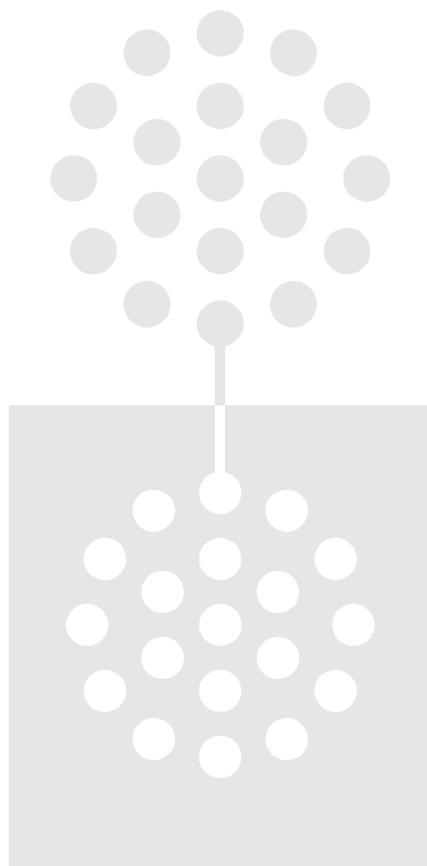




RISANAMENTO S.p.A.

**Relazione finanziaria annuale
Esercizio 2010**



Risanamento S.p.A.
Via Bonfadini, 148 - 20138 Milano
tel. 02 4547551 - fax 02 45475532

Indice

	Pag.
1 - Composizione degli organi societari	4
2 - Struttura societaria del Gruppo	6
3 - Relazione sulla gestione	
Considerazioni introduttive	7
3.1 Risultati di sintesi	10
3.2 Contesto operativo	12
3.3 Eventi principali	19
3.4 Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento	34
3.5 Valutazione patrimonio immobiliare	39
3.6 Risk management e continuità aziendale	41
3.7 Informazione sugli strumenti finanziari	55
3.8 Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	58
3.9 Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	62
3.10 Informazioni sull'ambiente	64
3.11 Risorse umane	65
3.12 Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Risanamento S.p.A.	66
3.13 Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ..	72
3.14 Altre informazioni	74
3.15 1.Attività di ricerca e sviluppo - 2.Azioni proprie - 3.Sedi Secondarie	75
3.16 Codice in materia di dati personali	76
3.17 Informativa ex art. 123 bis del TUF 58/98	77
3.18 Eventi successivi	78
3.19 Evoluzione prevedibile della gestione	80
3.20 Proposte del Consiglio di Amministrazione	81

4 - Gruppo Risanamento S.p.a. - Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010

4.1	Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata.....	83
4.2	Conto Economico Consolidato e complessivo	84
4.3	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto	86
4.4	Rendiconto finanziario consolidato	87
4.5	Note al bilancio consolidato	88
4.6	Elenco partecipazioni consolidate	149
4.7	Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999	157
4.8	Relazione del Collegio Sindacale	158
4.9	Relazione della società di Revisione	160

5 - Risanamento S.p.a. - Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2010

5.1	Situazione Patrimoniale - Finanziaria.....	164
5.2	Conto Economico Separato e complessivo.....	165
5.3	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto	166
5.4	Rendiconto finanziario	167
5.5	Note al Bilancio	168
5.6	Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999	230
5.7	Relazione del Collegio Sindacale	231
5.8	Relazione della società di Revisione	243

1 – Composizione degli organi sociali

In conformità a quanto raccomandato dalla Consob, Vi rendiamo noto che il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale della società sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione attualmente in carica, è stato nominato per il triennio 2009-2010-2011 dall'assemblea del 16 novembre 2009, fatta eccezione per il Consigliere Riccardo Zacchia nominato dall'Assemblea del 30 ottobre 2010 in sostituzione del dimissionario consigliere Anna Maria Ruffo. Si compone di dieci membri, e precisamente:

