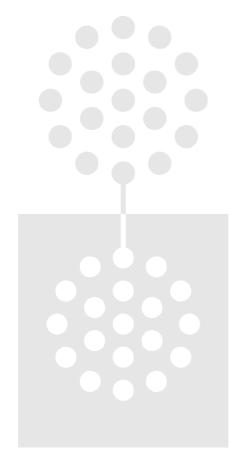


# Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2006



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

#### RELAZIONE SEMESTRALE

#### INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

#### **INTRODUZIONE**

Nel primo semestre del 2006, concluse con soddisfazione le operazioni pianificate in chiusura del precedente esercizio, è proseguita l'attività di "sviluppo", investimento e smobilizzo del patrimonio del Gruppo Risanamento con un dinamismo apprezzato dal mercato e riflesso da un incremento del 62% della quotazione del titolo della Capogruppo alla data di riferimento della semestrale, valutazione consolidatasi nei mesi successivi.

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

Riconosciuta e consolidata ormai la vocazione di "sviluppatore" del Gruppo Risanamento, è proseguita la razionalizzazione delle strutture organizzative e societarie, in ausilio degli specifici e significativi progetti di Milano Santa Giulia e nelle Aree ex-Falck di Sesto San Giovanni.

Infine, le ulteriori acquisizioni parigine e milanesi di pregevoli immobili hanno consentito la prosecuzione del processo di bilanciamento del portafoglio immobiliare sia in termini geografici che di contenuti economici.

Con riferimento alla presente relazione semestrale, si precisa che, in conformità a quanto dettato dalla normativa nazionale a recepimento del Regolamento Europeo 1606 / 2002 del 19 luglio 2002, il Gruppo Risanamento ha adottato i principi contabili internazionali (IAS / IFRS) a partire dal 1<sup>^</sup> gennaio 2005, mentre la Capogruppo Risanamento S.p.A., conformemente alla medesima normativa, ha adottato i suddetti principi a decorrere dal 1<sup>^</sup> gennaio 2006.

Pertanto la presente relazione semestrale, come già al 30 giugno 2005, è stata redatta applicando i criteri di valutazione e misurazione stabiliti dagli IAS / IFRS e recepiti dalla Commissione Europea.

Per quanto riguarda la Capogruppo, come previsto dalla delibera CONSOB 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, al termine del documento vengono riportati i relativi prospetti contabili redatti in conformità ai principi contabili internazionali.

Inoltre, come richiesto dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064313 del 28 luglio 2006, sono illustrati, in appendice al presente documento, gli effetti derivanti dalla transizione agli IAS/IFRS della Capogruppo al 1^ gennaio ed al 31 dicembre 2005 e riportate le riconciliazioni previste dall'IFRS 1 - Prima adozione degli International Financial Reporting Standards, corredate delle relative note esplicative. L'appendice con i prospetti di riconciliazione sarà assoggettata a revisione completa da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A..

#### ANDAMENTO DELLA GESTIONE

Il Gruppo Risanamento presenta, nei primi sei mesi del 2006, un risultato netto positivo di euro 5,5 milioni, a fronte di un utile di euro 143,6 milioni del periodo precedente (il risultato complessivo al 31 dicembre 2005 evidenziava un utile pari a euro 119,7 milioni).

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

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

Nel periodo in esame si è invece assistito, oltre alla conclusione delle attività operative intraprese nel precedente esercizio (alienazione delle partecipazioni in Sviluppo Napoli S.p.A. e in Geolidro S.p.A. e conclusione delle cessioni alle ultime due cooperative in Santa Giulia), al significativo investimento immobiliare in Boulevard Haussmann a Parigi e alla concretizzazione delle operazioni derivanti dal contratto quadro concluso fra Risanamento S.p.A. e Aedes S.p.A. nel primo trimestre dell'esercizio, oltre alle ordinarie acquisizioni e cessioni immobiliari e partecipative.

Da non dimenticare, infine, il risultato del periodo di 19 milioni di euro rilevato direttamente a patrimonio netto, senza quindi transitare dal conto economico, in linea con l'applicazione dei principi contabili internazionali e la normativa nazionale vigente.

#### **EVENTI PRINCIPALI**

Al fine permettere una compiuta analisi dei risultati del semestre, si ripercorrono sinteticamente i principali eventi che hanno interessato l'attività del Gruppo Risanamento.

In particolare, si è dato corso ad un programma di investimenti e dismissioni di alcune partecipazioni non strategiche, nonché alla cessione di cespiti e aree di sviluppo per le quali si è manifestata la possibilità da parte del mercato di massimizzare i risultati economici e finanziari.

Tali operazioni sono dettagliatamente descritte di seguito secondo la suddivisione in:

- investimenti immobiliari e partecipativi
- cessioni di immobili
- alienazione di partecipazioni
- progetti in sviluppo

#### Investimenti Immobiliari e Partecipativi

Gli acquisti di immobili e gli investimenti in partecipazioni più significativi del periodo sono i seguenti:

- nel mese di febbraio la società RI Investimenti S.r.l., controllata da Risanamento S.p.A., ha acquisito l'ulteriore 25% detenuto in Programma Sviluppo S.r.l., che ora risulta posseduta interamente, per il corrispettivo di circa 3 milioni di euro. Tale società risulta proprietaria di una significativa area di sviluppo nel comune di Collegno, in provincia di Torino, per la quale si prevedono interessanti prospettive.
- a seguito di un contratto quadro fra Risanamento S.p.A. e Aedes S.p.A., volto a definire nel corso dell'esercizio 2006 uno scambio di partecipazioni azionarie, la Capogruppo ha rilevato il 31 marzo da Aedes S.p.A. il 50% del capitale della società Diaz Immobiliare S.r.l. per un importo di circa 2,5 milioni di euro. Il prezzo di trasferimento è stato determinato sulla base di una situazione patrimoniale pro-forma che valorizza al "fair value" l'immobile ubicato in Milano Piazza Diaz presente nel bilancio.
- il 13 aprile il Gruppo Risanamento, tramite il veicolo societario Etoile Actualis S.à r.l., ha acquistato dal Groupe Financière Pinault, "player" internazionale nel settore dei beni di lusso,un complesso immobiliare di prestigio situato nel cuore di Parigi, in Boulevard Haussmann, per un importo complessivo di 233,7 milioni di euro, oltre a 45 milioni di euro di imposta sul valore aggiunto.
  - Lo stabile, costruito tra il 1790 e il 1870 e recentemente oggetto di una completa ristrutturazione, presenta una superficie di circa 20 mila mq. a prevalente destinazione commerciale ed uffici e risulta parzialmente affittato a primari locatari.
- il 30 giugno, dando attuazione agli accordi di joint-venture siglati nel mese di marzo, Risanamento S.p.A.:
  - o ha acquisito da Aedes S.p.A. e da Elmo International S.à r.l. il 50% del capitale della società Turati Immobiliare S.r.l. per un corrispettivo complessivo di circa 7,4 milioni di

euro. Il prezzo di trasferimento è stato determinato sulla base di una situazione patrimoniale pro-forma che valorizza al "fair value" l'immobile ubicato in Milano - Via Turati presente nel bilancio.

o ha acquisito da Aedes S.p.A. il 50% del capitale della società Mariner S.r.l., proprietaria di un immobile sito in via Bagutta n. 8 a Milano, per un importo di circa 10,4 milioni di euro. Il corrispettivo è stato determinato sulla base di una situazione patrimoniale proforma che valorizza al "fair value" l'immobile presente in bilancio.

L'accordo prevede inoltre l'opzione "call" da parte di Risanamento S.p.A. per l'acquisto di un ulteriore 35% della partecipazione entro il 31 gennaio 2008 al valore di mercato alla data di esercizio dell'opzione.

Nel medesimo mese, Risanamento ha acquisito da Fiat Partecipazioni S.p.A. n. 4.078.500 azioni di IPI S.p.A., pari al 10% del capitale sociale, per il prezzo complessivo di circa euro 25,7 milioni di euro.

#### Cessioni di immobili

Durante il semestre sono stati venduti i seguenti immobili:

- nel mese di febbraio la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. ha concluso la cessione alle ultime due cooperative del "Lotto Edificabile" oggetto del contratto preliminare a suo tempo sottoscritto con "Il Consorzio Le Residenze del Parco di Santa Giulia" per un importo complessivo di 17 milioni di euro.
- in aprile la controllata Atrium Sviluppo S.p.A. ha alienato un immobile di proprietà sito in Napoli per un corrispettivo di 6 milioni di euro.

Nel semestre sono inoltre proseguite le vendite del portafoglio immobiliare ex-Enel, in particolare gli edifici di La Spezia, Ercolano e Saronno per un corrispettivo complessivo di circa 5,4 milioni di euro.

#### Alienazione di partecipazioni

Il semestre è stato caratterizzato dai seguenti disinvestimenti partecipativi:

- nel mese di febbraio Risanamento S.p.A. ha alienato l'intera partecipazione nel capitale sociale della *Risanamento & Sviluppo Napoli S.p.A.*, che ha contestualmente modificato la denominazione in "Sviluppo Napoli S.p.A.", ed il 51% del capitale sociale della *Geolidro S.p.A.*, per un importo complessivo di circa 48 milioni di euro.
  - Nel dettaglio, la partecipazione Sviluppo Napoli S.p.A. è stata ceduta per il corrispettivo di euro 28,5 milioni, oltre ad euro 10 milioni a titolo di rimborso crediti, mentre Geolidro S.p.A. è stata alienata per un ammontare complessivo di 9 milioni di euro.
- il 28 aprile la Capogruppo ha dismesso l'investimento minoritario, pari al 17,02% del capitale sociale, della Lingotto S.p.A. realizzando un importo di 2,9 milioni di euro.

- nel mese di maggio la controllata RI Investimenti S.r.l. ha ceduto la partecipazione del 15% detenuta nella società spagnola Inmobiliaria Urbanitas S.L. per un corrispettivo di 7,5 milioni di euro.
- in data 30 giugno, a seguito del citato contratto quadro del mese di marzo, Risanamento S.p.A. ha ceduto ad Aedes Trading S.p.A.:
  - o l'intera partecipazione detenuta nella controllata Sviluppo Comparto 2 S.r.l. per un corrispettivo complessivo di circa 15 milioni di euro. Il prezzo di trasferimento è stato determinato sulla base di una situazione patrimoniale pro-forma che valorizza al "fair value" l'area ubicata nel comune di Chivasso, in provincia di Torino.
  - o la partecipazione detenuta nella società Rho Immobiliare S.r.l., proprietaria di unità immobiliari all'interno di un Centro Commerciale nel comune di Rho, per un importo di circa 23,5 milioni di euro.
    - Il corrispettivo è stato determinato sulla base di una situazione patrimoniale pro-forma che valorizza al "fair value" l'immobile presente in bilancio.
    - Il contratto prevede inoltre un premio di 5 milioni di euro a favore di Risanamento S.p.A. correlato al reddito locativo prodotto dal Centro Commerciale.

#### Progetti in sviluppo

#### Area Milano Santa Giulia

In data 15 febbraio 2006 si è completata la cessione di una porzione di area destinata allo sviluppo residenziale al "Consorzio Le Residenze il Parco di Santa Giulia". Sono stati infatti sottoscritti i rogiti (per un importo di 17 milioni di Euro) con le ultime due cooperative che costituiscono il Consorzio.

Inoltre, in data 27 febbraio 2006, la porzione di area destinata ad accogliere la sede europea di SKY è stata ceduta alla controllata Sviluppo Comparto 3 S.r.l. al fine di circoscrivere in un unico veicolo societario tutta l'operatività relativa al progetto "Sky Village".

I lavori di costruzione degli edifici la cui destinazione sarà sia commerciale che adibita a magazzini e locali tecnici, nonché la costruzione di parcheggi, è iniziata nel mese di marzo ed ha raggiunto una percentuale di completamento pari al 10% al 30 giugno 2006.

Al fine di provvedere alle esigenze finanziarie del progetto, si è inoltre sottoscritto con Unicredit Banca d'Impresa un contratto di finanziamento fondiario dedicato allo sviluppo ed alla costruzione del complesso per un importo di 220 milioni di euro.

Proseguono infine le opere di bonifica dell'area che presentano, al 30 giugno 2006, percentuali di completamento, in relazione alle diverse aree interessate, del 60 - 90%.

#### Area ex-Falck

In data 25 maggio 2006 è stata presentata al Comune di Sesto San Giovanni la proposta preliminare del P.I.I. (Programma di Intervento Integrato) per la cui predisposizione ci si è avvalsi della collaborazione dell'architetto Renzo Piano. La scelta di un architetto di fama mondiale garantisce che quest'area di grande potenziale per collocazione strategica, dimensioni e infrastrutture sarà sviluppata all'insegna del valore e della qualità urbana.

Contestualmente è stato presentato il progetto di sviluppo mediante l'allestimento, nell'area, di "stand" accessibili anche al pubblico.

Nel corso del semestre sono inoltre proseguite le opere di demolizione e vendita del materiale ferroso presente nell'area ed è stato altresì presentato al Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio, in data 28 aprile 2006, il progetto preliminare di bonifica del suolo e sottosuolo.

I lavori per lo smaltimento del ferro hanno raggiunto una percentuale di completamento pari all'80% e si presume di ultimarli entro la fine dell'anno. Il quantitativo di ferro smaltito è risultato inferiore a quello preventivato in virtù del fatto che l'arch. Piano ha deciso di conservare un maggior numero di "edifici storici" da mantenere all'interno della progettazione dell'area.

In conclusione, le operazioni effettuate nel periodo esaminato dal Gruppo Risanamento hanno permesso, oltre che a realizzare positivi risultati reddituali, di bilanciare il portafoglio immobiliare tra iniziative di *sviluppo* e quelle destinate a *reddito* o all'attività di *trading*.

Ancora una volta, soprattutto in relazione ai possibili confronti fra i diversi esercizi, risulta utile sottolineare come la convenzione contabile di separazione annuale dei rendiconti amministrativi non permetta, soprattutto nel settore definibile "di sviluppo" in cui opera la il Gruppo Risanamento, di valutare compiutamente i risultati raggiunti che, come nel caso di Milano Santa Giulia o dell'Area Falck, necessitano di un arco temporale più ampio.

Comunque l'analisi della possibile ciclicità reddituale non deve dimenticare il consolidamento patrimoniale indice di un positivo e virtuoso sviluppo aziendale.

#### **CONTESTO OPERATIVO**

L'economia mondiale nella prima metà del 2006 ha consolidato il suo ritmo di crescita, in misura anche superiore alle attese. Se da un lato è confermata l'espansione degli Stati Uniti e dei grandi paesi emergenti dell'Asia (Cina e India), dall'altro l'Europa ed il Giappone mostrano segnali di rafforzamento della ripresa, sull'onda del sempre più forte sviluppo del commercio internazionale. In particolare nell'area "euro", i principali indicatori confermano l'accelerazione della fase di ripresa e il PIL è previsto in crescita del 2,1-2,3% medio (circa un punto in più del 2005) grazie anche al contributo delle variabili interne: i consumi privati dovrebbero beneficiare del miglioramento dell'occupazione e del reddito disponibile, mentre gli investimenti, a loro volta, sono favoriti dall'aumento dei profitti delle imprese.

A fronte di questa favorevole congiuntura non vanno tuttavia dimenticati i persistenti fattori di rischio, come l'ingente squilibrio della bilancia dei pagamenti correnti americana, le tensioni inflazionistiche alimentate dal prezzo del petrolio e delle materie prime industriali nonché l'incremento dei tassi di interesse.

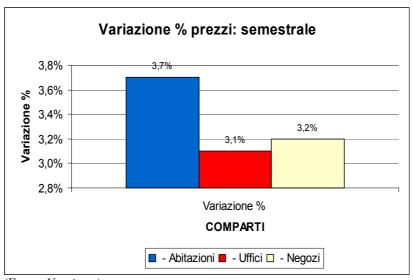
In questo quadro congiunturale anche l'Italia, nella prima parte dell'anno, ha messo in evidenza un buon progresso dell'attività produttiva e del PIL, anche se lievemente inferiore alla media dell'area "euro".

#### L'industria Immobiliare

In questo quadro macroeconomico il comparto immobiliare italiano, secondo i dati raccolti dagli operatori del settore, evidenzia andamenti che, sebbene in rallentamento, non si sono fermati, dando quindi indicazioni di sostanziale tenuta.

Ne sono prova la ripresa della domanda abitativa, il sostanziale mantenimento delle tempistiche di vendita in tutti i comparti, la tenuta degli sconti sui prezzi e la diffusa crescita delle quotazioni di compravendita.

I prezzi degli immobili nel primo semestre 2006 confermano la tendenza rialzista degli ultimi anni anche se con una minor intensità rispetto al passato.

