deuxième S.à r.l.	Lussemburgo	241.000	100	
Etoile Rome S.à r.l.	Parigi	5.000	100	
Etoile Saint-Florentin S.à r.l.	Parigi	5.000	100	
Etoile Saint-Augustin S.à r.l.	Parigi	5.000	100	
Etoile 50 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.000	100	
Etoile 54 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.000	100	
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100	
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	5.000	100	
RI. Estate S.p.A.	Milano	103.500	100	
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.	Milano	50.000	100	
Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.	Milano	37.500.000	100	(1)
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano	50.000	100	(2)
Sviluppo Comparto 4 S.r.l.	Milano	50.000	100	
RI. Rental S.p.A.	Milano	2.600.001	100	
RI. Agnano S.r.l.	Milano	10.000	100	
RI. Investimenti S.r.l.	Milano	50.000	100	(3)
RI. France S.à s.u.	Parigi	37.000	100	(4)
RI. Nanterre S.à r.l.	Parigi	7.500	100	(4)
Programma Sviluppo S.r.l.	Milano	50.000	100	(4)
RI. Investimenti Due S.r.l.	Milano	95.000	100	(5)
RI. Europe S.à r.l.	Lussemburgo	12.500	100	(3)
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 118 Champs Elysées S.à r.l.	Parigi	5.651.000	100	(6)
Etoile Elysées Sc	Parigi	1.774.680	100	(7)
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Milano	10.000	100	
Sviluppo Comparto 6 S.r.l.	Milano	10.000	100	
Sviluppo Comparto 7 S.r.l.	Milano	10.000	100	
Sviluppo Comparto 8 S.r.l.	Milano	10.000	100	
RI. Progetti S.p.A.	Milano	510.000	100	
Etoile A S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(6)
Etoile B S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(6)
Etoile C S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(6)
Etoile D S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(6)
Etoile E S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(6)
GP Offices & Apartments S.r.l.	Milano	100.000	100	

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

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

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %
Impresol S.r.l.	Milano	112.100	30
Diaz immobiliare S.r.l.	Milano	10.000	50
Turati Immobiliare S.r.l.	Milano	100.000	50
Mariner S.r.l.	Milano	10.000	50
Badrutt's Palace Hotel Ag	St. Moritz	CHF 2.000.000	33,175
Landinv Holdings Ltd	Harrow	£ 100.000	50
400 Fifth Avenue Holding S.p.A.	Varese	1.000.000	25

ALTRE PARTECIPAZIONI

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %
IPI S.p.A.	Torino	40.784.000	10,08
Masetto S.r.l. in liq.	Milano	10.000	25
Papageno S.r.l. in liq.	Milano	10.000	25

PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO

Di seguito si riportano i prospetti contabili della Capogruppo redatti in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

RISANAMENTO S.p.A.

PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO

STATO PATRIMONIALE

(migliaia di euro)	30.6.2007	30.6.2006	31.12.2006
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita			
- Attività immateriali a vita definita	202	303	255
	202	303	255
Attività materiali			
- Investimenti immobiliari	277	504	440
- Altri beni	411	492	459
	688	996	899
Altre attività non correnti			
- Partecipazioni in imprese controllate	239.247	210.398	239.987
Partecipazioni in imprese collegate	54.008	21.468	39.927
Partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	25.690	69.341	32.388
- Crediti finanziari	594.969	433.759	467.524
<i>di cui con parti correlate</i>	594.969	433.759	467.231
- Crediti vari e altre attività non correnti	278	275	280
	914.192	735.241	780.106
Attività per imposte anticipate	30.111	9.257	16.793
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)	945.193	745.797	798.053
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	318.221	243.852	258.450
Lavori in corso su ordinazione			
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	143.254	104.649	121.194
<i>di cui con parti correlate</i>	63.845	79.862	79.143
Titoli e partecipazioni	690	645	676
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	270		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	19.170	28.383	16.020
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)	481.605	377.529	396.340
Attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria		12.311	
di natura non finanziaria			
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		12.311	
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)	1.426.798	1.135.637	1.194.393
PATRIMONIO NETTO (D)	567.488	522.058	560.468
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	454.644	212.115	220.792
Benefici a dipendenti	831	549	718
Passività per imposte differite	136	6.206	2.308
Fondi per rischi e oneri futuri	198	182	5.198
Debiti vari e altre passività non correnti	1.440	68	1.439
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)	457.249	219.120	230.455
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	297.254	291.025	298.297
<i>di cui con parti correlate</i>	104.696	95.157	85.719
Debiti tributari	1.500	13.047	1.846
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	103.307	90.387	103.327
<i>di cui con parti correlate</i>	94.260	67.384	72.309
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)	402.061	394.459	403.470
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)	859.310	613.579	633.925
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)	1.426.798	1.135.637	1.194.393

RISANAMENTO S.p.A.**PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO****CONTO ECONOMICO**