Nome e cognome	Carica
<i>in carica:</i>	
Vincenzo Mariconda (1)	Presidente
Mario Massari (1) (2) (3)	Vice Presidente
Claudio Calabi (1)	Amministratore Delegato
Luca Arnaboldi (1) (3) (4)	Amministratore
Ciro Piero Cornelli (1) (2) (4)	Amministratore
Alessandro Cortesi(1) (2) (4)	Amministratore
Massimo Mattera (1)	Amministratore
Carlo Pavesi (1) (3) (4)	Amministratore
Riccardo Zacchia (4)	Amministratore
Matteo Tamburini	Amministratore
<i>Cessato dal 28 luglio 2010:</i>	
Anna Maria Ruffo (1)	Amministratore

(1) In possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, del TUF

(2) Componente del Comitato per il Controllo Interno

(3) Componente del Comitato per la Remunerazione

(4) Componente del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale attualmente in carica è stato nominato per il triennio 2010 – 2011 – 2012 dall'assemblea del 30 aprile 2010 e si compone dei seguenti membri:

Nome e cognome	Carica
Tiziano Onesti	Presidente
Paolo Gualtieri	Sindaco Effettivo
Maurizio Storelli	Sindaco Effettivo
Mosconi Maria Luisa	Sindaco Supplente
Francesco Marciandi	Sindaco Supplente

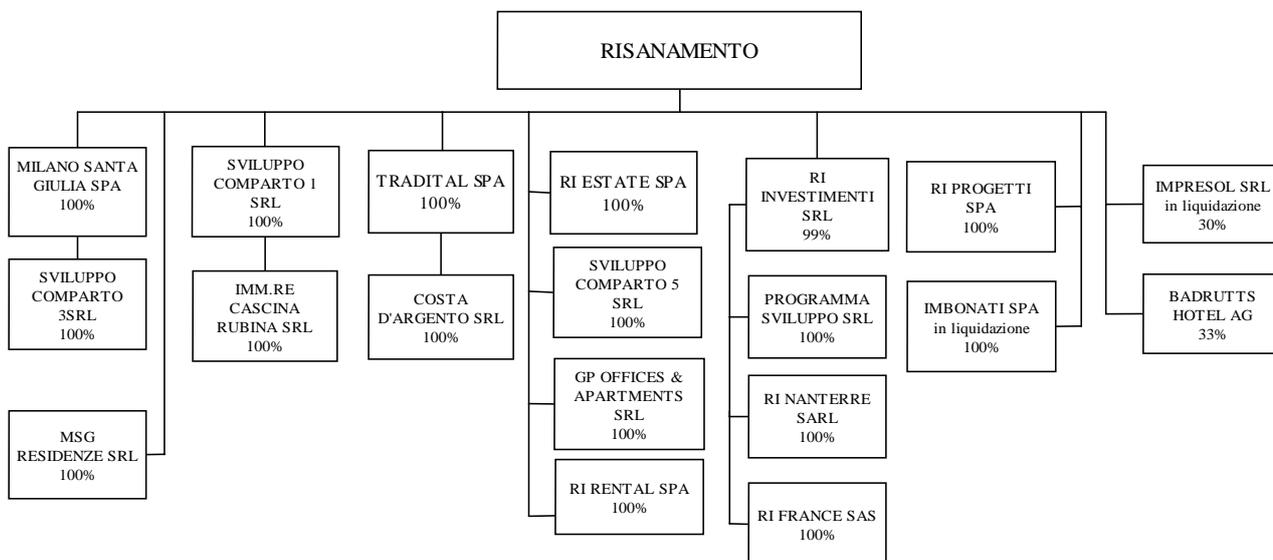
SOCIETA' DI REVISIONE

Il conferimento dell'incarico all'attuale revisore **PricewaterhouseCoopers S.p.A.**, è stato deliberato dall'assemblea del 6 maggio 2008, per nove esercizi con durata sino alla assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016.