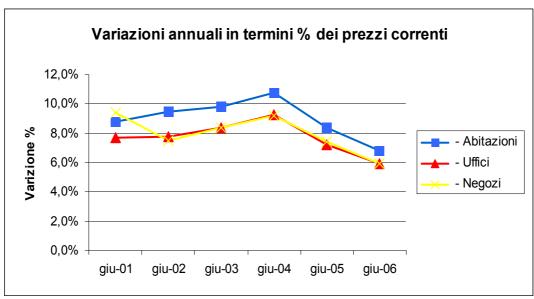


(Fonte: Nomisma)

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

Variazioni percentuali annuali dei prezzi correnti										
COMPARTI	giu-01	giu-02	giu-03	giu-04	giu-05	giu-06				
- Abitazioni	8,8%	9,5%	9,8%	10,8%	8,4%	6,8%				
- Uffici	7,7%	7,8%	8,4%	9,3%	7,2%	5,9%				
- Negozi	9,4%	7,5%	8,4%	9,2%	7,4%	5,9%				

(Fonte: Nomisma)

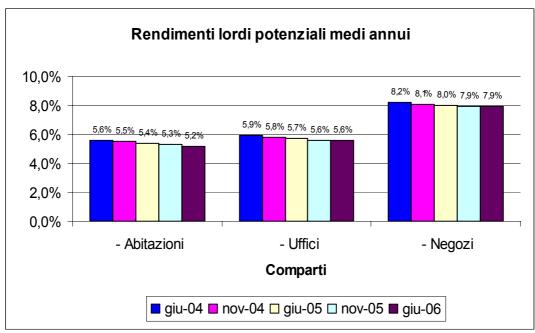


(Fonte: Nomisma)

La maggior velocità di crescita dei prezzi rispetto ai canoni ha determinato una progressiva riduzione dei rendimenti.

Tale situazione lascia presagire una riarmonizzazione nel breve periodo tra prezzi e canoni attraverso una tendenziale crescita di questi ultimi, a seguito della prevista ripresa economica, che si dovrebbe associare al contestuale raffreddamento progressivo dei valori di compravendita, senza però determinare traumi sul mercato.

In particolare l'andamento dei rendimenti è rappresentato nella seguente tabella.



(Fonte: Nomisma)

Per quanto riguarda l'offerta, gli ultimi anni sono stati caratterizzati da ingenti investimenti per la costruzione di nuove abitazioni che hanno determinato un miglioramento quali-quantitativo generando anche una eccedenza rispetto alle esigenze della domanda, ora comunque ridimensionata rispetto all'inizio del ciclo espansivo.

L'aumento dello "stock" sul mercato non dovrebbe tuttavia determinare problemi di assorbimento in considerazione della ripresa della dinamica demografica e dell'incremento del numero dei nuclei famigliari.

La domanda sarà comunque influenzata dall'andamento dei tassi di interesse, previsti in aumento, che comporterà un maggior costo degli investimenti nonché una potenziale penalizzazione per l'accensione di nuovi mutui da parte delle famiglie.

Ciò che preoccupa maggiormente gli operatori del settore è comunque la stretta fiscale che ha interessato in modo generalizzato tutto il comparto immobiliare.

Le previsioni degli esperti per i prossimi mesi, al netto degli effetti che potranno avere gli interventi fiscali, è orientata ad un progressivo rallentamento della crescita generalizzato in tutti i comparti anche se con dinamiche e localizzazioni differenti.

### 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.

CONTO ECONOMICO	30-giu-06	30-giu-05
€/000		
Valore della produzione	128.533	424.980
Acquisti di immobili	0	-217.947
Costi per servizi	-58.905	-49.171
Costi del personale	-3.159	-3.133
Altri costi operativi	-18.524	-12.229
EBITDA	47.945	142.410
Ammortamenti	-6.129	-1.517
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore		
di attività non ricorrenti	-343	43.540
Risultato operativo (EBIT)	41.473	184.433
Gestione finanziaria	-34.448	-32.025
Risultato prima delle imposte	7.025	152.408
Imposte sul reddito del periodo	-1.505	-8.837
Utile derivante dalle attività di funzionamento	5.520	143.571
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	0	0
Utile del periodo	5.520	143.571
Attribuibile a:		
Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	5.520	143.582
Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	0	-11

Una analisi comparata del conto economico non risulta significativa in quanto, come indicato precedentemente, i periodi contabili sono espressione di contesti operativi non omogenei.

Il "Valore della produzione", espressione di fattispecie reddituali qualitativamente differenti, merita, al fine di una compiuta analisi, di essere distinto nelle differenti componenti.

In particolare, i *ricavi* per i *canoni di locazione*, che rappresentano una componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo, evidenziano un incremento pari a circa cinque volte quello dello stesso periodo dell'anno precedente. La significativa lievitazione è da attribuire agli investimenti nel portafoglio immobiliare francese che, per la componente in esame, produce il 62% degli affitti.

Per quanto riguarda i *ricavi* per le *vendite* di aree ed unità immobiliari si segnala che, pur non essendoci state cessioni strategiche di ampia portata come nell'esercizio precedente, sono stati contabilizzati ricavi per un totale di 75,3 milioni di euro, il cui dettaglio è ampiamente descritto nelle nota esplicative ed integrative.

Gli *altri proventi* accolgono sostanzialmente le plusvalenze derivanti dalla cessione delle partecipazioni di Risanamento e Sviluppo Napoli S.p.A. e di Inmobiliaria Urbanitas S.l..

Infine la *variazione delle rimanenze*, che presenta un saldo sostanzialmente nullo, è composta dalla sommatoria tra il saldo delle dismissioni che hanno generato i ricavi per vendite ed il contributo positivo degli oneri capitalizzati sulle varie iniziative di sviluppo, come l'area Milano Santa Giulia e quella ex Falck.

Si evidenzia, nel semestre, l'assenza di "Acquisti di immobili" destinati al portafoglio "trading", in quanto l'attività di investimento si è esplicitata attraverso acquisti partecipativi, come evidenziato nei paragrafi precedenti.

I "Costi per servizi" sono composti per il 67% da oneri di costruzione, bonifica e progettazione (quasi interamente capitalizzati sulle varie iniziative e quindi correlati con la voce variazioni delle rimanenze) e per il 13% da costi di pubblicità, marketing e commercializzazione. In termini "assoluti" risulta quindi ancora rilevante la politica societaria intesa a valorizzare le proprie realizzazioni anche mediante idonee "campagne pubblicitarie".

Il "*Risultato operativo*" risente dell'assenza di plusvalenze da attività non correnti, che erano invece significativamente presenti nel precedente esercizio (cessione di I.P.I. S.p.A.).

Per quanto concerne la "Gestione finanziaria", i cui risultati non si discostano dal periodo antecedente, si rimanda alle osservazioni successivamente e dettagliatamente esposte nel paragrafo relativo alle "Informazioni sugli strumenti finanziari".

In conclusione, al netto delle "Imposte sul reddito del periodo", che risentono della imposizione differita attiva, l'"Utile netto del periodo" attribuibile alla Capogruppo è pari a 5,5 milioni di euro, rispetto ai 143,6 milioni di euro del semestre precedente.

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

STATO PATRIMONIALE	30-giu-06	31-dic-05
€/000		
Attività non correnti	918.382	617.244
Attività correnti	1.490.058	1.456.563
Attività destinate alla vendita	0	0
Passività non correnti	-120.304	-113.191
Passività correnti	-243.111	-231.758
Passività destinate alla vendita	0	0
CAPITALE INVESTITO NETTO	2.045.025	1.728.858
Patrimonio netto di Gruppo	496.970	500.657
Patrimonio netto di Terzi	0	40
Totale Patrimonio Netto	496.970	500.697
Posizione Finanziaria Netta	1.548.055	1.228.161
MEZZI FINANZIARI NETTI	2.045.025	1.728.858

La crescita patrimoniale del Gruppo si è manifestata, nel corso del primo semestre, con un incremento del 18 % del "Capitale investito netto".

In particolare è nella posta "Attività non correnti", a seguito del significativo investimento nel mercato parigino (immobile sito in Boulevard Haussemann) che si è sostanzialmente concretizzato l'incremento del capitale investito del Gruppo.

Le "Attività correnti", principalmente attribuibili al portafoglio immobiliare, sono in linea con l'anno precedente in quanto gli investimenti, relativi anche ad interventi valorizzativi delle aree in sviluppo, sono stati bilanciati dalle cessioni delle porzioni di area in Chivasso e Milano Santa Giulia nonché delle unità immobiliari di Piacenza, Rho e Napoli.

Le "Passività non correnti" e le "Passività correnti" pur essendo aumentate, sono sostanzialmente allineate con il precedente esercizio. Gli incrementi sono principalmente relativi alle passività per imposte differite e ai debiti commerciali, come dettagliatamente indicato nella note esplicative ed integrative.

Il "*Patrimonio netto*", riconducibile esclusivamente al Gruppo, pur comprendendo un utile semestrale di 24,5 milioni di euro, di cui 5,5 milioni di euro realizzati e 19 milioni di euro relativi a valutazioni al "fair value" degli strumenti finanziari, si riduce lievemente a seguito della significativa distribuzione di dividendi effettuata. Si rimanda comunque al "Prospetto dei movimenti di patrimonio netto" ove sono dettagliatamente indicate tutte le movimentazioni del periodo.

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

	30.06.2006	31.12.2005
Passività finanziarie correnti	(390.417)	(330.546)
Passività finanziarie non correnti	(1.272.263)	(963.096)
Disponibilità e cassa	69.940	50.399
Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	44.685	15.082
Posizione Finanziaria Netta	(1.548.055)	(1.228.161)

Si evidenzia come l'incremento dell'indebitamento sia riconducibile sostanzialmente ai nuovi investimenti effettuati, principalmente all'acquisto dell'immobile sito in Parigi, Boulevard Haussmann, che hanno comportato un aumento delle passività non correnti.

A maggior chiarimento, si precisa che:

Le passività finanziarie correnti includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 375 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 8 milioni di euro e altre passività finanziarie per 7 milioni di euro.

Le passività finanziarie non correnti accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 1.021 milioni di euro, passività per locazioni finanziarie per 244,5 milioni di euro e altri debiti finanziari per 6,5 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese collegate per circa 28 milioni di euro, altri crediti finanziari per 15,7 milioni di euro e titoli per 0,6 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.

#### VALUTAZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE

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

Tale attività è stata svolta con riferimento alla data del 31 marzo 2006 dalle società REAG (American Appraisal) – Real Estate Advisoy Group S.p.A. e da DTZ Italia S.p.A..

La valutazione eseguita dai soggetti succitati viene effettuata per una verifica annuale del valore del patrimonio di Gruppo come segue:

- per gli immobili, è stimato il valore di mercato, inteso come il più probabile prezzo di trasferimento della proprietà stessa;
- nelle fattispecie più complesse ed articolate, riconducibili alle attività di sviluppo immobiliare, viene stimato il "valore della iniziativa" esplicitato dal Valore Attuale Netto, alla data della stima, della differenza tra ricavi e costi attesi dell'operazione immobiliare riferibili allo "status" di sviluppatore della proprietà nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.

Nel portare a termine il proprio mandato i valutatori designati (avvalendosi anche delle proprie strutture paneuropee) hanno adottato metodi e principi di generale accettazione ricorrendo, in via congiunta e non, ai più accreditati criteri valutativi come il Metodo comparativo, il Metodo della Trasformazione, il Metodo Reddituale o dei Flussi di Cassa Attualizzati ed il Metodo della Capitalizzazione Diretta.

La verifica ha considerato le proprietà oggetto di valutazione in funzione della loro attuale situazione urbanistica e le considerazioni valutative sono state basate su sopralluoghi diretti, analisi delle condizioni dei mercati immobiliari locali e non di riferimento, verifica dei progetti di sviluppo predisposti dalla proprietà e infine tenendo in considerazione lo stato attuale e prospettico delle proprietà stesse.

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

A seguito dell'attività svolta i valutatori designati hanno attribuito al patrimonio immobiliare oggetto del loro lavoro (immobili in portafoglio al 31 marzo 2006) un valore complessivo, come sopra determinato, di circa euro 4 miliardi che, incrementato e diminuito dalle movimentazioni successive, ha condotto ad un valore complessivo al 30 giugno 2006 di euro 4,3 miliardi.

#### 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 puntale e/o prospettica in un dato arco temporale.

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

Laddove la durata del contratto di copertura fosse inferiore alla durata della posta coperta il disallineamento è dovuto alla lunga durata della posta coperta che rende oggettivamente difficile una previsione razionale ed attendibile dell'andamento dei tassi. Tale scelta mira ad ottimizzare il *tradeoff* 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 in nota integrativa, 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. ha sottoscritto con Aedelia Sviluppo Uno S.r.l. un preliminare di vendita relativo alla cessione dell'intera partecipazione detenuta in Mercurio S.r.l. che verrà definito entro il mese di settembre. Il prezzo base di 80,6 milioni di euro è assoggettato ad aggiustamenti e integrazioni collegabili a garanzie rilasciate e alla possibilità di ampliamento delle autorizzazioni commerciali che potrebbero farlo lievitare di 17 milioni di euro o ridurne invece l'ammontare di 5 milioni di euro.
- Nello stesso mese di luglio è stato redatto un contratto preliminare con il quale Aedes S.p.A. si è impegnata a cedere a Risanamento S.p.A. un portafoglio di quindici immobili direttamente, tramite veicoli societari e mediante subentro nei contratti di locazione finanziaria in essere. Il valore complessivo degli immobili oggetto di trasferimento è pari a circa 92 milioni di euro e i rogiti dovranno essere redatti entro il 30 settembre.

#### EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Per quanto concerne i prevedibili sviluppi della gestione, confortati dalle operazioni che si sono manifestate nel primo semestre nonché dalle prospettive e dai programmi di sviluppo del Gruppo Risanamento, si ritiene che i risultati complessivi attesi si confermeranno interessanti.

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

#### SITUAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

#### STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

STATO TATRIMONIALE CONSOLIDATO					
(migliaia di euro)		30.6.2006	31.12.2005	30.6.2005	variazioni
	note	(a)	(b)		(a-b)
Attività non correnti:					
Attività immateriali					
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita	4.		4 000	0.50	/224
- Attività immateriali a vita definita	1)	677	1.008	860	(331)
Aug. 103	2)	677	1.008	860	(331)
Attività materiali - Investimenti immobiliari	2)	794 276	526 292	100.010	247.002
- Investimenti immobiliari - Altri beni		784.276 6.637	536.383 4.391	199.018 4.418	247.893 2.246
- Aluri deni		790.913	540.774	203.436	250.139
Altre attività non correnti	3)	790.913	340.774	203.430	230.139
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	3)	21.638	10.686	11.822	10.952
- Titoli e partecipazioni variatate secondo il metodo del partimonio netto		69.687	33.018	32.522	36.669
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		44.030	12.188	27.942	31.842
- Crediti vari e altre attività non correnti		561	609	578	(48
- Clediti vari è attre attività non correnti		135.916	56.501	72.864	79.415
Attività per imposte anticipate	4)	35.561	34.043	33.213	1.518
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)	7)	963.067	632.326	310.373	330.741
•		703.007	032.320	310.373	330.741
Attività correnti:	-	4 400 000		4.000	
Portafoglio immobiliare	5)	1.390.809	1.394.835	1.276.028	(4.026
Lavori in corso su ordinazione				561	
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	98.594	60.721	85.044	37.873
Titoli e partecipazioni	7)	655	1.007	2.121	(352
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti					
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	69.940	50.399	57.375	19.541
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.559.998	1.506.962	1.421.129	53.036
Attività destinate alla vendita:					
di natura finanziaria					
di natura non finanziaria					
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)					
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		2.523.065	2.139.288	1.731.502	383.777
Patrimonio netto:	9)				
quota di pertinenza della Capogruppo		496.970	500.657	524.391	(3.687)
quota di pertinenza dei Terzi			40	4	(40)
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		496.970	500.697	524.395	(3.727)
Passività non correnti:					
Passività finanziarie non correnti	10)	1.272.263	963.096	534.282	309.167
Benefici a dipendenti	11)	664	1.002	981	(338
Passività per imposte differite	4)	88.890	80.051	63.159	8.839
Fondi per rischi e oneri futuri	12)		27.271	24.321	(1.638
Debiti vari e altre passività non correnti	13)		4.867	5.539	250
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		1.392.567	1.076.287	628.282	316.280
Passività correnti:					
Passività finanziarie correnti	1.4)	390.417	220 546	345.196	59.871
Passivita finanziarie correnti Debiti tributari	14)	20.252	330.546 18.608	24.863	1.644
Debiti tributari Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	15) 15)	20.252	213.150	24.863	9.709
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)	13)	633.528	562.304	578.825	71.224
` /		055.520	302.304	370.023	/1,224
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:					
di natura finanziaria					
di natura non finanziaria					
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA'					
DESTINATE ALLA VENDITA (G)					
TOTALE DACCIVITAL (II. E. E. C)		2.026.005	1 (20 504	1 207 105	205 504
TOTALE PASSIVITA' $(H = E + F + G)$		2.026.095	1.638.591	1.207.107	387.504
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		2 522 065	2.139.288	1.731.502	202 777
TO TALE LATIMIUMO NETTO E LASSIVITA" (D + II)		2.523.065	4.137.288	1./31.502	383.777

#### CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)		1° semestre 2006	1° semestre 2005	Anno 2005	variazio	oni
	note	(a)	(b)		assolute	%
Ricavi	19)	101.127	638.589	705.110	(537.462)	(84)
Variazione delle rimanenze		(336)	(306.271)	(276.894)	305.935	(100)
Altri proventi	20)	27.742	92.572	116.718	(64.830)	(70)
Valore della produzione		128.533	424.890	544.934	(296.357)	(70)
Acquisti di immobili	21)		(217.947)	(270.470)	217.947	(100)
Costi per servizi	22)	(58.905)	(49.171)	(99.723)	(9.734)	20
Costi del personale	23)	(3.159)	(3.133)	(6.492)	(26)	1
Altri costi operativi	24)	(18.524)	(12.229)	(15.905)	(6.295)	51
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI,						
PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA'						
NON CORRENTI (EBITDA)		47.945	142.410	152.344	(94.465)	(66)
Ammortamenti	1,2)	(6.129)	(1.517)	(14.622)	(4.612)	304
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore						
di attività non ricorrenti	25)	(343)	43.540	43.540	(43.883)	(101)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		41.473	184.433	181.262	(142.960)	(78)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate		(202)	2 001	2.020	(4.202)	(105)
secondo il metodo del patrimonio netto	20	(292)	3.991	3.929	(4.283)	(107)
Proventi finanziari	26)	4.569	2.348	6.433	2.221	95
Oneri finanziari RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE	27)	(38.725)	(38.364)	(63.822)	(361)	1
ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		7.025	152.408	127.802	(145.383)	(95)
ATTIVITA IN FUNZIONAMENTO		7.025	152.408	127.802	(145.383)	(95)
Imposte sul reddito del periodo		(1.505)	(8.837)	(8.114)	7.332	(83)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		5.520	143.571	119.688	(138.051)	(96)
					(	()
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita						
UTILE DEL PERIODO		5.520	143.571	119.688	(138.051)	(96)
Attribuibile a:	i				Ì	
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo		5.520	143.582	119.663	(138.062)	(96)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		3.320	(11)	25	(138.002)	(100)

					variaz	ioni
(euro)	note	(a)	(b)		assolute	%
- Utile per azione base:	9)					
- da attività in funzionamento - da attività destinate alla vendita		0,02	0,52	0,44	(0,50)	(96)
- Utile per azione base		0,02	0,52	0,44	(0,50)	(96)
Utile per azione diluito: da attività in funzionamento da attività destinate alla vendita		0,02	0,52	0,44	(0,50)	(96)
- Utile per azione diluito		0,02	0,52		(0,50)	(96)

#### Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(migliaia di euro)

1° semestre 2006		Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo						
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 1º 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 Fair value attività finanziarie Altre minori Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			13.310 5.807 <b>19.117</b>		(67) (67)		(40) (40)	13.310 5.807 (107) <b>19.010</b>
Utile (perdita) netto del periodo					5.520	5.520		5.520
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale				5.750	(28.257) (5.750)			(28.257)
Saldo al 30 giugno 2006	282.567	59.518	20.979	67.787	66.119	496.970		496.970

1° semestre 2005		Patrim	onio netto di pertine	nza della Capog	gruppo			
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 1º gennaio 2005 Movimenti del patrimonio netto del semestre 2005	282.567	59.518	(1.787)	61.875	(17.147)	385.026	43.914	428.940
Operazioni in derivati Fair value attività finanziarie Effetti IPI Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(2.497) 5.961 <b>3.464</b>			(2.497) 5.961 <b>3.464</b>	(43.899) ( <b>43.899</b> )	
Utile (perdita) netto del periodo					143.582	143.582	(11)	143.571
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale				162	(7.681) (162)	, ,		(7.681)
Saldo al 30 giugno 2005	282.567	59.518	1.677	62.037	118.592	524.391	4	524.395

#### RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)		1° semestre	1° semestre	Anno
	note	2006	2005	2005
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO				
Utile (perdita) netto derivante dall'attività in funzionamento		5.520	143.571	119.688
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			- 1010 / 1	
Ammortamenti		6.129	1.517	14.622
Svalutazioni/ripristini di attività non correnti (incluse partecipazioni)		****		
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	f)	(1.391)	20.130	36.192
Plusvalenze/minusvalenze di attività non correnti (incluse partecipazioni)	<u> </u>	( )	(40.367)	(45.592)
Variazione netta delle attività e passività correnti commerciali e varie ed altre variazioni	a)	(42.655)	166.012	191.604
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	Í	(32.397)	290.863	316.514
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO				
Investimenti/cessioni in attività materiali	b)	(256.201)	(120.741)	(507.468)
Investimenti/cessioni in attività immateriali	ĺ	264	17.971	17.823
Investimenti in altre attività non correnti	c)	(38.857)	(30.978)	(26.793)
Variazione dei crediti finanziari e altre attività finanziarie	d,f)	(16.112)	671	20.811
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(310.906)	(133.077)	(495.627)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA				
Variazione netta delle passività finanziarie	e,f)	391.101	(260.162)	71.604
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			(	
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento				
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)		(28.257)	(7.681)	(7.681)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		362.844	(267.843)	63.923
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)			120.620	118.777
ELLICCO DI CARCA COMBI ECCIVO (E A B C D.)		10.741	10.563	2.505
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)	-	19.541	10.563	3.587
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)		50.399	46.812	46.812
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)				
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		69.940	57.375	50.399

(migliaia di euro)	1° semestre 2006	1° semestre 2005	Anno 2005
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:	2006	2003	2003
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere) Imposte sul reddito pagate	252.690	194.645	271.504 6.496
Interessi pagati	32.241	19.504	42.098
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 Scoperti di cassa rimborsabili a vista Discontinued operations	50.399	30.155 16.657	30.155 16.657
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:  Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti Scoperti di cassa rimborsabili a vista Discontinued operations	69.940	57.375	50.399

#### 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.

Risanamento S.p.A. e le società da questa controllate (di seguito congiuntamente "il Gruppo Risanamento" o "il Gruppo") hanno come 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 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 non comprende tutte le informazioni integrative richieste nel bilancio annuale e dovrebbe essere letta congiuntamente con il bilancio annuale del Gruppo al 31 dicembre 2005.

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 2005, ai quali si rimanda, ad eccezione dell'adozione dei seguenti emendamenti obbligatori per i periodi annuali aventi inizio al 1° gennaio 2006 o in data successiva:

- IAS 39 Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione ("IAS 39") Emendamento relativo ai contratti di garanzia finanziaria che ha modificato l'ambito di applicazione dello IAS 39 per includervi i contratti di garanzia finanziaria emessi. L'emendamento affronta il trattamento dei contratti di garanzia finanziaria da parte dell'emittente. Secondo lo IAS 39 così modificato, i contratti di garanzia finanziaria sono inizialmente rilevati al fair value (valore equo) e generalmente valutati al maggiore tra il valore determinato in accordo con le disposizioni dello
- IAS 37 *Accantonamenti, passività e attività potenziali* ed il valore inizialmente rilevato al netto, se appropriato, dell'ammortamento cumulativo rilevato in conformità allo IAS 18 *Ricavi*:
- IAS 39 Emendamento relativo alle coperture di operazioni infragruppo previste che ha modificato lo IAS 39 per consentire che il rischio di cambio in valuta estera relativo ad un'operazione infragruppo prevista come altamente probabile possa qualificarsi quale elemento coperto in una copertura di flussi finanziari, a condizione che l'operazione sia denominata in una valuta diversa da quella funzionale della società coinvolta nell'operazione e che il rischio di cambio abbia un impatto sul bilancio;
- IAS 39 *Emendamento relativo alla fair value option* che ha limitato l'uso dell'opzione per designare qualsiasi attività o passività finanziaria da valutare al *fair value* (valore equo) a conto economico.

L'adozione di questi emendamenti non ha avuto un effetto sui risultati economici o la posizione finanziaria del Gruppo.

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 che non hanno evidenziato sintomi di perdita di valore.

#### C. Area di consolidamento

La situazione semestrale comprende i dati al 30 giugno 2006 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 2005:

- a) sono entrate nell'area di consolidamento: Etoile Services S.à r.l. (costituita luglio 2005), RI. Rental S.p.A. (già Atrium Sviluppo S.p.A.) e RI. Agnano S.r.l. (già Atrium Agnano S.r.l.) (acquisite luglio 2005), RI. Investimenti Due S.r.l. (già Basileus 1 S.r.l.) (acquisita in ottobre 2005), Etoile 50 Montaigne S.à r.l. (costituita novembre 2005), Snc 50 Montaigne (acquisita novembre
  - 2005), Etoile 54 Montaigne S.à r.l. (costituita dicembre 2005) e Etoile Actualis S.à r.l. (costituita aprile 2006).
- b) sono uscite dall'area di consolidamento: Bonaparte Finance S.a. (estinta dicembre 2005), Sviluppo Napoli S.p.A. (ceduta febbraio 2006) e Sviluppo Comparto 2 S.r.l. (ceduta giugno 2006).

Rispetto al 31 dicembre 2005:

- a) sono entrate nell'area di consolidamento: Etoile Actualis S.à r.l. (costituita aprile 2006).
- b) sono uscite dall'area di consolidamento: Sviluppo Napoli S.p.A. (ceduta febbraio 2006) e Sviluppo Comparto 2 S.r.l. (ceduta giugno 2006).

Al 30 giugno 2006 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, sono così ripartite:

	30.6.2006						
Imprese:	Italia	Estero	Totale				
<ul> <li>controllate consolidate con il metodo integrale</li> <li>collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il</li> </ul>	15	12	27				
criterio del patrimonio netto	5		5				
Totale imprese	20	12	32				

#### 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 vendite o delle locazioni.

I proventi relativi alle alienazioni di immobili sono tuttavia sensibili alle variazioni di volume del compravenduto. Infatti, la cessione di porzioni rilevanti del patrimonio immobiliare quando è concentrata in un breve lasso temporale, come è avvenuto con particolare evidenza nel primo semestre dell'esercizio precedente, determina incrementi importanti nei ricavi, come risulta dal confronto numerico con i valori al 30 giugno 2005.

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. INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

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

Le attività immateriali a vita definita si decrementano, rispetto al 31 dicembre 2005, di euro 331 mila e presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2005	Investimenti	Ammortamenti	Svalutazioni/ Ripristini	Dismissioni	Variazioni area di consolidamento	30.6.2006
Costi di sviluppo Concessioni, licenze,	282	0	(55)			(282)	200
manchi e diritti simili Altre attività immateriali Acconti	355 371	130	(55) (12)			(120)	308 239 130
Totale	1.008	138	(67)			(402)	677

La variazione area di consolidamento è riferita al disinvestimento della partecipazione in Sviluppo Napoli S.p.A..

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

### NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI (DI PROPRIETA' E IN LOCAZIONE FINANZIARIA)

#### Investimenti immobiliari e altri beni

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

		30.6.2006			31.12.2005			
	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto	Valore lordo	Fondi di ammortamento	Valore netto		
Investimenti immobiliari	878.645	139.010	739.635	651.104	133.331	517.773		
Immobilizzazioni in corso e								
acconti	44.641		44.641	18.610		18.610		
	923.286	139.010	784.276	669.714	133.331	536.383		
Altri beni	5.747	1.610	4.137	5.646	1.255	4.391		
Acconti	2.500		2.500					
Totale	931.533	140.620	790.913	675.360	134.586	540.774		

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2005	Variazione area di consolida- mento	Incre- menti	Decre- menti	Ammor- tamenti	30.6.2006
Investimenti immobiliari	517.773	(8.199)	235.746		(5.685)	739.635
Acconti	18.610		26.031			44.641
	536.383	(8.199)	261.777		(5.685)	784.276
Altri beni	4.391	(39)	174	(12)	(377)	4.137
Acconti			2.500			2.500
Totale	540.774	(8.238)	264.451	(12)	(6.062)	790.913

La variazione area di consolidamento è riconducibile alla alienazione della partecipazione in Sviluppo Napoli S.p.A..

#### "Investimenti immobiliari"

I principali investimenti del periodo hanno riguardato l'acquisto dell'immobile in Parigi Boulevard Haussmann per un importo di 233.725 migliaia di euro.

Come indicato nella precedente sezione relativa alla "valutazione del patrimonio immobiliare", nel corso del semestre la società Risanamento S.p.A. ha dato mandato a soggetti terzi indipendenti, operatori "leader" nel proprio settore, di valutare il proprio portafoglio immobiliare.

Per una dettagliata analisi dei criteri applicati e per la complessiva valutazione del patrimonio immobiliare si rimanda pertanto alla specifica sezione, mentre ai fini dell'informativa prevista dallo IAS 40 sugli investimenti immobiliari, cioè unicamente sul patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento, il valore di mercato periziato, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci, risulta essere pari ad euro 888 milioni a fronte di un valore di bilancio di euro 740 milioni.

#### "Acconti"

Gli acconti sono relativi, quanto a euro 44.641, principalmente 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 2.500 mila.

#### "Altri beni"

Nella voce sono iscritti i costi sostenuti per migliorie su beni di terzi che ammontano a euro 2.297 mila.

Tra gli "Altri beni" sono comprese autovetture in locazione finanziaria per euro 39 mila. Lo scorso esercizio erano evidenziate per euro 58 mila alla voce "Beni in locazione finanziaria" che, nella presente relazione semestrale è stata riclassificata.

#### NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Aumentano, rispetto al 31.12.2005, da euro 56.501 mila a euro 135.916 mila e comprendono:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
Imprese collegate	21.638	10.686	10.952
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale):			
Partecipazioni in altre imprese	69.384	32.680	36.704
Titoli diversi dalle partecipazioni	303	338	(35)
Crediti finanziari  • Crediti finanziari e altre attività finanziarie non	69.687	33.018	36.669
correnti	44.030	12.188	31.842
Crediti vari e altre attività non correnti	561	609	(48)
Totale	135.916	56.501	79.415

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

	31.12.2005	Investimenti	Cessioni	Quota del risultato	Variazione area di consolidamento	30.6.2006
Geolidro S.p.A.	9.000		(9.000)			
Impresol S.r.l.	1.402			(273)		1.129
Sovigest S.p.A.	68				(68)	
RI. Progetti S.p.A.	216			(19)		197
Diaz Imm.re S.r.l.		2.491				2.491
Turati Imm.re S.r.l.		7.401				7.401
Mariner S.r.l.		10.420				10.420
Totale	10.686	20.312	(9.000)	(292)	(68)	21.638

L'acquisto delle partecipazioni in Diaz Immobiliare S.r.l., Turati Immobiliare S.r.l. e Mariner S.r.l., nonchè la vendita di Geolidro S.p.A., sono descritte 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 aumentano di euro 27.744 mila e sono così dettagliate:

	31.12.2005	Investimenti	Cessioni	Variazione del fair value	Riclassifiche e altri movimenti	30.6.2006
IPI S.p.A.	28.654	25.717		14.964		69.335
Lingotto S.p.A.	2.904		(2.904)			
Fiumicello S.r.l.	300		(300)			
Altre minori	822		(773)			49
Totale	32.680	25.717	(3.977)	14.964		69.384

La partecipazione in IPI S.p.A. si è incrementata dal 9,88% al 19,88% a seguito dell'acquisto da Fiat Partecipazioni S.p.A. di un ulteriore 10%. Il cui valore di carico è stato adeguato al valore di borsa al 30 giugno 2006 in contropartita al patrimonio netto.

Il valore del pacchetto azionario del 9,88% esistente al 1° gennaio 2006 è coperto da una opzione put/call che ne fissa il prezzo a € 7 per azione; l'adeguamento al fair value al 30 giugno 2006, così come la variazione di valore dell'opzione designata a copertura, è quindi stato effettuato in contropartita al conto economico.

La cessione della partecipazione in Lingotto S.p.A. è descritta nella sezione relativa agli "Eventi principali" alla quale si rimanda.

#### 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 31.842 mila rispetto al 31 dicembre 2005 e sono così composti:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	28.288	7.579	20.709
Altri crediti finanziari	15.742	4.609	11.133
Totale	44.030	12.188	31.842

I crediti verso imprese collegate sono riferiti a finanziamenti fruttiferi a tasso di mercato erogati a:

•	Impresol S.r.l.	7.845
•	Diaz Immobiliare S.r.l.	7.509
•	Turati Immobiliare S.r.l.	6.520
•	Mariner S.r.l.	<u>6.414</u>
		$\overline{2}8.288$

Gli **altri crediti finanziari** di euro 15.742 mila comprendono crediti conseguenti alla valutazione dei derivati di copertura per euro 15.732 mila che, a seguito dell'applicazione del principio di *cash flow hedge*, hanno trovato contropartita direttamente a patrimonio netto.

Al 31 dicembre 2005 tale posta accoglieva principalmente i finanziamenti erogati alla società partecipata Inmobiliaria Urbanitas S.A. (euro 3.000 mila), ceduta nel corso del semestre, e l'anticipazione erogata per l'acquisto della quota del 25% della controllata Programma Sviluppo S.r.l. (euro 1.000 mila), acquisizione effettuata nel semestre.