(migliaia di euro)	30.6.2007	30.6.2006	31.12.2006
Ricavi	7.850	13.291	105.867
<i>di cui con parti correlate</i>	<i>2.841</i>	<i>46</i>	<i>93</i>
Variazione delle rimanenze	28.304	(3.098)	9.419
Altri proventi	5.227	16.443	28.944
<i>di cui con parti correlate</i>	<i>15</i>		<i>202</i>
Valore della produzione	41.381	26.636	144.230
Acquisti di immobili	(27.670)		(78.724)
Costi per servizi	(7.927)	(7.342)	(19.926)
<i>di cui con parti correlate</i>	<i>(74)</i>	<i>(67)</i>	<i>(153)</i>
Costi del personale	(2.956)	(2.481)	(5.545)
Altri costi operativi	(4.305)	(2.340)	(14.721)
<i>di cui non ricorrenti</i>	<i>(2.101)</i>		<i>(3.639)</i>
<i>di cui con parti correlate</i>	<i>(609)</i>	<i>(400)</i>	<i>(1.193)</i>
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI	(1.477)	14.473	25.314
Ammortamenti	(103)	(110)	(217)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(97)	4	3.475
RISULTATO OPERATIVO	(1.677)	14.367	28.572
Proventi finanziari	12.706	14.325	67.219
<i>di cui con parti correlate</i>	<i>10.675</i>	<i>10.366</i>	<i>60.053</i>
Oneri finanziari	(26.916)	(16.905)	(38.787)
<i>di cui con parti correlate</i>	<i>(2.415)</i>	<i>(2.871)</i>	<i>(5.995)</i>
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	(15.887)	11.787	57.004
Imposte sul reddito del periodo	4.837	2.627	3.722
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	(11.050)	14.414	60.726
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			
UTILE DEL PERIODO	(11.050)	14.414	60.726

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto					
	Capitale	Riserva legale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo
1° semestre 2007						
Saldo al 1° gennaio 2007	282.567	7.672	59.518	4.545	60.115	146.051
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2007						
Operazioni in derivati Fair value attività finanziarie				(66) (4.479)		
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto				(4.545)		
Utile (perdita) netto del periodo						(11.050)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto					22.615	
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale		3.036				(3.036)
Saldo al 30 giugno 2007	282.567	10.708	59.518		82.730	131.965

	Patrimonio netto					
	Capitale	Riserva legale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo
1° semestre 2006						
Saldo al 1° gennaio 2006	282.567	1.922	59.518	6.269	60.115	119.332
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2006						
Operazioni in derivati Fair value attività finanziarie				6.178		
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto				6.178		
Utile (perdita) netto del periodo						14.414
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto						
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale		5.750				(28.257) (5.750)
Saldo al 30 giugno 2006	282.567	7.672	59.518	12.447	60.115	99.739

RENDICONTO FINANZIARIO

(migliaia di euro)	1° semestre 2007	1° semestre 2006	Anno 2006
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo	(11.050)	14.414	60.726
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti	103	110	217
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	2.101		10.148
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	(4.617)	(16.159)	(37.454)
Variazione fondi	(270)	94	5.278
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(13.252)	(5.806)	(13.348)
Variazione del capitale circolante netto	(85.046)	22.483	(11.972)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	(112.031)	15.136	13.595
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti/cessioni in attività materiali	161	(8)	36
Investimenti/cessioni in attività immateriali		(1)	(7)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	(15.442)	(37.393)	(44.805)
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	(127.812)	116.126	81.680
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	(143.093)	78.724	36.904
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	235.659	(86.845)	(68.104)
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto	22.615		
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)	258.274	(115.102)	(96.361)
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)		25.243	37.500
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)	3.150	4.001	(8.362)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)	16.020	24.382	24.382
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)	19.170	28.383	16.020

(migliaia di euro)	1° semestre 2007	1° semestre 2006	Anno 2006
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)	183.581	189.225	186.431
Imposte sul reddito pagate			17.812
Interessi pagati	18.073	16.915	31.084

RISANAMENTO S.P.A.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE LIMITATA
DELLA RELAZIONE SEMESTRALE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 81
DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971
DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI

Relazione della società di revisione sulla revisione limitata della relazione semestrale redatta ai sensi dell'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni

Agli Azionisti della
Risanamento S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (di seguito i "prospetti contabili") e dalle relative note esplicative ed integrative inclusi nella relazione semestrale per il periodo chiuso al 30 giugno 2007 della Risanamento S.p.A.. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori della Risanamento S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.
3. Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed alla relazione semestrale dell'anno precedente, presentati nei prospetti contabili, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 10 aprile 2007 e in data 4 ottobre 2006.

4. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili consolidati ed alle relative note esplicative ed integrative, identificati nel paragrafo 1. della presente relazione, per renderli conformi al principio contabile internazionale IAS 34 ed ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

Milano, 28 settembre 2007

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Alberto Romeo
(Socio)