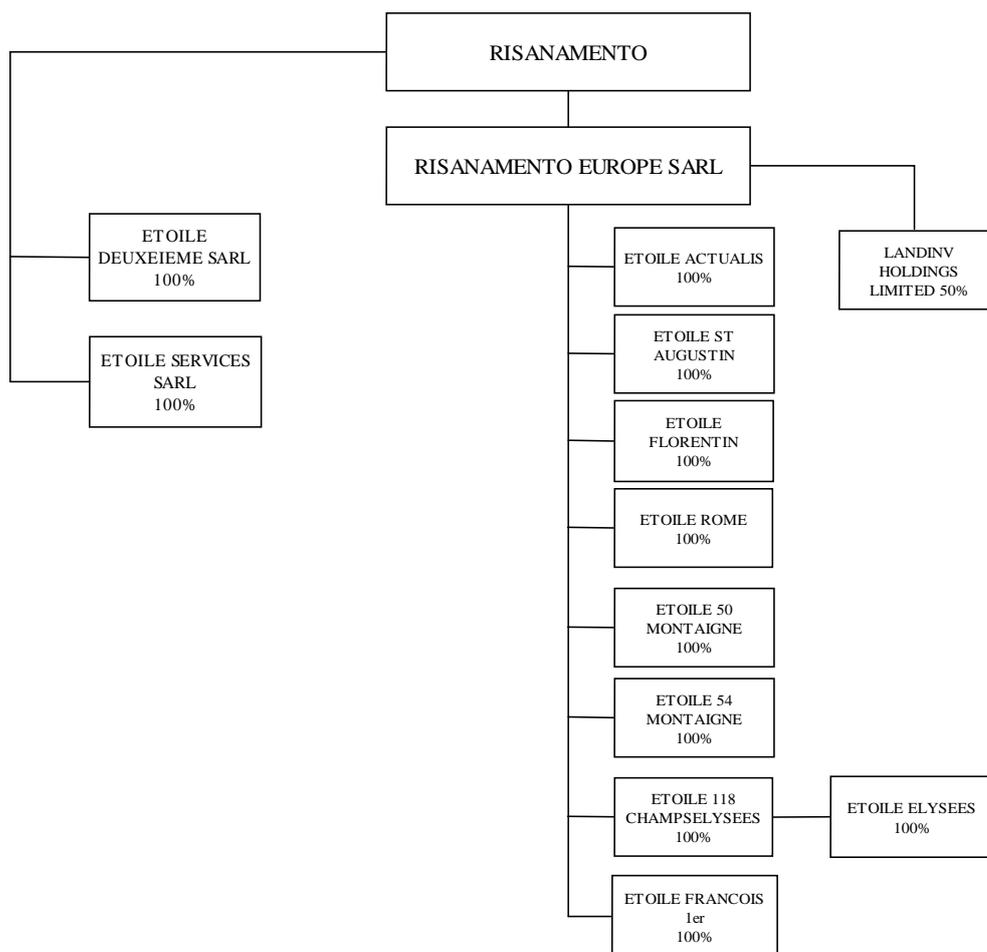
2 – Struttura societaria del Gruppo

ITALIA

31/12/2010



ESTERO



3 – Relazione sulla gestione

Considerazioni introduttive

Signori Azionisti,

i risultati conseguiti dalla Vostra Società e dal Gruppo, sia sotto il profilo economico che sotto quello patrimoniale e finanziario nell'esercizio 2010 (ovvero il primo esercizio chiuso dopo il passaggio in giudicato della sentenza di omologazione dell'Accordo sottoscritto ai sensi dell' art. ex 182 bis L.F. avvenuto in data 19 dicembre 2009), risultano in sensibile miglioramento rispetto a quelli conseguiti nell'esercizio precedente ed offrono diversi spunti di analisi qui di seguito illustrati.

E' doveroso preliminarmente evidenziare che il mercato immobiliare, pur registrando una timida ripresa nel corso dell'anno, non ha avuto un andamento tale da permettere agli operatori del settore di ottenere performance di rilievo.

E' altrettanto importante sottolineare come alcuni accadimenti straordinari, primo fra tutti il sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia, hanno decisamente influenzato la dinamica economico/patrimoniale del gruppo.