#### 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:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Attività per imposte anticipate	35.561	34.043	1.518
Passività per imposte differite	(88.890)	(80.051)	(8.839)
Totale	(53.329)	(46.008)	(7.321)

Le attività per imposte anticipate sono riferite a:

	30.6.2006	31.12.2005
Accantonamenti per rischi	7.519	8.402
Svalutazioni di attività correnti	2.220	2.650
Perdite fiscali pregresse	18.325	14.151
Elisione plusvalenze conferimento		1.258
Fair value strumenti finanziari	2.057	2.050
Imm.ni imm.li non capitalizzabili	243	734
Capitalizzazione oneri finanziari	2.679	2.077
Altre	2.518	2.721
Totale	35.561	34.043

Le passività per imposte differite sono riferite a:

	30.6.2006	31.12.2005
Plusvalenze tassate in più esercizi		2.149
Capitalizzazione oneri finanziari	7.531	7.531
Accantonamenti per bonifiche		1.452
Plusvalori a tassazione differita	16.080	10.219
Variazione di fair value	11.445	3.066
Eliminazione partecipazioni	53.735	54.906
Altre	99	728
Totale	(88.890)	(80.051)

#### NOTA 5 - PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

		31.12.2005	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	30.6.2006
•	Prodotti in corso di lavorazione	896.235		45.797	(17.904)	924.128
•	Lavori in corso su ordinazione	-				-
•	Prodotti finiti e merci	169.480				
	Riclassifica da "Beni in locaz. finanz."	326.944				
	•	496.424	(6.497)	2.763	(27.626)	465.064
•	Acconti	2.176			(559)	1.617
T	otale	1.394.835	(6.497)	48.560	(46.089)	1.390.809

La riclassifica da "Beni in locazione finanziaria" è relativa al portafoglio immobiliare costituito dagli immobili siti in Roma, Napoli e alle 55 agenzie bancarie a seguito dei previsti piani di dismissione. Pertanto, a seguito della nuova destinazione economica, il suddetto portafoglio trova allocazione tra le "Rimanenze".

Tra gli incrementi del periodo si segnala:

- capitalizzazione, come in esercizi precedenti e in osservanza dei principi contabili di riferimento, di interessi su finanziamenti specifici per euro 12.490 mila,
- opere di bonifica e demolizione per euro 15.692 mila,
- oneri di urbanizzazione per euro 1.700 mila,
- opere di costruzione appartamenti per euro 3.367 mila,
- progettazioni per euro 6.800 mila,
- altre opere di sviluppo per euro 8.511 mila.

La variazione area di consolidamento è riferita alla cessione della partecipazione in Sviluppo Napoli S.p.A.

I decrementi riflettono, in particolare, le vendite di unità immobiliari in Piacenza, Rho e Napoli nonchè porzioni d'area in Milano Santa Giulia e Chivasso, come dettagliatamente indicato nelle note al "Conto economico", al quale si rimanda.

Pertanto, il portafoglio immobiliare risulta costituito da:

#### Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati:

Ассони с саранте	1.390.809
Acconti e caparre	1.617
Totale Prodotti finiti e merci	465.064
N. 55 Agenzie bancarie	34.047
Immobili commerciali in Napoli	76.959
Immobili residenziali e commerciali in Roma	210.612
Immobili ex Enel	22.220
Parigi "Complesso Immobiliare François 1 <sup>er</sup> "	101.563
Concorezzo	15.513
Piacenza residenziale	3.527
Prodotti finiti e merci: Sesto Fiorentino	623
Totale Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	924.128
Nanterre (Francia)	9.593
Amiens (Francia)	1.900
Limay (Francia)	495
Villeneuve La Garenne (Francia)	4.474
Immobili ex Piemongest	326
Villastellone	6.495
Settimo Torinese	5.915
Chivasso	1.400
Collegno	14.888
L'Aquila	27.504
Napoli quartiere San Giovanni a Teduccio	50.180
Cologno Monzese	24.320
Milano Olgettina	15.062
Pavia	15.398
Monterotondo	84
Pantigliate Alessandria	103
Alassio	13.576
Sesto San Giovanni "ex Falck"	262.559
Milano Santa Giulia (Montecity – Rogoredo)	469.855

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

Aumentano di euro 37.873 mila e sono così analizzabili:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Crediti commerciali:			
Crediti verso clienti	23.902	32.487	(8.585)
<ul> <li>Crediti verso consociate</li> </ul>	593	904	(311)
	24.495	33.391	(8.896)
Crediti vari e altre attività correnti:			
Crediti verso altri	74.099	27.330	46.769
Totale	98.594	60.721	37.873

I crediti commerciali verso imprese consociate sono riferiti principalmente a riaddebito di costi.

I crediti verso altri ammontano a euro 74.099 mila, così suddivisi:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Anticipi a fornitori	1.042	5.987	(4.945)
Crediti tributari	66.508	16.478	50.030
Altri crediti	6.549	4.865	1.684
Totale	74.099	27.330	46.769

La variazione dei crediti tributari è dovuta principalmente al credito IVA della controllata Etoile Actualis S.à r.l. scaturito a seguito dell'acquisto dell'immobile in Parigi Boulevard Haussmann.

#### NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Sono così composti:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Attività finanziarie possedute fino alla scadenza			
<ul> <li>Titoli diversi dalle partecipazioni</li> </ul>		360	(360)
Attività finanziarie detenute per la vendita (held for trading)			
<ul><li>Fondi d'investimento</li><li>Titoli azionari</li></ul>	655	126 521	(126) 134
TOTALE	655	1.007	(352)

I titoli in portafoglio risultano facilmente liquidabili.

Le variazioni in diminuzione sono conseguenti all'uscita dall'area di consolidamento di Sviluppo Napoli S.p.A..

#### NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Ammontano ad euro 69.940 mila. Tale importo include circa euro 28 mln. di somme vincolate nell'ambito di operazioni di rilascio di garanzie a terzi connesse ad iniziative di sviluppo immobiliare tra cui le più importanti sono Milano S. Giulia S.p.A (MI) e Mercurio S.r.l. (NA).

Tale importo include inoltre ca. euro 7,2 mln. di somme vincolate nell'ambito delle 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 19.541 mila rispetto al 31 dicembre 2005 e sono così composte:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	69.919	50.370	19 549
Assegni	07.717	30.370	17.547
Cassa	21	29	(8)
Totale	69.940	50.399	19.541

#### **NOTA 9 - PATRIMONIO NETTO**

E' così composto:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Quota della Capogruppo	496.970	500.657	(3.687)
Quota di Terzi		40	(40)
Totale	496.970	500.697	(3.727)

Come dettagliatamente esposto nel "Prospetto dei movimenti di patrimonio netto", la variazione intervenuta nel periodo è dovuta al pagamento del dividendo, al positivo risultato del periodo, alla valutazione al "fair value" delle partecipazioni in altre imprese "available for sale" e alle valutazioni al mercato degli strumenti finanziari designati "cash flow hedge".

La quota dei Terzi si azzera a seguito dell'acquisto del 25% delle quote di Programma Sviluppo S.r.l..

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.

Non risultano emesse né azioni di godimento né obbligazioni convertibili.

Relativamente ai **dividendi** l'ammontare riconosciuto agli azionisti è stato pari a euro 28.257 mila (dividendo unitario euro 0,103).

L'**utile per azione** base al 30 giugno 2006 risulta di euro 0,02.

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	522.058	14.414
Eliminazione profitti già riflessi in consolidato		(3.789)
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio		` ,
delle società controllate consolidate	160.393	(4.520)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni		` '
in società consolidate rispetto al patrimonio netto		
sottostante (al netto dell'effetto imposte)	37.290	(293)
Annullamento del valore netto di carico	(222.979)	` ′
Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto	208	(292)
Patrimonio netto e risultato del periodo		<u> </u>
consolidati di Gruppo	496.970	5.520

#### NOTA 10 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Aumentano di euro 309.167 mila e sono così composte:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Debiti verso banche	1.021.162	686.134	335.028
Altri debiti finanziari	6.535	13.621	(7.086)
	1.027.697	699.755	327.942
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo			
termine	244.566	263.341	(18.775)
Totale	1.272.263	963.096	309.167

I debiti verso banche si incrementano in connessione ai rilevanti investimenti continuati per il Gruppo durante il primo semestre dell'esercizio in corso quali le acquisizioni di nuovi immobili a Parigi, l'avvio dei lavori di costruzione del nuovo quartier generale del Gruppo SKY a Milano Santa Giulia e i lavori di bonifica e sistemazione delle aree di Santa Giulia stessa ed ex-Falck. Ciò in concomitanza ad una riduzione dell'indebitamento bancario a seguito delle dismissioni degli immobili e delle iniziative di Rho e Chivasso cedute alla fine del secondo trimestre.

Più in generale si evidenzia che a seguito dell'importante lavoro svolto di ridefinizione della struttura dell'indebitamento del Gruppo avvenuto, coerentemente con lo sviluppo delle iniziative immobiliari in portafoglio, negli scorsi esercizi, la composizione dell'indebitamento si mantiene prevalentemente concentrata su operazioni aventi durata a medio lungo periodo.

È proseguita nel primo semestre 2006 la tendenza, in atto già dallo scorso esercizio, a un progressivo "trasferimento" del debito a breve termine, in passato maggiormente concentrato su Risanamento S.p.A., alle controllate società-progetto con un progressivo allungamento delle scadenze medie.

In particolare le principali erogazioni del primo semestre hanno riguardato:

- finanziamento a lungo termine di complessivi ca. euro 220 mln. concesso 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 di ca. euro 198 mln. concesso dal Gruppo West LB alla controllata Etoile Actualis S.à r.l. nell'ambito dell'operazione di acquisizione dell'immobile in Parigi, Blv. Haussmann;
- finanziamento di complessivi ca. euro 120 mln. concesso dal Gruppo Banca Intesa alla Controllata Milano Santa Giulia S.p.A. nell'ambito dell'avvio della costruzione del lotto residenziale del complesso.

Le principali estinzioni del periodo hanno riguardato:

- rimborso per ca. euro 45 mln. di alcuni finanziamenti concessi alla Capogruppo da Banca Popolare Italiana;
- rimborso nell'ambito di alcune cessioni immobiliari per ca. euro 11,5 mln. di un finanziamento concesso alla Capogruppo da Banca Intesa.

#### **Struttura temporale indebitamento:**

Totale gruppo Risanamento entro 5 anni

393.881

Totale gruppo Risanamento oltre 5 anni

627.281

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.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 6.535 mila (euro 13.621 mila al 31 dicembre 2005) comprendono debiti conseguenti alla valutazione di derivati per euro 6.394 mila (euro 13.523 mila al 31 dicembre 2005).

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 244.566 mila si riferiscono alle operazioni di vendita e rilocazione di immobili e hanno scadenza entro i cinque anni per euro 35.965 mila e per euro 208.601 mila oltre i cinque anni.

La **Posizione finanziaria netta** è illustrata nel paragrafo "Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento" delle "Informazioni sulla gestione" a pagina 13, al quale si rimanda.

#### NOTA 11 – BENEFICI A DIPENDENTI

Diminuiscono di euro 338 mila e la movimentazione del periodo è la seguente:

Saldo all'1.1.2005	1.002
Variazione area di consolidamento	(424)
Utilizzi del periodo	(1)
Accantonamento del periodo	76
Attualizzazione	11
Saldo al 30.6.2006	664

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 2005.

#### NOTA 12 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si decrementano di euro 1.638 mila e comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi, così dettagliati:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Fondo per imposte	143		143
Altri fondi	25.490	27.271	(1.781)
Totale	25.663	27.271	(1.638)

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

#### NOTA 13 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

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

#### NOTA 14 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Si incrementano di euro 59.871 mila e sono così composti:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
Debiti verso banche	375.260	321.762	53.498
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	8.125	8.163	(38)
Altre passività finanziarie	7.032	621	6.411
Totale	390.417	330.546	59.871

La variazione dei **debiti verso banche** viene illustrata alla Nota 10, alla quale si rimanda.

Le **altre passività finanziarie** comprendono per euro 6.248 mila il valore corrente al 30 giugno 2006 dell'opzione put/call designata a copertura del valore di un pacchetto azionario di IPI S.p.A. del 9,88% che ne fissa il prezzo di cessione a € 7 per azione.

### NOTA 15 – DEBITI COMMERCIALI, PER IMPOSTE, VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Si incrementano di euro 11.353 mila e sono così composti :

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
Debiti tributari	20.252	18.608	1.644
Debiti commerciali:			_
Debiti verso fornitori	74.657	40.881	33.776
<ul> <li>Acconti</li> </ul>	142.193	163.174	(20.981)
	216.850	204.055	12.795
Debiti vari e altre passività correnti:			
Debiti verso istituti di previdenza	419	430	(11)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad			
azionisti	56	35	21
Altre passività correnti	5.534	8.630	(3.096)
-	6.009	9.095	(3.086)
Totale	243.111	231.758	11.353

#### I debiti tributari riguardano:

	30.6.2006	31.12.2005	Variazione
IRES	12.355	12.176	179
IRAP	4.983	3.555	1.428
IVA	1.205	249	956
Altre imposte e ritenute	1.709	2.628	(919)
Totale	20.252	18.608	1.644

Gli **acconti**, pari euro 142.193 mila, sono riferiti a importi ricevuti in virtù di contratti preliminari di compravendita immobiliari.

In particolare, euro 100.200 mila sono riferiti a contratti stipulati per immobili in costruzione sull'area Montecity – Rogoredo, euro 20.000 mila per la cessione di porzioni d'area ex Falck in Sesto San Giovanni ed euro 12.500 mila per la cessione dell'immobile in Concorezzo.

#### NOTA 16 – 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 parametrate 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	Denomina- zione	Finalità	Nozionale (Euro/'000)	Paga	Riceve	Periodicità regola- menti	Sca- denza
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 Première Sarl	Banca Caboto Spa	Cap 5,00%	Copertura specifica rischio tassi su mutuo Hypo Real Estate	60.500 (con piano di ammortame nto)				2007
Etoile Deuxième Sarl	Banca Caboto Spa	Swap Fix Floating	Copertura specifica rischio tassi su mutuo Hypo Real Estate	67.000 (con piano di ammortame nto)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2011
Etoile St. Augustin Sarl	Natexis Banques Populaires	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	25.387,5 (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	25.387,5 (con piano di ammortame nto)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
Etoile Rome Sarl	Natexis Banques Populaires	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	12.897,5 (con riduzione periodica)	3,45%	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
Etoile Rome Sarl	Credit Mutuel (Gruppo BECM)	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	12.897,5 (con piano di ammortame nto)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
Etoile St. Florentin Sarl	Natexis Banques Populaires	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	5.690 (con piano di ammortame nto)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
Etoile St. Florentin Sarl	Credit Mutuel (Gruppo BECM)	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	5.690 (con piano di ammortame nto)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2015
SNC 50 Montaigne	Natexis Banques Populaires	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	99.750 (con piano di ammortame nto)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
SNC 50 Montaigne	Credit Mutuel (Gruppo BECM)	Swap de taux	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	99.750 (con piano di ammortame nto)	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 ammortame nto)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Etoile 54 Montaigne Sarl	Credit Mutuel (Gruppo BECM)		Copertura specifica rischio tassi su mutuo	16.000 (con piano di ammortame nto)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Atrium Sviluppo Spa	Banca Intesa Spa	IRS		5.000	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2006
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su	198.222,5 (con piano di	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 ammortame nto)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016

Al 30 giugno 2006 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* con rilevazione a patrimonio netto ammonta a euro 13.632 mila mentre la valutazione con rilevazione a conto economico ammonta a euro 4.294 mila.

# NOTA 17 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE

Le ipoteche iscritte su immobili e aree a garanzia di finanziamenti concessi sono le seguenti:

$\mathcal{C}$
29.061
22.500
99.714
76.120
27.085
53.293
11.949
209.475
33.600
217.800
474.500
33.750
440.000

#### NOTA 18 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate pari a euro 452.185 mila si riferiscono essenzialmente a fideiussioni prestate da Risanamento S.p.A. nell'interesse di imprese controllate.

#### I. INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

#### NOTA 19 - RICAVI

Ammontano a euro 101.127 mila. La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
1° semestre 2006	12.774	15.844	72.496	13	101.127
1° semestre 2005	90.607	4.894	543.078	10	638.589

Sono così ripartiti per area geografica:

Italia	1° semestre	1° semestre 2006		1° semestre 2005		
	84.868	84%	633.033	99%		
Francia	16.259	16%	5.556	1%		
Totale	101.127	100%	638.589	100%		

In particolare, nel corso del primo semestre 2006, sono state realizzati i seguenti ricavi da vendita e gestione:

- euro 5.743 mila immobili ex Enel
- euro 35.000 mila immobile in Rho
- euro 12.771 mila porzioni di area in Milano Montecity Rogoredo
- euro 15.000 mila porzioni di area in Chivasso
- euro 15.844 mila affitti immobili francesi
- euro 6.000 mila immobile in Napoli Via de Roberto
- euro 10.769 mila unità immobiliari in Piacenza e altri minori

#### NOTA 20 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 27.742 mila. La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
1° semestre 2006	4.349	273	22.928	192	27.742
1° semestre 2005	13.175	418	78.956	23	92.572

Negli "Altri proventi" da Trading del semestre è ricompresa la plusvalenza realizzata dalla cessione delle partecipazioni in Sviluppo Napoli S.p.A. (euro 13.921 mila) e Inmobiliaria Urbanitas S.a. (euro 7.093 mila).

Sono inoltre compresi euro 2.800 mila per riaddebiti di oneri di bonifica a carico di terzi e euro 1.300 mila per vendita materiale di risulta .

NOTA 21 – ACQUISTI DI IMMOBILI

	1° semestre 2006	1° semestre 2005
Immobili in Roma		217.500
Immobile in Savona		447
Totale		217.497

# NOTA 22 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	1° semestre 2006	1° semestre 2005	variazione
5	20.552	21 400	10.062
Bonifiche, progettazione e costruzione	39.553	21.490	18.063
Gestione immobili	4.044		4.044
Pubblicità e servizi commerciali	7.747	16.124	(8.377)
Consulenze, legali e notarili	2.170	3.035	(865)
Altri servizi	5.391	8.522	(3.131)
Totale	58.905	49.171	9.734

# **NOTA 23 – COSTI DEL PERSONALE**

Sono così composti:

	1° semestre 2006	1° semestre 2005	variazione
Salari e stipendi	2.268	2.037	231
Oneri sociali	755	744	11
Trattamento di fine rapporto	76	269	(193)
Altri costi	60	83	(23)
Totale	3.159	3.133	26

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

	Saldo al 31.12.05	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.6.06	Media del periodo
Dirigenti	16	(3)	3		16	14
Impiegati e quadri	43	(8)	14	(2)	47	45
Portieri e addetti pulizia	5	(4)			1	1
<del></del>	64	(15)	17	(2)	64	60

#### NOTA 24 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	1° semestre 2006	1° semestre 2005	variazione
Canoni per affitti e noleggi	3.078	1.700	1.378
Accantonamenti per rischi ed oneri	1.283	7.000	(5.717)
Imposta Comunale sugli Immobili	1.380	2.600	(1.220)
Altri oneri	12.783	929	11.854
Totale	18.524	12.229	6.295

Il significativo incremento degli "Altri oneri" è da attribuire ad una transazione che ha interessato l'area di Santa Giulia e che ha permesso al Gruppo Risanamento di ritornare nella disponibilità di volumetrie commerciali che garantiranno ritorni reddituali significativi nei prossimi esercizi.

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

Ammontano a euro 343 mila. Al 30 giugno 2005 la voce comprendeva la plusvalenza realizzata dalla cessione della partecipazione in IPI S.p.A..

NOTA 26 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

(migliaia di euro)	1° semestre 2006	1° semestre 2005	variazione
Proventi da partecipazioni	2.015	762	1.253
Proventi finanziari:			
• Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni:			
Interessi attivi da collegate	348	392	(44)
Da titoli iscritti nell'attivo immobilizzato	18	16	2
• Da titoli iscritti nell'attivo circolante	23	26	(3)
• Altri proventi diversi dai precedenti:			
Interessi attivi da clienti		4	(4)
Interessi attivi bancari	260	418	(158)
Interest Rate Swap		438	(438)
Fair value dei derivati	1.758		1.758
Interessi e commissioni da altri	147	292	(145)
	2.554	1.586	968
Totale	4.569	2.348	2.221

I proventi da partecipazioni sono riferiti al dividendo distribuito da IPI S.p.A. nel giugno 2006.

NOTA 27 – ONERI FINANZIARI

(migliaia di euro)	1° semestre 2006	1° semestre 2005	variazione
Intercesi na debiti benesai di e/e	7.450	5 020	1.620
Interessi su debiti bancari di c/c	7.458	5.838	1.620
Interessi su finanziamenti bancari	13.161	9.499	3.662
Interessi passivi su mutui	6.860	2.959	3.901
Interessi passivi su bond		201	(201)
Interessi passivi su altri finanziamenti	91	619	(528)
Interessi passivi su operazioni di rilocazione	5.947	92	5.855
Interessi passivi su debiti verso controllate	31	442	(411)
Interessi passivi su debiti verso controllanti		182	(182)
Interessi passivi su debiti verso consociate	33	32	1
Interessi passivi su depositi cauzionali inquilini		15	(15)
Altri interessi passivi	47	2.881	(2.834)
Interest rate swap	1.094	155	939
Fair value dei derivati		3.727	(3.727)
Oneri di sconto	373	930	(557)
Attualizzazione fondi	11	640	(629)
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	3.619	10.152	(6.533)
Totale	38.725	38.364	361

# 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 2006 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Conso	
	30 gi	ugno	30 gi	ugno	30 gi	ugno	30 gi		30 gi	ugno
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
										600 F00
Ricavi	12.774	90.607	15.844	4.894	72.496	543.078	13	10	101.127	638.589
Variazione delle rimanenze	25.171	(85.347)	2.142	0	(27.649)	(220.924)	0	0	(336)	(306.271)
Altri proventi	4.349	13.175	273	418	22.928	78.956	192		27.742	92.572
Valore della Produzione	42.294	18.435	18.259	5.312	67.775	401.110	205	33	128.533	424.890
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	(217.947)	0	0	0	(217.947)
Costi per servizi	(36.681)	(29.163)	(5.936)	(2.070)	(10.237)	(12.838)	(6.051)	(5.100)	(58.905)	(49.171)
Costi del personale	(661)	(544)	(73)	(13)	(10)	(803)	(2.415)	(1.773)	(3.159)	(3.133)
Altri costi operativi	(14.191)	(5.168)	(1.288)	(513)	(979)	(4.757)	(2.066)	(1.791)	(18.524)	(12.229)
EBITDA	(9.239)	(16.440)	10.962	2.716	56.549	164.765	(10.327)	(8.631)	47.945	142.410
Ammortamenti	(546)	(306)	(5.472)	(975)	(5)	(126)	(106)	(110)	(6.129)	(1.517)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di	(340)	(300)	(3.472)	(913)	(3)	(120)	(100)	(110)	(0.129)	(1.517)
valore di attività non ricorrenti	(15)	(19)	131	0	(332)	41.947	(127)	1.612	(343)	43.540
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(9.800)	(16.765)	5.621	1.741	56,212	206.586	(10.560)	(7.129)	41.473	184.433
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate	(2.000)	(10.703)	3.021	1./ 41	30.212	200.500	(10.500)	(7.127)	41.475	104.433
valutate secondo il metodo del patrimonio netto									(202)	2 001
Proventi/(oneri) finanziari									(292)	3.991
. ,									(34.156)	(36.016)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE										
DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									7.025	152.408
Imposte sul reddito del periodo									(1.505)	(8.837)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN										
FUNZIONAMENTO									5.520	143.571
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita										
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									5.520	143.571
Attribuibile a:							·			
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									5.520	143.582
- Utile (perdIta) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	(11)

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 Partecipazione in collegate	873.703	874.642	598.299 21.638	154.783	2.501.427 21.638
Totale attività	873.703	874.642	619.937	154.783	2.523.065
Passività del settore	694.381	742.554	352.544	236.616	2.026.095

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2005 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore Partecipazione in collegate	806.807	296.830	513.573 11.822	102.470	1.719.680 11.822
Totale attività	806.807	296.830	525.395	102.470	1.731.502
Passività del settore	352.464	251.517	324.673	278.453	1.207.107

# Segmento secondario

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

(valori in migliaia)	Ital	ia	Este	ero	Consolidato		
	30 gi	30 giugno 30		30 giugno		30 giugno	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	
n''	04.060	(22,022	16.250	5.556	101 127	(20.500	
Ricavi Variazione delle rimanenze	84.868 (2.478)	633.033 (306.271)	16.259 2.142	5.556 0		638.589 (306.271)	
Altri proventi	27.468	92.154	2.142	418	27.742	92.572	
Valore della Produzione	109.858	418.916	18.675	5.974	128.533	424.890	
r atore actia i roauzione	107.030	710.710	10.075	3.774	120.555	727.070	
Acquisti di immobili	0	(217.947)	0	0	0	(217.947)	
Costi per servizi	(52.496)	(46.768)	(6.409)	(2.403)	(58.905)	(49.171)	
Costi del personale	(3.086)	(3.120)	(73)	(13)	(3.159)	(3.133)	
Altri costi operativi	(17.110)	(11.595)	(1.414)	(634)	(18.524)	(12.229)	
EBITDA	37.166	139.486	10.779	2.924	47.945	142.410	
Ammortamenti	(657)	(520)	(5.470)	(070)	(( 120)	(1.517)	
Plus valenze / Minus valenze / Svalutazioni / Ripristini di	(657)	(538)	(5.472)	(979)	(6.129)	(1.517)	
valore di attività non ricorrenti	(474)	43.540	131	0	(343)	43.540	
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	36.035	182.488	5.438	1.945	41.473	184.433	
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate	<u>'</u>	<u>.</u>					
valutate secondo il metodo del patrimonio netto					(292)	3.991	
Proventi/(oneri) finanziari					(34.156)	(36.016)	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE							
DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					7.025	152.408	
Imposte sul reddito del periodo					(1.505)	(8.837)	
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN							
FUNZIONAMENTO					5.520	143.571	
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita							
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					5.520	143.571	
Attribuibile a:							
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					5.520	143.582	
- Utile (perdIta) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	(11)	

Le attività e le passività per area geografica al 30 giugno 2006 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area (valori in migliaia)	geografica		
(valori ili iligilala)	Italia	Estero	Totale
Attività	1.630.498	892.567	2.523.065
Passività	1.283.006	743.089	2.026.095

Le stesse informazioni relative ai primi sei mesi dell'esercizio 2005 sono di seguito riportate:

Attività e Passività per a (valori in migliaia)	rea geografica		
	Italia	Estero	Totale
Attività	1.416.188	315.314	1.731.502
Passività	955.008	252.099	1.207.107

# Nota 29 – Rendiconto finanziario

- a) la variazione del periodo è sostanzialmente correlata al credito verso l'erario francese sorto a seguito dell'acquisto dell'unita immobiliare in Parigi, Boulevard Haussmann; credito che è stato integralmente rimborsato alla data di redazione della presente Relazione semestrale.
- b) l'incremento del periodo è riconducibile principalmente all'investimento nell'unità immobiliare in Parigi, di cui alla nota a).
- c) la variazione del periodo si riferisce alle acquisizioni delle partecipazioni nelle imprese collegate Diaz Immobiliare S.r.l., Turati Immobiliare S.r.l. e Mariner S.r.l., valutate secondo il metodo del patrimonio netto, e di un'ulteriore quota (pari al 10%) di partecipazione in IPI S.p.A..
- d) la variazione del periodo è riconducibile principalmente all'erogazione di finanziamenti alle imprese collegate Diaz Immobiliare S.r.l., Turati Immobiliare S.r.l. e Mariner S.r.l..
- e) la variazione del periodo è correlata all'accensione di finanziamenti conseguente alle attività di investimento realizzate nel corso del semestre in esame.
- f) le variazioni del periodo sono esposte 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).

Le variazioni sopra riportate sono già state dettagliatamente illustrate e commentate nelle precedenti note.

# Nota 30 - Rapporti con imprese collegate, controllanti e correlate

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

# RAPPORTI PATRIMONIALI

	Natura del rapporto					
Società	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi		
Collegate:						
Impresol Srl	7.845					
Diaz Immobiliare Srl	7.509					
Turati Immobiliare Srl	6.520					
Mariner Srl	6.414					
RI. Progetti Spa				181		
Controllanti:						
Nuova Parva Spa				712		
Sviluppo Nuove Iniziative Spa				5		
Correlate:						
Tradim Srl		157		281		
Flower Srl		97				
U.R.B.E. Srl		265		42		
Città 2000 Spa				2.244		
Immobili Commerciali 90 Spa		74				
Totale al 30.6.06	28.288	593		3.465		

#### RAPPORTI ECONOMICI

	Natura del rapporto				
Società	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri	
Controllate:			21		
Sviluppo Napoli Spa Collegate:			31		
Impresol Srl	267				
Diaz Immobiliare Srl	81				
Correlate:					
U.R.B.E. Srl				1.434	
Tradim Srl				67	
Città 2000 Spa			33		
Totale	348		64	1.501	

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
sulla posizione finanziaria netta
sul risultato economico
5,11 %
1,83 %
(22,5) %

# 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.

# **GRUPPO RISANAMENTO**

#### Relazione semestrale al 30 giugno 2006

#### 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	
Mercurio S.r.l.	Milano	25.500	100	
Etoile Première S.à r.l.	Lussemburgo	163.700	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	
SNC 50 Montaigne	Parigi	22.500.000	100	(1)
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	(2)
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano	50.000	100	(3)
Sviluppo Comparto 4 S.r.l.	Milano	50.000	100	(3)
RI. Rental S.p.A. (già Atrium Sviluppo S.p.A.)	Milano	2.600.001	100	
RI. Agnano S.r.l. (già Atrium Agnano S.r.l.)	Milano	10.000	100	(4)
RI. Investimenti S.r.l.	Milano	50.000	100	(5)
RI. France S.à s.u.	Parigi	37.000	100	(6)
RI. Nanterre S.à r.l.	Parigi	7.500	100	(6)
Programma Sviluppo S.r.l.	Milano	50.000	100	(6)
RI. Investimenti Due S.r.l. (già Basileus 1 S.r.l.)	Milano	95.000	100	(7)

<sup>(1)</sup> percentuale detenuta da Etoile 50 Montaigne S.à r.l.

<sup>(2)</sup> percentuale detenuta da Sviluppo Comparto 1 S.r.l.

<sup>(3)</sup> percentuale detenuta da Milano Santa Giulia S.p.A.

<sup>(4)</sup> percentuale detenuta da RI. Rental S.p.A.

<sup>(5)</sup> detenuta al 99% da Risanamento S.p.A. e 1% da Tradital S.p.A.

<sup>(6)</sup> percentuale detenuta da RI. Investimenti S.r.l.

<sup>(7)</sup> percentuale detenuta da Tradital S.p.A.

# ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione
			%
RI. Progetti S.p.A.	Milano	510.000	50
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

# ALTRE PARTECIPAZIONI

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione
			%
IPI S.p.A.	Torino	40.784.000	19,88
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.

Gli effetti delle rettifiche derivanti dalla transizione agli IAS/IFRS della Capogruppo al ° gennaio 2005, al 31 dicembre 2005 e per l'esercizio 2005 e le riconciliazioni previste dall'IFRS 1 - Prima adozione degli International Financial Reporting Standards sono dettagliatamente illustrate e commentate nell'Appendice.

Gli effetti delle rettifiche al 30 giugno 2005 possono essere sintetizzate come segue:

#### Situazione semestrale al 30 giugno 2005

	Patrimonio netto	Principi italiani	Rettifiche	IAS/IFRS
Totale		529.939	(436)	529.503
	Utile netto dell'esercizio	Principi italiani	Rettifiche	IAS/IFRS
Totale		118.362	(1.199)	117.163

	Patrimonio netto al 30 giugno 2005	Risultato 1° semestre 2005
Totale secondo i principi italiani	529.939	118.362
Rettifiche alle voci di bilancio secondo i principi italiani:		
1 - Storno costi di impianto e ampliamento	(2.954)	986
2 - Valutazione partecipazioni in altre imprese	9.290	
3 - Operazioni in derivati	(8.421)	(3.727)
4 - Fair value attività finanziarie	217	
5 - Adeguamento TFR	37	22
6 - Contabilizzazione leasing	1.060	1.060
7 - Effetto fiscale sulle voci in riconciliazione	335	460
Totale secondo IAS/IFRS	529.503	117.163

# PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO

# STATO PATRIMONIALE

(migliaia di euro)	30.6.2006	30.6.2005	31.12.2005
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita			
- Attività immateriali a vita definita	303	423	355
	303	423	355
Attività materiali			
- Investimenti immobiliari	504	513	508
- Altri beni	492	589	537
Att. (1975)	996	1.102	1.045
Altre attività non correnti	210 200	101 256	222 214
- Partecipazioni in imprese controllate	210.398	191.356	222.314
Partecipazioni in imprese collegate	21.468	1.667	1.175
Partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale) - Crediti finanziari	69.341 433.759	31.169 515.355	31.171 549.873
- Crediti imanziari - Crediti vari e altre attività non correnti	433.739 275	278	287
- Crediti vari e attie attivita non correnti	735.241	739.825	804.820
Attività per imposte anticipate	9.257	10.368	5.430
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)	745.797	751.718	811.650
` ′	713.777	7511710	011.000
Attività correnti: Portafoglio immobiliare	242.952	250 190	246.050
Lavori in corso su ordinazione	243.852	250.189 560	246.950
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	104.649	70.869	70.853
Titoli e partecipazioni	645	1.495	578
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	043	1.493	376
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	28.383	33.944	24.382
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)	377.529	357.057	342.763
Attività destinate alla vendita:	0.000		
di natura finanziaria	12.311		21.395
di natura non finanziaria	12.311		21.393
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)	12.311		21.395
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)	1.135.637	1.108.775	1.175.808
TOTALE ATTIVITA (A+B+C)	1.155.057	1.100.775	1.173.000
PATRIMONIO NETTO (D)	522.058	529.503	529.723
· ·	322.030	327.303	327,123
Passività non correnti:	212 115	214210	100.065
Passività finanziarie non correnti	212.115	214.218	199.065
Benefici a dipendenti Passività per imposte differite	549 6.206	335 6.047	455 5.142
L			
Fondi per rischi e oneri futuri Debiti vari e altre passività non correnti	182 68	175 48	182 18
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)	219.120	220.823	204.862
	2131120	2201020	2011002
Passività correnti: Passività finanziarie correnti	201.025	200 021	202 657
Debiti tributari	291.025 13.047	309.021 16.290	393.657 12.760
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	90.387	33.138	34.806
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)	394.459	358.449	441.223
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:	65 11 165	000113	
di natura finanziaria			
di natura mnanziaria di natura non finanziaria			
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA'	+		
DESTINATE ALLA VENDITA (G)			
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)	613.579	579.272	646.085
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)	1.135.637	1.108.775	1.175.808

# PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO CONTO ECONOMICO

(migliaia di euro)			
(	30.6.2006	30.6.2005	31.12.2005
Ricavi	13.291	220.962	227.905
Variazione delle rimanenze	(3.098)	(5.112)	(6.273)
Altri proventi	16.443	76.023	79.649
Valore della produzione	26.636	291.873	301.281
Acquisti di immobili		(217.500)	(217.500)
Costi per servizi	(7.342)	(5.557)	(10.090)
Costi del personale	(2.481)	(1.813)	(4.005)
Altri costi operativi	(2.340)	(1.882)	(4.318)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI,			
PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA'			
NON CORRENTI	14.473	65.121	65.368
Ammortamenti	(110)	(185)	(3.477)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore	()	(100)	(=11,7)
di attività non ricorrenti	4	48.635	48.169
RISULTATO OPERATIVO	14.367	113.571	110.060
Proventi finanziari	14.325	14.726	29.246
Oneri finanziari	(16.905)	(21.974)	(36.234)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE			
ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	11.787	106.323	103.072
Imposte sul reddito del periodo	2.627	10.840	14.338
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	14.414	117.163	117.410
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			

#### RISANAMENTO S.p.A.

# Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)						
			1	Patrimonio netto	ı	1
1° semestre 2006	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
Saldo al 1º gennaio 2006	282.567	1.922	59.518	6.269	60.115	119.332
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2006						
Fair value attività finanziarie				6.178		
Utile (perdita) netto del periodo						14.414
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

		Patrimonio netto							
1° semestre 2005		Riserva legale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1º gennaio 2005	282.567	1.760	59.518	2.272	60.115	9.765			
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2005									
Fair value attività finanziarie				4.024					
Utile (perdita) netto del periodo						117.163			
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale		162				(7.681) (162)			
Saldo al 30 giugno 2005	282.567	1.922	59.518	6.296	60.115	119.085			

# RENDICONTO FINANZIARIO

(migliaia di euro)	1° semestre	1° semestre	Anno
	2006	2005	2005
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) netto derivante dall'attività in funzionamento	14.414	117.163	117.410
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti	110	185	3.477
Svalutazioni/ripristini di attività non correnti (incluse partecipazioni)			
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(5.806)	(6.292)	(2.246)
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo di attività non correnti (incluse partecipazioni)	(16.159)	(50.650)	(50.650)
Variazione netta delle attività e passività correnti commerciali e varie ed altre variazioni	22.577	(45.846)	(49.750)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	15.136	14.560	18.241
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti/cessioni in attività materiali	(8)	(68)	7
Investimenti/cessioni in attività immateriali	(1)	(53)	(31)
Investimenti in altre attività non correnti	12	5	(4)
Acquisizione di partecipazioni in imprese, al netto delle disponibilità acquisite	(37.393)	(35.706)	(66.174)
Variazione dei crediti finanziari e altre attività finanziarie	116.114	35.533	1.892
Corrispettivo incassato dalla vendita di partecipazioni in imprese controllate, al netto delle disponibilità cedute			
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	78.724	(289)	(64.310)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	(86.845)	(151.506)	(79.333)
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento			
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)	(28.257)	(7.681)	(7.681)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)	(115.102)	(159.187)	(87.014)
	25 242	175 120	152.725
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	25.243	175.120	153.725
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO $(E = A + B + C + D)$	4.001	30.204	20.642
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)	24.382	3.740	3.740
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)	28.383	33.944	24.382

(migliaia di euro)	1° semestre	1° semestre	Anno
	2006	2005	2005
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)	189.225	194.645	191.962
Imposte sul reddito pagate			1.326
Interessi pagati	16.915	9.777	22.473
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	24.382	3.740	3.740
Scoperti di cassa rimborsabili a vista			
Discontinued operations			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	28.383	33.944	24.382
Scoperti di cassa rimborsabili a vista			
Discontinued operations			

**APPENDICE** – PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE AGLI INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS) AL 1° GENNAIO 2005, AL 31 DICEMBRE 2005 E PER IL PERIODO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2005

#### TRANSIZIONE AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI IAS/IFRS

A partire dal 1° gennaio 2005, in seguito all'entrata in vigore del Regolamento europeo n. 1606 del luglio 2002, il Gruppo Risanamento S.p.A. redige i rendiconti annuali consolidati secondo gli IAS/IFRS, mentre per quanto riguarda il bilancio d'esercizio (bilancio separato della Capogruppo) e le informazioni semestrali, secondo quanto disposto dal D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005, gli stessi principi saranno adottati a partire dall'esercizio 2006.

Tenuto conto della Raccomandazione del CESR (Committee of European Securities Regulators) pubblicata il 30 dicembre 2003 circa le modalità di transizione agli IAS/IFRS e del Regolamento Emittenti, modificato con Delibera n. 14990 del 14 aprile 2005 della Consob, nonché della comunicazione Consob DEM/6064313 del 28 luglio 2006, vengono di seguito illustrate le infomazioni richieste dall'IFRS1 (Prima adozione degli International Financial Reporting Standards) circa l'impatto che la conversione ai principi contabili internazionali ha comportato con riferimento all'esercizio 2005.

Pertanto, essendo la presente Appendice redatta ai soli fini del progetto di transizione per la redazione del primo bilancio d'esercizio di Risanamento S.p.A. secondo gli IAS/IFRS, l'informativa presentata non include tutti i prospetti, le informazioni comparative e le relative note esplicative che sarebbero necessari per fornire una rappresentazione completa della situazione patrimoniale-finanziaria e del risultato economico della Società in conformità agli IAS/IFRS.

A tal fine sono state predisposte le seguenti informazioni:

- ♦ le note riguardanti le regole di prima applicazione degli IAS/IFRS (IFRS 1) e i principi IAS/IFRS adottati in sede di preparazione del primo bilancio d'esercizio completo redatto secondo gli IAS/IFRS al 31 dicembre 2006;
- ♦ gli stati patrimoniali IAS/IFRS al 1° gennaio 2005 ed al 31 dicembre 2005, il conto economico IAS/IFRS per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 e il rendiconto finanziario al 31 dicembre 2005;
- ♦ i prospetti di riconciliazioni previsti, dai paragrafi n. 39 e n. 40 del principio contabile internazionale "IFRS 1: Prima adozione degli *International Financial Reporting Standard*", fra il patrimonio netto secondo i precedenti principi contabili e quello rilevato in conformità agli IAS/IFRS alla data di passaggio agli IAS/IFRS (1° gennaio 2005) e al 31 dicembre 2005 e fra il risultato economico riportato nell'ultimo bilancio redatto secondo i precedenti principi contabili (esercizio 2005) con quello derivante dall'applicazione degli IAS/IFRS per il medesimo esercizio;
- ♦ le note esplicative dei principali impatti derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS sulla situazione patrimoniale al 1 gennaio 2005, sul bilancio al 31 dicembre 2005 e sul rendiconto finanziario al 31 dicembre 2005.

Come meglio illustrato nel seguito, gli stati patrimoniali IAS/IFRS ed il conto economico IAS/IFRS sono stati ottenuti apportando ai dati consuntivi, redatti secondo le norme di legge italiane, le rettifiche e le riclassifiche per riflettere le modifiche nei criteri di presentazione, rilevazione e valutazione richieste dagli IAS/IFRS.

Gli effetti della transizione agli IAS/IFRS derivano da cambiamenti nei principi contabili e, pertanto, come richiesto dal principio IFRS 1 sono riflessi sul patrimonio netto iniziale alla data di transizione (1° gennaio 2005) e secondo le modalità previste dal paragrafo 24 dell'IFRS 1. Il passaggio agli IAS/IFRS ha comportato il mantenimento delle stime formulate in precedenza secondo i principi contabili italiani, salvo che l'adozione dei principi contabili IAS/IFRS non abbia richiesto la formulazione di stime secondo differenti e nuove metodologie.

#### REGOLE DI PRIMA APPLICAZIONE

La rielaborazione della situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2005 e dei prospetti contabili del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005 ha richiesto a Risanamento S.p.A., di operare la scelta circa le modalità di presentazione degli schemi di bilancio. Per lo schema di Stato Patrimoniale è stato adottato il criterio "corrente-non corrente" (che è generalmente applicato delle imprese industriali e commerciali) mentre per lo schema di Conto Economico è stato adottato lo schema con i costi classificati per natura, con la conseguente riclassifica dei bilanci predisposti in precedenza secondo gli schemi previsti dal D.Lgs. 127/1991.

Inoltre, nell'ambito delle esenzioni facoltative previste dall'IFRS 1 in sede di prima applicazione degli IAS/IFRS (1° gennaio 2005) Risanamento S.p.A. ha optato per le seguenti impostazioni contabili:

- valutazione degli immobili, impianti e macchinari, degli investimenti immobiliari e delle attività immateriali al fair value o, in alternativa, al costo rivalutato come valore sostitutivo del costo: per tutte le categorie di cespiti è stato adottato il costo dando continuità ai valori risultanti dal bilancio redatto secondo principi contabili nazionali;
- ◆ aggregazioni di imprese: il metodo dell'acquisizione previsto dall'IFRS 3 è applicato a tutte le aggregazioni di imprese a partire dal 1° gennaio 2005 secondo il metodo prospettico;
- data di designazione degli strumenti finanziari come strumenti al fair value attraverso il conto economico o come disponibili per la vendita: come consentito dall'IFRS 1, la designazione di uno strumento finanziario come un'attività finanziaria "valutata al fair value attraverso il conto economico" o "disponibile per la vendita" è stata effettuata alla data di transizione anziché alla data della rilevazione iniziale prevista dallo IAS 39 per gli esercizi a regime;
- ♦ benefici per i dipendenti: sono contabilizzati tutti gli utili e le perdite attuariali cumulati esistenti al 1° gennaio 2005 e non è adottato il metodo del corridoio per gli utili e le perdite attuariali che si genereranno successivamente a tale data.

Per quanto concerne le scelte relative alle impostazioni contabili relative ai pagamenti basati su azioni e alle riserve da differenze cambio, si tratta di fattispecie non presenti nel bilancio in esame.

Risanamento S.p.A., pur avendo adottato i principi contabili internazionali per la redazione del proprio bilancio d'esercizio successivamente rispetto al bilancio consolidato di Gruppo (la cui data di transizione è il 1° gennaio 2004), ha valutato le attività e passività secondo gli IAS/IFRS agli stessi valori in entrambi i bilanci (d'esercizio e consolidato), ad eccezione delle voci oggetto di rettifiche di consolidamento.

Le opzioni contabili previste dagli IAS/IFRS adottate dalla Società in sede di prima applicazione dei principi contabili internazionali sono le seguenti

valutazione delle attività materiali ed immateriali: successivamente all'iscrizione iniziale al
costo, lo IAS 16 e lo IAS 38 prevedono che tali attività possano essere valutate al costo (e
ammortizzate) o al fair value. Risanamento S.p.A. ha scelto di adottare il metodo del costo;

- ◆ valutazione degli investimenti immobiliari: secondo lo IAS 40, un immobile detenuto come investimento deve essere inizialmente iscritto al costo, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione. Successivamente all'acquisto, è consentito valutare tali immobili al fair value ovvero al costo. Risanamento S.p.A. ha scelto di adottare il criterio del costo; mentre gli immobili destinati alla vendita sono classificati tra le rimanenze di magazzino e valutati al minore tra costo e mercato;
- valutazione delle partecipazioni: successivamente alla loro iscrizione iniziale al costo, le partecipazioni in società controllate e collegate possono essere valutate, secondo quanto previsto dallo IAS 27, al costo oppure al valore equo (fair value); Risanamento S.p.A. ha scelto di adottare il metodo del costo;
- ♦ oneri finanziari: ai fini della contabilizzazione degli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, costruzione o produzione di un bene capitalizzabile, lo IAS 23 prevede che un'impresa possa applicare il trattamento contabile di riferimento, che prevede l'addebito degli oneri finanziari direttamente a conto economico, oppure il trattamento contabile alternativo, che prevede, in presenza di certe condizioni, l'obbligo di capitalizzazione degli oneri finanziari. Risanamento S.p.A. ha scelto di capitalizzare gli oneri finanziari direttamente imputabili alle iniziative di sviluppo.

I prospetti contabili 2005 di seguito presentati costituiranno i valori pubblicati ai fini comparativi nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006; tali valori potrebbero essere soggetti ad alcune variazioni che si rendessero necessarie qualora qualche principio contabile internazionale fosse rivisto o modificato nel corso del 2006. Va ricordato che è possibile che nuove versioni o interpretazioni degli IAS/IFRS siano emesse prima della pubblicazione del bilancio d'esercizio di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2006, eventualmente con effetti retroattivi. Se ciò dovesse accadere, potrebbe produrre effetti sulla situazione patrimoniale e sul conto economico 2005 riesposti secondo gli IAS/IFRS che sono qui presentati.

#### PRINCIPI CONTABILI ADOTTATI A PARTIRE DAL 1 GENNAIO 2006

#### CRITERI DI VALUTAZIONE

#### Attività immateriali

Le attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 – *Attività immateriali*, quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile. Tali attività sono iscritte al costo d'acquisto o a quello di produzione interna, comprensivo di tutti gli oneri accessori.

Attività immateriali a vita definita

Le attività immateriali a vita definita sono ammortizzate a quote costanti in ogni esercizio in relazione con la loro residua vita utile, tenuto conto anche dell'importo delle perdite per riduzione di valore cumulato

Le licenze di *software* rappresentano il costo di acquisto delle licenze, inclusivo dei costi relativi a consulenze esterne o all'impiego del personale interno necessari all'implementazione; i suddetti costi sono ammortizzati in funzione della durata del loro sfruttamento.

Attività immateriali a vita indefinita

Le attività immateriali a vita indefinita non sono oggetto di ammortamento; la recuperabilità del loro valore di iscrizione è verificata almeno annualmente e comunque quando si verificano eventi che fanno presupporre una riduzione del valore adottando i criteri indicati al punto "Perdita di valore delle attività (*Impairment*)".

#### Attività materiali

Costo

Gli immobili sono iscritti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri di diretta imputazione.

Gli oneri finanziari, direttamente attribuibili all'acquisizione o costruzione di un bene, vengono capitalizzati come parte del costo del bene stesso, qualora la natura del bene ne giustifichi la capitalizzazione.

I costi sostenuti successivamente all'acquisto sono capitalizzati solo se incrementano i benefici economici futuri insiti nel bene a cui si riferiscono. Tutti gli altri costi sono rilevati a conto economico quando sostenuti.

Le spese di manutenzione e riparazione ordinarie sono imputate a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenute.

Le migliorie su beni di terzi sono classificate nelle immobilizzazioni materiali, coerentemente rispetto alla natura del costo sostenuto. Il periodo di ammortamento corrisponde al minore tra la vita utile residua dell'immobilizzazione materiale e la durata residua del contratto di locazione dell'immobilizzazione cui la miglioria si riferisce.

Le attività possedute mediante contratti di *leasing* finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti sul Gruppo tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività del Gruppo al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il *leasing*. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. I beni sono ammortizzati, ove ne ricorrano i presupposti, applicando il criterio e le aliquote sotto indicati.

Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà dei beni sono classificati come *leasing* operativi. I costi riferiti a *leasing* operativi sono rilevati linearmente a conto economico lungo la durata del contratto di *leasing*.

#### Ammortamento

Il periodo di ammortamento decorre dal momento in cui il bene è disponibile all'uso. L'ammortamento cessa alla più recente tra la data in cui l'attività è classificata come posseduta per la vendita, in conformità all' IFRS 5, e la data in cui l'attività viene eliminata contabilmente.

Gli ammortamenti vengono sistematicamente determinati secondo quote costanti sulla base della vita utile stimata dei singoli cespiti stabilita in conformità ai piani aziendali di utilizzo che considerano anche il degrado fisico e tecnologico tenuto conto del presumibile valore netto di realizzo.

Quando l'attività materiale è costituita da più componenti significative aventi vite utili differenti, l'ammortamento è effettuato per ciascuna componente.

Il valore da ammortizzare è rappresentato dal valore di iscrizione ridotto del presumibile valore netto di cessione al termine della sua vita utile, se significativo e ragionevolmente determinabile. Non sono oggetto di ammortamento i terreni, anche se acquistati congiuntamente a un fabbricato, nonchè le attività materiali destinate alla cessione che sono valutate al minore tra il valore di iscrizione e il loro *fair value* al netto degli oneri di dismissione.