Orbene, pur dovendo far fronte alle difficoltà derivanti dalle situazioni appena menzionate, i risultati economici registrati dal Gruppo Risanamento, anche se aventi ancora segno negativo, evidenziano un significativo miglioramento rispetto al precedente esercizio. Parimenti la struttura patrimoniale ha visto un sostanziale riequilibrio che si è manifestato principalmente attraverso l'importante riduzione della posizione finanziaria netta che si attesta a circa 2 miliardi di euro (contro i circa 2,9 miliardi del 31 dicembre 2009).

Tali risultati, che vanno tutti a confermare la validità del precitato Accordo, sono il frutto delle iniziative intraprese che vengono qui brevemente richiamate e più in dettaglio sono descritte nel successivo paragrafo "eventi principali",

Nei primi mesi del 2010 è stata data esecuzione a tutti quegli accordi (cosiddetti "accordi a Latere") costituenti parte integrante dell'accordo di Ristrutturazione ai sensi dell'art. ex 182 bis L.F., che hanno generato una riduzione dell'indebitamento finanziario di circa 345 milioni di euro, una riduzione dell'indebitamento commerciale di circa 136 milioni di euro, un conseguimento di utili lordi per circa 65 milioni di euro ed una generazione di disponibilità liquida di circa 41,5 milioni di euro.

A questi primi dati positivi hanno fatto da contraltare due eventi straordinari occorsi nei mesi di giugno e luglio ovvero:

1. il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia emesso in data 19 luglio 2010 dal Giudice per le Indagini Preliminari presso il Tribunale di Milano e notificato il 20 luglio 2010, provvedimento a seguito del quale è stato chiesto alla ERM Italia Spa (società di primario standing internazionale) di valutare i potenziali costi di caratterizzazione, messa in sicurezza e bonifica dei terreni e delle acque sotterranee di tale area;

2. le risultanze delle perizie aggiornate al 30 giugno 2010 relative al patrimonio immobiliare di alcune società del Gruppo, perizie che sono state commissionate a nuovi valutatori specializzati di primario standing.

Alla luce delle risultanze contabili emerse al 30 giugno 2010, e avuto riguardo in particolare alle conseguenze economico-patrimoniali degli eventi intercorsi, quanto alla Capogruppo, sussistendo i presupposti previsti dall'art. 2446 c.c., il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di predisporre una situazione infrannuale aggiornata della società che è stata sottoposta all'assemblea straordinaria dei soci svoltasi in data 30 ottobre 2010 la quale ha approvato il ripianamento delle perdite mediante utilizzo delle riserve e riduzione del capitale sociale che pertanto a partire dalla data del 30 ottobre risultava essere pari a euro 79.692.943¹.

La stessa assemblea straordinaria, a seguito dell'impossibilità di dare esecuzione alle delibere della assemblea straordinaria dei soci del 29 gennaio 2010 entro il termine previsto del 30 settembre 2010, ha deliberato, previa revoca delle deliberazioni precedentemente assunte, di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 536.714.338 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,28, per un importo pari dunque ad Euro 150.280.014,64 nonché di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2420-ter c.c., la facoltà – da esercitarsi una volta eseguito l'aumento di capitale – di emettere, entro il 31 marzo 2012, obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di Risanamento per un importo complessivo massimo di Euro 255.000.000, da offrire in opzione agli aventi diritto, con conseguente aumento del capitale sociale a servizio della conversione, mediante l'emissione di azioni ordinarie della Società, prive di valore nominale, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, da porre a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni a conversione obbligatoria.

Nelle more degli accadimenti sopra citati è importante rimarcare che gli Istituti Finanziari che avevano sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis L.F. hanno confermato, con lettera in data 26 luglio 2010, la volontà di dare esecuzione a tutti gli impegni assunti nell'ambito del sopra citato accordo destinati al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo riconfermando questa volontà, in data 6 settembre 2010.

La concretizzazione di tale volontà si è formalizzata con la sottoscrizione di un accordo (l'“Accordo di Rimodulazione”) avvenuto in data 30 ottobre 2010 tra le Società e gli Istituti finanziari (le Banche) che avevano firmato l'Accordo di Ristrutturazione; questo nuovo accordo si è reso necessario per meglio precisare le pattuizioni relative alla ricapitalizzazione della Società contenute nell'Accordo di Ristrutturazione stesso, al fine di adeguarle, alla luce degli avvenimenti intervenuti nel corso del secondo semestre dell'esercizio 2010 e nel rispetto dei principi stabiliti nell'Accordo di Ristrutturazione, alla nuova situazione intervenuta.

Parallelamente alla effettuazione delle operazioni societarie appena ricordate gli ultimi mesi dell'anno 2010 hanno visto l'esecuzione di due importantissime cessioni.

Infatti in data in data 22 ottobre 2010 è stato sottoscritto il rogito notarile relativo alla cessione dell'intera iniziativa immobiliare da realizzare sull'area Ex Falck di Sesto San Giovanni (MI). Il perfezionamento dell'operazione, avvenuto con più due anni di anticipo rispetto ai tempi previsti nel piano di ristrutturazione, si è concretizzato con dei valori sostanzialmente coerenti con quelli previsti

¹ Il capitale sociale alla data di approvazione della presente relazione, come meglio specificato nel prosieguo della stessa, risulta essere pari ad euro 229.972.957,64 a seguito dell'integrale sottoscrizione dell'aumento del capitale deliberato dalla Assemblea straordinaria in data 30 ottobre 2010.

dal piano (come attestate da due distinte fairness opinion rilasciate da advisor di primary standing) e ha determinato una riduzione dell'indebitamento di circa 274 milioni di euro.

La seconda dismissione rilevante è stata quella relativa all'immobile sito in New York, Madison Avenue 660, avvenuta in data 9 dicembre attraverso la cessione della totalità delle quote della società che ne aveva la proprietà. È utile a tale riguardo evidenziare sin d'ora che tale cessione, ha di fatto dismesso l'unico immobile situato negli Stati Uniti d'America, area geografica non strategica per il gruppo, riducendo nel contempo l'indebitamento di 275 milioni di dollari (circa 208 milioni di euro) e consentendo pertanto di concentrare le risorse nella gestione e nello sviluppo del portafoglio di immobili ed aree situati in Italia e in Francia.

Da ultimo si evidenzia che successivamente alla chiusura dell'esercizio e più precisamente in data 24 febbraio 2011 si è conclusa positivamente l'operazione di aumento di capitale a seguito della integrale sottoscrizione dello stesso deliberato dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010; pertanto il nuovo capitale sociale risulta essere pari a euro 229.972.957,64.

Tutti i dettagli sull'operazione di aumento capitale sono illustrati nel paragrafo "Eventi successivi". Si segnala peraltro che il suddetto perfezionamento ha migliorato la posizione finanziaria del gruppo di circa 150 milioni di euro.

Con riferimento alla tematica della continuità aziendale, richiamata puntualmente anche nelle precedenti relazioni infrannuali emesse e più ampiamente descritta nel successivo paragrafo 3.6., gli Amministratori ritengono che la situazione attuale, anche a seguito di tutti gli accadimenti intercorsi, consentono al Gruppo di operare come una entità in funzionamento.

3.1 - RISULTATI DI SINTESI

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari della Capogruppo e consolidati, sottolineando che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 31 dicembre 2010, pari a euro 1,9 miliardi, si raffronta ad un valore corrente, stimato da periti terzi indipendenti, di circa euro 2,2 miliardi.

Gruppo Risanamento

€000	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-08
Fatturato	846.981	130.968	120.950
Variazione delle rimanenze	(734.671)	(29.631)	(12.507)
Altri proventi	28.570	18.781	46.337
Valore della produzione	140.880	120.118	154.780
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	53.314	9.447	10.748
Risultato Operativo	(13.569)	(48.267)	(75.344)
Risultato ante imposte	(87.779)	(226.448)	(256.616)
Risultato Netto	(83.183)	(255.658)	(213.737)
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	1.936.345	2.843.329	2.906.667
Patrimonio Netto	(150.928)	(57.996)	114.741
Posizione Finanziaria Netta	(2.050.465)	(2.821.399)	(2.769.275)
Totale passività	2.400.655	3.378.818	3.279.549

Risanamento S.p.A.