#### Le aliquote sono le seguenti:

fabbricati	3%
mobili e arredi	12%
macchine d'ufficio e macchine elettroniche	20%
autoveicoli	25%
attrezzature varie	10%

#### Perdita di valore delle attività (Impairment)

In presenza di indicatori tali da far supporre l'esistenza di una perdita di valore delle attività immateriali e materiali, le stesse vengono sottoposte ad una verifica di perdita di valore (*impairment test*), tramite la stima del valore recuperabile.

Le attività immateriali a vita utile indefinita o non ancora disponibili per l'utilizzo sono sottoposte a verifica per riduzione di valore annualmente o ogniqualvolta vi sia un'indicazione che l'attività possa aver subito una perdita di valore.

La recuperabilità delle attività è verificata confrontando il valore di iscrizione con il relativo valore recuperabile, rappresentato dal maggiore tra il *fair value*, al netto degli oneri di dismissione, e il valore d'uso.

In assenza di un accordo di vendita vincolante, il *fair value* è stimato sulla base dei valori espressi da un mercato attivo, da transazioni recenti ovvero sulla base delle migliori informazioni disponibili per riflettere l'ammontare che si potrebbe ottenere dalla vendita del bene.

Il valore d'uso è determinato attualizzando i flussi di cassa attesi derivanti dall'uso del bene e, se significativi e ragionevolmente determinabili, quelli derivanti dalla sua cessione al termine della sua vita utile. I flussi di cassa sono determinati sulla base di assunzioni ragionevoli e documentabili rappresentative della migliore stima delle future condizioni economiche che si verificheranno nella residua vita utile del bene, dando maggiore rilevanza alle indicazioni provenienti dall'esterno.

L'attualizzazione è effettuata a un tasso che tiene conto del rischio implicito nel settore di attività.

Quando non è possibile stimare il valore recuperabile di un singolo bene, viene stimato il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari cui il bene appartiene.

Se il valore recuperabile di una attività è inferiore al valore contabile viene rilevata una perdita a conto economico.

Qualora una perdita su attività venga meno o si riduca, il valore contabile dell'attività o dell'unità generatrice di flussi finanziari è incrementato sino alla nuova stima del valore recuperabile. L'incremento del valore contabile non può eccedere il valore che sarebbe stato determinato se non fosse stata rilevata alcuna perdita per riduzione di valore. Il ripristino di una perdita di valore è iscritto a conto economico.

#### Investimenti immobiliari

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

#### Strumenti finanziari

Le attività e le passività finanziarie sono contabilizzate secondo quanto stabilito dallo IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione.* 

Le partecipazioni in imprese controllate congiuntamente e in imprese collegate sono valutate con il metodo del costo, eventualmente svalutato per perdite di valore.

Quando vengono meno i motivi delle svalutazioni effettuate, le partecipazioni valutate al costo sono rivalutate nei limiti delle svalutazioni effettuate con imputazione dell'effetto a conto economico.

Le altre partecipazioni, classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita (*available for sale*), sono valutate al *fair value* con imputazione degli effetti a patrimonio netto; quando il *fair value* non può essere attendibilmente determinato, le partecipazioni sono valutate al costo rettificato per perdite di valore.

Il rischio derivante da eventuali perdite eccedenti il patrimonio netto è rilevato in apposito fondo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite nei confronti dell'impresa partecipata o comunque a coprire le sue perdite.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione (*Held for trading*) sono valutate al fair value in contropartita al conto economico.

I crediti finanziari e le attività finanziarie da mantenersi sino alla scadenza sono iscritti al costo rappresentato dal *fair value* del corrispettivo iniziale dato in cambio, incrementato dei costi di

transazione (es. commissioni, consulenze, etc.). Il valore di iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tener conto dei rimborsi in quota capitale, delle eventuali svalutazioni e dell'ammortamento della differenza tra il valore di rimborso e il valore di iscrizione iniziale; l'ammortamento è effettuato sulla base del tasso di interesse interno effettivo rappresentato dal tasso che rende uguali, al momento della rilevazione iniziale, il valore attuale dei flussi di cassa attesi e il valore di iscrizione iniziale (cd. metodo del costo ammortizzato).

Le attività finanziarie correnti e i titoli detenuti con l'intento di mantenerli in portafoglio sino alla scadenza sono contabilizzati sulla base della data di negoziazione e, al momento della prima iscrizione in bilancio, sono valutati al costo di acquisizione, inclusivo dei costi accessori alla transazione.

Successivamente alla prima rilevazione, gli strumenti finanziari disponibili per la vendita e quelli di negoziazione sono valutati al valore corrente. Qualora il prezzo di mercato non sia disponibile, il valore corrente degli strumenti finanziari disponibili per la vendita è misurato con le tecniche di valutazione più appropriate, quali ad esempio l'analisi dei flussi di cassa attualizzati, effettuata con le informazioni di mercato disponibili alla data di bilancio.

Gli utili e le perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevati direttamente nel patrimonio netto fino al momento in cui l'attività finanziaria è venduta o viene svalutata; in quel momento gli utili o le perdite accumulate, incluse quelle precedentemente iscritte nel patrimonio netto, vengono incluse nel conto economico del periodo.

I finanziamenti e i crediti che non sono detenuti a scopo di negoziazione (finanziamenti e crediti originati nel corso dell'attività caratteristica), i titoli detenuti con l'intento di mantenerli in portafoglio sino alla scadenza e tutte le attività finanziarie per le quali non sono disponibili quotazioni in un mercato attivo e il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, sono misurate, se hanno una scadenza prefissata, al costo ammortizzato, utilizzando il metodo dell'interesse effettivo. Quando le attività finanziarie non hanno una scadenza prefissata, sono valutate al costo di acquisizione. I crediti con scadenza superiore ad un anno, infruttiferi o che maturano interessi inferiori al mercato, sono attualizzati utilizzando i tassi di mercato.

Vengono regolarmente effettuate valutazioni al fine di verificare se esista evidenza oggettiva che un'attività finanziaria o che un gruppo di attività possa aver subito una riduzione di valore. Se esistono evidenze oggettive, la perdita di valore deve essere rilevata come costo nel conto economico del periodo.

Ad eccezione degli strumenti finanziari derivati, le passività finanziarie sono esposte al costo ammortizzato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo. Le passività finanziarie coperte da strumenti derivati sono valutate al valore corrente, secondo le modalità stabilite per l'hedge accounting, applicabili al fair value hedge: gli utili e le perdite derivanti dalle successive valutazioni al valore corrente, dovute a variazioni dei tassi d'interesse, sono rilevate a conto economico e sono compensate dalla porzione efficace della perdita o dell'utile derivante dalle successive valutazioni al valore corrente dello strumento coperto

#### Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati con l'intento di copertura, al fine di ridurre il rischio di cambio e di tasso. Coerentemente con quanto stabilito dallo IAS 39, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'hedge accounting solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere

attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Tutti gli strumenti finanziari derivati sono misurati al valore corrente, come stabilito dallo IAS 39. Quando gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere contabilizzati in *hedge accounting*, si applicano i seguenti trattamenti contabili:

- Fair value hedge Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di una attività o di una passività di bilancio attribuibili ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e vengono rilevati a conto economico.
- Cash flow hedge Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, la porzione efficace degli utili o delle perdite sullo strumento finanziario è rilevata nel patrimonio netto. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura o a quella parte della copertura diventata inefficace, sono iscritti a conto economico immediatamente.

Se uno strumento di copertura o una relazione di copertura vengono chiusi, ma l'operazione oggetto di copertura non si è ancora realizzata, gli utili e le perdite cumulati, fino quel momento iscritti nel patrimonio netto, sono rilevati a conto economico nel momento in cui la relativa operazione si realizza. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati sospesi a patrimonio netto sono rilevati immediatamente a conto economico.

Se l'hedge accounting non può essere applicato, gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione al valore corrente dello strumento finanziario derivato sono iscritti immediatamente a conto economico.

#### Portafoglio immobiliare e lavori in corso su ordinazione

Il portafoglio immobili are include aree edificabili, immobili in costruzione, immobili ultimati in vendita e immobili destinati alla vendita.

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

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

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

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

I lavori in corso su ordinazione, relativi a contratti di vendita già acquisiti, sono valutati in base al metodo della percentuale di completamento; lo stato avanzamento è misurato sulla base dei costi di commessa sostenuti fino alla data di bilancio come percentuale dei costi totali stimati di commessa. Quando è probabile che i costi di commessa superino i ricavi totali della stessa, la perdita attesa viene rilevata immediatamente a conto economico

#### Attività destinate alla vendita

La voce attività destinate alla vendita include le attività non correnti il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita, piuttosto che attraverso l'utilizzo continuativo, e la vendita è altamente probabile e prevista entro il breve termine.

Le attività destinate alla vendita sono valutate al minore tra il valore netto contabile e il valore corrente al netto dei costi di vendita.

#### Benefici ai dipendenti

Piani successivi al rapporto di lavoro

Il trattamento di fine rapporto (TFR) delle società italiane è considerato un piano a benefici definiti successivo al rapporto di lavoro ed è contabilizzato secondo quando previsto per gli altri piani a benefici definiti.

L'obbligazione della società e il costo annuo rilevato a conto economico sono determinati da attuari indipendenti utilizzando il metodo della proiezione unitaria del credito (*projected unit credit method*). Il valore netto cumulato degli utili e delle perdite attuariali è iscritto a conto economico. I costi relativi all'incremento del valore attuale dell'obbligazione, derivanti dall'avvicinarsi del momento del pagamento dei benefici, sono inclusi tra gli oneri finanziari. La passività relativa ai benefici da riconoscere al termine del rapporto di lavoro iscritta nello stato patrimoniale rappresenta il valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti, rettificato da utili e perdite attuariali e da costi relativi a prestazioni di lavoro pregresse non rilevati precedentemente.

#### Fondi rischi ed oneri

I fondi per rischi e oneri comprendono gli accantonamenti derivanti da obbligazioni attuali (legali o implicite) quali risultanti di un evento passato, per l'adempimento delle quali è probabile che si renderà necessario un impiego di risorse, il cui ammontare può essere stimato in maniera attendibile.

Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che l'impresa razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo.

Quando l'effetto finanziario del tempo è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni sono attendibilmente stimabili, l'accantonamento è oggetto di attualizzazione; l'incremento del fondo connesso al trascorrere del tempo è imputato a conto economico alla voce "Proventi (oneri) finanziari".

#### Iscrizione dei ricavi, dei proventi e degli oneri a conto economico

I ricavi sono valutati al fair value del corrispettivo ricevuto o spettante.

#### In particolare:

- i ricavi derivanti dalla vendita di beni sono rilevati quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:
  - i rischi ed i benefici connessi alla proprietà dei beni sono stati trasferiti all'acquirente;
  - l'effettivo controllo sui beni venduti e il normale livello continuativo di attività associate con la proprietà sono cessati;
  - il valore dei ricavi può essere attendibilmente determinato
  - è probabile che i benefici economici derivanti dalla vendita saranno fruiti dall'impresa;
  - i costi sostenuti o da sostenere sono determinati in modo attendibile.
- i ricavi delle prestazioni di servizi sono rilevati quando i servizi sono resi. Gli stanziamenti di ricavi relativi a servizi parzialmente resi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione alla data di bilancio, quando l'ammontare dei ricavi può essere attendibilmente stimato:
- i proventi e gli oneri di natura finanziaria sono riconosciuti in base alla competenza temporale;
- i dividendi sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde alla data dell'assemblea annuale dei soci che delibera sull'approvazione del bilancio.

I costi sono riconosciuti a conto economico quando relativi a beni e servizi venduti o consumati nell'esercizio o per ripartizione sistematica ovvero quando non si possa identificare l'utilità futura degli stessi.

I costi volti allo studio di prodotti o processi alternativi o comunque sostenuti per attività di ricerca, nonché le spese di pubblicità, non soddisfano le condizioni per la loro rilevazione all'attivo patrimoniale e sono considerati costi correnti e imputati a conto economico nell'esercizio di sostenimento.

#### **Imposte**

Le imposte sul reddito correnti sono calcolate sulla base della stima del reddito imponibile; il debito previsto è rilevato alla voce "Debiti tributari". I debiti e i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati al valore che si prevede di pagare/recuperare alle/dalle autorità fiscali applicando le aliquote e la normativa fiscale vigenti o sostanzialmente approvate alla data di chiusura del periodo.

Le altre imposte non correlate al reddito, come le tasse sugli immobili e sul capitale, sono incluse tra gli oneri operativi.

Le imposte differite sono stanziate secondo il metodo dello stanziamento globale della passività.

Esse sono calcolate sulle differenze temporanee tra i valori delle attività e delle passività iscritte in bilancio e i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali. Le imposte differite attive sulle perdite fiscali riportabili e sulle differenze temporanee deducibili sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperate. Le attività e le passività fiscali correnti e differite sono compensate quando le imposte sul reddito sono applicate dalla medesima autorità fiscale, quando vi è un diritto legale di compensazione e quando i tempi di atteso riversamento sono omogenei. Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

Quando i risultati delle operazioni sono rilevati direttamente a patrimonio netto, le imposte correnti, le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite sono anch'esse imputate al patrimonio netto.

#### Uso di stime

La redazione del bilancio 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 del bilancio. 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.

# STATO PATRIMONIALE AL 1º GENNAIO 2005, STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2005, CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2005 E RENDICONTO FINANZIARIO AL 31 DICEMBRE 2005 REDATTI IN BASE A IAS/IFRS

Vengono di seguito allegati i prospetti degli stati patrimoniali al 1° gennaio 2005 e al 31 dicembre 2005, del conto economico dell'esercizio 2005 ed il rendiconto finanziario al 31 dicembre 2005.

Vengono evidenziati, per ogni voce in singole colonne:

- a) i valori secondo i principi contabili italiani riclassificati secondo gli schemi IAS/IFRS;
- b) le riclassifiche e le rettifiche per l'adeguamento ai principi IAS/IFRS;
- c) i valori rettificati secondo gli IAS/IFRS.

# STATO PATRIMONIALE AL 1° GENNAIO 2005

(migliaia di euro)	Principi contabili italiani riclassificati	Riclassifiche per effetto conversione IAS/IFRS	Note	Rettifiche per effetto conversione IAS/IFRS	Note	Principi IAS/IFRS
Attività non correnti: Attività immateriali - Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita - Attività immateriali a vita definita	3.939 2.353 6.292	(1.932) (1.932)	I	(3.939)	1	421 421
Attività materiali  - Investimenti immobiliari  - Beni in locazione finanziaria  - Altri beni di proprietà	517 651					517 651
Altre attività non correnti  - Partecipazioni in imprese controllate Partecipazioni in imprese collegate Partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)  - Crediti finanziari  - Crediti vari e altre attività non correnti	1.168 301.949 1.667 50 551.160 283	(143.397) 18.927	п	3.324 (272)	2 3	1.168 158.552 1.667 22.301 550.888 283
Attività per imposte anticipate TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)	855.109 4.152 <b>866.721</b>	(124.470) 622 (125.780)	III	3.052 2.958 <b>2.071</b>	7	733.691 7.732 <b>743.012</b>
Attività correnti: Portafoglio immobiliare Lavori in corso su ordinazione Crediti commerciali, vari e altre attività correnti Titoli e partecipazioni Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	41.504 1.107 78.321 1.278 3.740	(550) (6.695)	IV III, V	177	4	41.504 557 71.626 1.455
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)  Attività destinate alla vendita: di natura finanziaria di natura non finanziaria	125.950	( <b>7.245</b> ) 124.470	II	177		118.882 124.470
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)  TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)	992.671	(8.555)		2.248		986.364
PATRIMONIO NETTO (D)	419.258			(3.261)		415.997
Passività non correnti: Passività finanziarie non correnti Benefici a dipendenti Passività per imposte differite Fondi per rischi e oneri futuri Debiti vari e altre passività non correnti TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)	17.396 312 6.619 4.503 19 28.849	(1.909)	I	8.749 (15) 1.102 (4.327) <b>5.509</b>	3 5 7 3	24.236 297 7.721 176 19 32.449
Passività correnti: Passività finanziarie correnti Debiti tributari Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	453.117 1.868 89.579	2.747 (9.393)	I,VI,VII IV,V,VI,VII	3.307		455.864 1.868 80.186
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)  Passività correlate ad attività destinate alla vendita: di natura finanziaria di natura non finanziaria  TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)	544.564	(6.646)				537.918
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)	573.413	(8.555)		5.509		570.367
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)	992.671	(8.555)		2.248		986.364

# STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2005

(migliaia di euro)	Principi contabili italiani riclassificati	Riclassifiche per effetto conversione IAS/IFRS	Note	Rettifiche per effetto conversione IAS/IFRS	Note	Principi IAS/IFRS
Attività non correnti: Attività immateriali - Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita - Attività immateriali a vita definita	1.970 372 2.342	(17) (17)	I	(1.970)	1	355 355
Attività materiali  - Investimenti immobiliari  - Beni in locazione finanziaria  - Altri beni di proprietà	508 537			210.612	6	508 210.612 537
Altre attività non correnti - Partecipazioni in imprese controllate - Partecipazioni in imprese collegate	1.045 243.709 1.175	(21.395)	II	210.612		211.657 222.314 1.175
<ul> <li>Partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)</li> <li>Crediti finanziari</li> <li>Crediti vari e altre attività non correnti</li> </ul>	21.881 550.032 287	22.089	VIII	9.290 (22.248)	2 3, 6	31.171 549.873 287
Attività per imposte anticipate	817.084 3.382	694 351	III	(12.958) 1.697	7	804.820 5.430
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)	823.853	1.028		197.381		1.022.262
Attività correnti: Portafoglio immobiliare Lavori in corso su ordinazione Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	36.338 93.293	(22.440)	III,VIII			36.338 70.853
Titoli e partecipazioni Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)	24.382 154.524	(22.440)		67	4	578 24.382 <b>132.151</b>
Attività destinate alla vendita: di natura finanziaria di natura non finanziaria	104,024	21.395	II	<u> </u>		21.395
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		21.395				21.395
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)	978.377	(17)		197.448		1.175.808
PATRIMONIO NETTO (D)	526.580			3.143		529.723
Passività non correnti: Passività finanziarie non correnti Benefici a dipendenti Passività per imposte differite Fondi per rischi e oneri futuri Debiti vari e altre passività non correnti	5.779 445 2.009 5.884 18	(17)	I	193.303 10 3.133 (5.702)	5 7	199.065 455 5.142 182
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)	14.135	(17)		190.744		204.862
Passività correnti: Passività finanziarie correnti Debiti tributari Debiti commerciali, vari e altre passività correnti TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)	387.417 12.760 37.485 <b>437.662</b>	2.679 (2.679)	VI,VII VI,VII	3.561 <b>3.561</b>	3, 6	393.657 12.760 34.806 <b>441.223</b>
Passività correlate ad attività destinate alla vendita: di natura finanziaria di natura non finanziaria TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)	437.002			5.301		771.223
	451.797	(17)		194.305		646.085
TOTALE PASSIVITA' $(H = E + F + G)$						

# CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2005

(migliaia di euro)	Principi	Riclassifiche		Rettifiche per		
(mignata di edio)	contabili	per effetto	Note	effetto	Note	Principi
	italiani	conversione	Note	conversione	Note	IAS/IFRS
	riclassificati	IAS/IFRS		IAS/IFRS		
Ricavi	227.905					227.905
Variazione delle rimanenze	(6.273)					(6.273)
Altri proventi	79.649					79.649
Valore della produzione	301.281			0		301.281
Acquisti di immobili	(217.500)					(217.500)
Costi per servizi	(10.090)					(10.090)
Costi del personale	(3.993)			(12)	5	(4.005)
Altri costi operativi	(11.884)			7.566	6	(4.318)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI,						
PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA'						
NON CORRENTI	57.814			7.554		65.368
Ammortamenti	(4.115)	1.932	,	(1.204)	1.6	(2.477)
	(4.115)	1.932	I	(1.294)	1, 6	(3.477)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	48.169					48.169
RISULTATO OPERATIVO	101.868	1.932		6.260		110.060
MISCELLITO OF ERATIVO	101.000	1,752		0.200		110.000
Proventi finanziari	29.325			(79)	4	29.246
Oneri finanziari	(31.851)	(1.932)	I	(2.451)	3, 6	(36.234)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE	,			1		1
ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	99.342			3.730		103.072
Imposte sul reddito del periodo	15.661			(1.323)	7	14.338
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	115.003			2.407		117.410
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita						
UTILE DEL PERIODO	115.003			2,407		117.410

# RENDICONTO FINANZIARIO

(migliaia di euro)	31 dicembre
	2005
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO	
Utile (perdita) netto derivante dall'attività in funzionamento	117.410
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:	
Ammortamenti	3.477
Svalutazioni/ripristini di attività non correnti (incluse partecipazioni)	
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(2.246)
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo di attività non correnti (incluse partecipazioni)	(50.650)
Variazione netta delle attività e passività correnti commerciali e varie ed altre variazioni	(27.836)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	40.155
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	
Investimenti/cessioni in attività materiali	(21.907)
Investimenti/cessioni in attività immateriali	(31)
Investimenti in altre attività non correnti	(4)
Acquisizione di partecipazioni in imprese, al netto delle disponibilità acquisite	(66.174)
Variazione dei crediti finanziari e altre attività finanziarie	1.892
Corrispettivo incassato dalla vendita di partecipazioni in imprese controllate, al netto delle disponibilità cedute	
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	(86.224)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA	
Variazione netta delle passività finanziarie	(79.333)
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto	
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento	
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)	(7.681)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)	(87.014)
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	153.725
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO $(E = A + B + C + D)$	20.642
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)	3.740
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)	
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO ( $H = E + F + G$ )	24.382

(migliaia di euro)	31 dicembre
	2005
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:	
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)	191.962
Imposte sul reddito pagate	1.326
Interessi pagati	22.473
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  Scoperti di cassa rimborsabili a vista  Discontinued operations	3.740
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:  Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti Scoperti di cassa rimborsabili a vista Discontinued operations	24.382

# PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE AGLI INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS) AL 1° GENNAIO 2005, AL 31 DICEMBRE 2005 E PER IL PERIODO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2005

Le differenze derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS rispetto ai principi contabili italiani e le scelte effettuate da Risanamento S.p.A. nell'ambito delle opzioni contabili previste dagli IAS/IFRS descritte in precedenza, hanno comportato una rielaborazione dei dati contabili predisposti secondo la precedente normativa italiana con effetti così riassumibili:

Situazio	one patrimoniale di apertura al 1º gennaio 2005			
·	Patrimonio netto	Principi italiani	Rettifiche	IAS/IFRS
Totale		419.258	(3.261)	415.997
	Bilancio al 31 dicembre 2005			
	Patrimonio netto	Principi italiani	Rettifiche	IAS/IFRS
Totale		526.580	3.143	529.723
	Utile netto dell'esercizio	Principi italiani	Rettifiche	IAS/IFRS
Totale		115 003	2 407	117 410

In particolare, le principali rettifiche possono essere dettagliate come segue:

(in migliaia di euro)	Patrimonio netto al 1ºgennaio 2005	Patrimonio netto al 31 dicembre 2005	Utile esercizio 2005
Totale secondo i principi italiani	419.258	526.580	115.003
Rettifiche alle voci di bilancio secondo i principi italiani:			
1 - Storno costi di impianto e ampliamento	(3.939)	(1.970)	1.969
2 - Valutazione partecipazioni disponibili per la vendita	3.324	9.290	
3 - Operazioni in derivati	(4.694)	(2.984)	1.710
4 - Fair value attività finanziarie	177	67	(110)
5 - Adeguamento TFR	15	(10)	(25)
6 - Contabilizzazione leasing		186	186
7 - Effetto fiscale sulle voci in riconciliazione	1.856	(1.436)	(1.323)
Totale secondo IAS/IFRS	415.997	529.723	117.410
Dettaglio degli effetti fiscali			
1- Storno costi di impianto e ampliamento	1.467	734	(733)
2 - Valutazione partecipazioni disponibili per la vendita	(1.097)	(3.066)	()
3 - Operazioni in derivati	1.549	985	(564)
4 - Fair value attività finanziarie	(58)	(22)	36
5 - Adeguamento TFR	(5)	3	8
6 - Contabilizzazione leasing	( )	(70)	(70)
Ç	1.856	(1.436)	(1.323)

Le singole voci di rettifica sono riportate in tabella al lordo delle imposte, i cui effetti sono separatamente indicati. Gli effetti fiscali sulle rettifiche di adeguamento agli IAS/IFRS sono calcolati all'aliquota fiscale attesa al momento dello stimato riversamento degli aggiustamenti secondo l'aliquota in vigore nei paesi delle società interessate dall'aggiustamento.

# NOTE ESPLICATIVE DEI PRINCIPALI IMPATTI DERIVANTI DALL'APPLICAZIONE DEGLI IAS/IFRS SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 1 GENNAIO 2005 E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2005

#### RETTIFICHE

Si commentano qui di seguito le principali rettifiche IAS/IFRS apportate ai valori esposti secondo i principi contabili italiani e sopra indicate:

- 1. <u>storno di immobilizzazioni immateriali</u>: secondo gli IAS/IFRS i costi d'impianto e d'ampliamento sostenuti in relazione ad operazioni sul capitale sono portati in diretta diminuzione delle riserve di patrimonio netto alla data dell'operazione; gli altri costi di impianto e di ampliamento, così come i costi di pubblicità, non presentando i requisiti per l'iscrizione nelle immobilizzazioni immateriali, sono addebitati al conto economico nell'esercizio di sostenimento. Tali diversi trattamenti contabili determinano i seguenti impatti:
  - a) al 31 dicembre 2005 una diminuzione del patrimonio netto totale di Euro 1.970 migliaia (Euro 3.939 migliaia al 1° gennaio 2005), al lordo di un effetto fiscale positivo di Euro 734 migliaia (Euro 1.467 al 1° gennaio 2005), determinata dalla riduzione delle attività non più capitalizzabili;
  - b) l'utile totale ante imposte dell'esercizio 2005 registra un incremento netto di Euro 1.969 migliaia per effetto del venir meno degli ammortamenti, al lordo del relativo effetto fiscale negativo di Euro 733 migliaia;
  - 2. <u>valutazione partecipazioni in altre imprese</u>: in base allo IAS 39, le altre partecipazioni, classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita (*available for sale*), sono valutate al *fair value* con imputazione degli effetti a patrimonio netto. Tale impostazione contabile ha determinato un incremento del patrimonio netto al 31 dicembre 2005 per Euro 9.290 migliaia (Euro 3.324 migliaia al 1° gennaio 2005) al lordo degli effetti fiscali per imposte differite di Euro 3.066 migliaia (Euro 1.097 migliaia al 1° gennaio 2005);
  - 3. operazioni in derivati: 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*. 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. Tale impostazione contabile ha determinato una riduzione del patrimonio netto al 31 dicembre 2005 per Euro 2.984 migliaia (Euro 4.694 migliaia al 1° gennaio 2005) al lordo degli effetti fiscali per imposte anticipate pari ad Euro 985 migliaia (Euro 1.549 migliaia al 1° gennaio 2005) ed un aumento dell'utile ante imposte dell'esercizio 2005 pari ad Euro 1.710 migliaia, al lordo del relativo effetto fiscale negativo di Euro 564 migliaia;
  - 4. <u>fair value delle attività finanziarie</u>: secondo quanto previsto dagli IAS 32 e 39 sono stati valutati al *fair value* in contropartita al patrimonio netto, salvo gli effetti derivanti dal processo di impairment, i titoli azionari non detenuti per la negoziazione ("available for sale"). Tale impostazione contabile ha comportato un incremento del patrimonio netto al 31 dicembre 2005 per complessivi Euro 67 migliaia (Euro 177 migliaia al 1° gennaio 2005), al lordo dei connessi effetti fiscali valutati in Euro 22 migliaia (Euro 58 migliaia al 1° gennaio 2005), ed un effetto negativo sull'utile ante imposte 2005 per Euro 110 migliaia, al lordo dell'effetto fiscale positivo di Euro 36 migliaia;

- 5. <u>adeguamento del fondo TFR</u>: i principi italiani richiedono di rilevare la passività per il Trattamento di Fine Rapporto di lavoro subordinato (TFR) e degli altri benefici ai dipendenti sulla base del debito nominale maturato secondo le disposizioni civilistiche vigenti alla data di chiusura del bilancio; secondo gli IAS/IFRS, l'istituto del TFR rientra nella tipologia dei piani a benefici definiti soggetti a valutazioni di natura attuariale, che considerano variabili quali la mortalità, le variazioni retributive prevedibili, ed altre, per esprimere il valore attuale del beneficio, erogabile al termine del rapporto di lavoro, che i dipendenti hanno maturato alla data di bilancio. Ai fini IAS/IFRS, tutti gli utili e perdite attuariali sono stati rilevati alla data di transizione agli IAS/IFRS. Tale differente impostazione contabile determina una diminuzione complessiva del patrimonio netto al 31 dicembre 2005 pari ad Euro 10 migliaia (un incremento del patrimonio netto di Euro 15 migliaia al 1° gennaio 2005), al lordo di un effetto fiscale positivo di Euro 3 migliaia (un effetto fiscale negativo di Euro 5 migliaia al 1° gennaio 2005); l'utile netto dell'esercizio 2005 diminuisce di Euro 25 migliaia per effetto dei maggiori accantonamenti al Fondo TFR, al lordo di un effetto fiscale positivo di Euro 8 migliaia);
- 6. contabilizzazione leasing: secondo quanto previsto dallo IAS 17, le attività possedute mediante contratti di *leasing* finanziario sono riconosciute come attività al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il *leasing*. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. I beni sono ammortizzati secondo quote costanti sulla base della vita utile stimata dei singoli cespiti. Tale impostazione contabile ha comportato un incremento del patrimonio netto al 31 dicembre 2005 per complessivi Euro 186 migliaia, al lordo dei connessi effetti fiscali valutati in Euro 70 migliaia, ed un effetto positivo sull'utile ante imposte 2005 per Euro 186 migliaia, al lordo dell'effetto fiscale negativo di Euro 70 migliaia.

#### RICLASSIFICHE

Si commentano qui di seguito le principali riclassifiche IAS/IFRS apportate ai valori esposti secondo i principi contabili italiani e sopra indicate:

- I) La riclassifica di Euro 17 migliaia (Euro 1.932 migliaia al 1° gennaio 2005) si riferisce all'applicazione del criterio del costo ammortizzato, che implica l'imputazione degli oneri accessori ai finanziamenti a diretta riduzione degli stessi, ed il loro ammortamento secondo il tasso di rendimento effettivo (la riclassifica degli ammortamenti ad oneri finanziari è pari a Euro 1.932 migliaia).
- II) Le riclassifiche in esame, così come previsto dall'IFRS 5, riflettono le attività destinate alla vendita" (*Discontinued operations*), ed in particolare sono relative alle operazioni di cessione del 65% del capitale sociale di IPI S.p.A., con riferimento al 1° gennaio 2005, e di Sviluppo Napoli S.p.A. e Geolidro S.p.A., con riferimento al 31 dicembre 2005.
- III) La riclassifica di Euro 351 migliaia (Euro 622 migliaia al 1° gennaio 2005) si riferisce all'allocazione dei risconti attivi su imposte sostitutive alla voce Attività per imposte anticipate.
- IV) La riclassifica di Euro 550 migliaia al 1° gennaio 2005 è relativa all'imputazione degli acconti su Lavori in corso su ordinazione a diretta riduzione degli stessi.
- V) La voce è riferita alla riclassifica di ratei e risconti attivi.

- VI) La riclassifica di Euro 1.970 migliaia (Euro 473 migliaia al 1° gennaio 2005) si riferisce alla allocazione dei ratei passivi per interessi maturati sui differenziali sui contratti derivati, (derivanti dall'applicazione della contabilizzazione secondo i principi contabili italiani) alla voce Passività finanziarie correnti.
- VII) La riclassifica di Euro 709 migliaia (Euro 2.297 migliaia al 1° gennaio 2005) si riferisce alla allocazione dei ratei passivi per interessi passivi bancari alla voce Passività finanziarie correnti.
- VIII) La riclassifica di Euro 22.089 migliaia al 31 dicembre 2005 si riferisce alla allocazione del risconto attivo sul maxi canone di leasing alla voce Crediti finanziari.

#### PRINCIPALI VARIAZIONI APPORTATE AL RENDICONTO FINANZIARIO

Il rendiconto finanziario previsto dallo IAS 7 tende ad evidenziare la capacità a generare "cassa e altre disponibilità liquide equivalenti".

Secondo tale principio, le altre disponibilità liquide equivalenti rappresentano impieghi finanziari a breve termine e ad alta liquidità che sono prontamente convertibili in valori di cassa noti e che sono soggetti a un irrilevante rischio di variazione del loro valore. Pertanto, un impiego finanziario è classificato solitamente come disponibilità liquida equivalente solo quando è a breve scadenza, ovvero a tre mesi o meno dalla data d'acquisto. Gli investimenti finanziari in azioni non rientrano nella categoria delle disponibilità liquide equivalenti.

Gli scoperti di conto corrente, solitamente, rientrano nell'attività di finanziamento, salvo il caso in cui essi siano rimborsabili a vista e formino parte integrante della gestione della liquidità o delle disponibilità liquide equivalenti di un'impresa, nel qual caso essi sono classificati a riduzione delle disponibilità liquide equivalenti.

Secondo lo IAS 7, il rendiconto finanziario deve evidenziare 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:

- a) 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 da 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) quali ad esempio ammortamenti, variazione dei crediti e debiti, ecc.;
- b) 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;
- c) 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.

Al 1° gennaio 2005 ed al 31 dicembre 2005, gli effetti derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS sulla posizione finanziaria netta e sull'andamento dei flussi finanziari, sono limitati alle passività finanziarie iscritte in base agli IAS 32 e 39 applicati alle operazioni in derivati sopra descritti nel dettaglio; pertanto non si ritiene necessario rielaborare il rendiconto finanziario.

# Reconta Ernst & Young S.p.A. Via della Chiusa, 2 20123 Milano

Tel. (+39) 02 722121 Fax (+39) 02 72212037 www.ey.com

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 2006 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 12 aprile 2006 e in data 20 ottobre 2005.



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, 4 ottobre 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto Romeo (Socio)