€000	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-08
Fatturato	243.466	39.597	33.971
Variazione delle rimanenze	(233.836)	(30.526)	(36.840)
Altri proventi	10.804	2.062	4.655
Valore della produzione	20.434	11.133	1.786
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	(10.933)	(40.294)	(47.956)
Risultato Operativo	(187.831)	(301.735)	(85.904)
Risultato ante imposte	(131.282)	(323.469)	(108.939)
Risultato Netto	(126.682)	(334.057)	(89.575)
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	30.907	264.742	295.268
Patrimonio Netto	106.888	233.377	458.144
Posizione Finanziaria Netta	(305.204)	(314.166)	(215.846)
Totale passività	1.125.197	1.282.718	1.172.428

Il dettaglio e l'analisi dei valori esposti sono presentati nei successivi paragrafi denominati "Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento" e "I risultati della Capogruppo Risanamento S.p.A.".

E' comunque importante evidenziare che a livello consolidato:

- Il risultato operativo ante ammortamenti, plus/minusvalenze e ripristini/svalutazioni di attività non correnti, pari a circa 53,3 milioni di euro beneficia sia dei margini realizzati sulle

vendite connesse agli accordi a “Latere” previsti dal piano di ristrutturazione che della riduzione dei costi di gestione del Gruppo.

- Il risultato operativo, negativo per 13,6 milioni di euro, risente degli effetti della svalutazione prudentemente apportata, all’area di Milano Santa Giulia - a seguito dello stanziamento del fondo bonifiche – e degli effetti derivanti dalla vendita della partecipazione in Etoile Madison Corp.
- Il risultato ante imposte, negativo per 87,8 milioni di euro ed in netto miglioramento rispetto al 31 dicembre 2009, beneficia sia del consistente decremento degli oneri finanziari, pari a circa 44 milioni di euro, frutto della diminuzione dell’indebitamento, sia dalla sopravvenienza attiva generata dal saldo e stralcio di parte dell’esposizione debitoria di MSG Residenze S.r.l. nei confronti di Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG (pari a circa 43 milioni di euro), contabilizzata tra i proventi finanziari.

3.2 - CONTESTO OPERATIVO

La ripresa dell'economia mondiale procede, il consolidamento della crescita osservato nell'ultimo trimestre del 2010 è proseguito agli inizi del 2011, sebbene a ritmi più moderati rispetto alla prima metà del 2010 e differenti nei diversi paesi e aree.

La crescita è rimasta robusta nelle principali economie emergenti, soprattutto in Cina e in India; è stata più modesta in quelle avanzate, segnando un indebolimento nell'area dell'euro.

L'attività economica negli Stati Uniti si sarebbe rafforzata sostenuta principalmente dai consumi privati e dall'accumulo di scorte; anche la spesa pubblica ha fornito un apporto positivo, mentre gli investimenti fissi, dopo il balzo registrato nei primi sei mesi del 2010 sono tornati a ristagnare, riflettendo la flessione di quelli in costruzioni residenziali.

Sull'intensità della ripresa continuano a gravare elementi di incertezza quali la debolezza del mercato del lavoro e la perdurante stasi del mercato immobiliare.

Nel Regno Unito la crescita economica, sostenuta dalla domanda interna, si è indebolita negli ultimi mesi anche per effetto del contributo negativo delle esportazioni nette. I prezzi delle abitazioni hanno continuato a registrare un andamento discendente sullo sfondo di una dinamica modesta del mercato immobiliare. Le azioni di stimolo della politica monetaria, la domanda estera e il precedente deprezzamento della sterlina dovrebbero, in prospettiva, sorreggere l'attività economica.

Nelle economie emergenti la crescita dell'attività, pur mostrando segnali di moderazione, è rimasta generalmente solida, sostenuta principalmente dall'espansione della domanda interna per consumi ed investimenti.

Per quanto riguarda l'area dell'euro, i recenti dati statistici ed i risultati delle ultime indagini congiunturali per il quarto trimestre 2010 e gli inizi del 2011 continuano a confermare la positiva dinamica di fondo dell'attività economica. La crescita tra i diversi paesi avviene a ritmi differenti con l'economia tedesca che si conferma decisamente più dinamica rispetto al resto dell'area. In prospettiva, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero beneficiare della ripresa in atto nell'economia mondiale. Allo stesso tempo, tenendo conto del grado relativamente elevato della fiducia delle imprese dell'area, la domanda interna del settore privato, sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dalle misure adottate per migliorare il funzionamento del sistema finanziario, dovrebbe fornire un contributo sempre più consistente alla crescita. Ci si attende tuttavia che il recupero dell'attività sia frenato dal processo di aggiustamento dei bilanci in corso in diversi comparti.

Le prospettive di crescita dell'economia mondiale restano tuttavia incerte, in particolare nelle economie avanzate, dove i consumi privati risentono della debolezza del mercato del lavoro e della necessità di risanare i bilanci pubblici di alcuni paesi e quelli delle famiglie in altri, in un contesto caratterizzato da mercati immobiliari ancora assai vulnerabili.

Va sottolineato, tuttavia, che esistono diversi elementi di incertezza che potrebbero incidere positivamente o negativamente sulle prospettive di crescita. Lo sviluppo più rapido delle attese del commercio mondiale sostenerebbe le esportazioni dell'area dell'euro. Inoltre il clima di fiducia positivo delle imprese potrebbe fornire un contributo maggiore all'attività economica dell'area dell'euro rispetto a quanto atteso al momento.

Dall'altro lato, la crescita sarebbe negativamente influenzata dalle tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari e dalla loro potenziale propagazione all'economia reale. Ulteriori rischi al ribasso riguardano i rinnovati rincari del petrolio e di altre materie prime, le spinte protezionistiche, una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali e da ultimo i possibili effetti sull'economia mondiale derivanti dalla calamità naturale che ha colpito il Giappone e l'instabilità politica di alcuni regimi dell'area meridionale del mediterraneo.

In merito al nostro paese, la crescita economica, meno sostenuta rispetto alla media dell'area, ha continuato ad essere sorretta dalle esportazioni, mentre il contributo della domanda interna, già

modesto, si è ridotto in connessione con la decelerazione degli investimenti in macchinari e attrezzature che ha fatto seguito all'esaurirsi degli incentivi fiscali. L'attività economica, segnatamente la produzione industriale, si sarebbe indebolita nello scorcio dell'anno 2010. I comportamenti di consumo delle famiglie si confermano improntati alla cautela, risentendo della debolezza del reddito disponibile e delle prospettive incerte sulle condizioni del mercato del lavoro. L'occupazione ha continuato, pur lievemente, a ridursi, confermando le tendenze in atto dagli inizi della crisi ed interessando maggiormente i giovani.

Nel complesso si stima che l'economia italiana manterrebbe sia nel 2011 che non 2012 il basso ritmo di crescita del 2010, intorno all' 1 per cento. L'espansione del prodotto, frenata dalla debole domanda interna, resterebbe inferiore a quella dell'area dell'euro, che le valutazioni indicano all' 1,5 per cento.

L'industria immobiliare

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

Il 2010 si chiude, anche in Italia, come nella maggior parte degli altri paesi, con il mercato immobiliare in recupero, pur in un contesto macroeconomico difficile. Passata la fase peggiore della "tempesta", che va dall'ultimo trimestre del 2008 al secondo del 2009, la gran parte degli indicatori dell'immobiliare hanno cominciato a risalire, seppur lentamente, la china. Il miglioramento complessivo in atto si intravede ora in modo più netto rispetto alla prima parte dell'anno 2010, anche se permangono incertezze, associate al non edificante quadro macroeconomico, in relazione alla sua solidità.

La domanda di immobili nel nostro paese sembra stabilizzarsi solo per il comparto residenziale, mentre la richiesta di immobili di impresa è tutt'oggi fortemente depressa, complice la lentezza della ripresa economica ed il perdurare dell'incertezza sulla evoluzione della congiuntura.

Va precisato che all'interno del comparto immobiliare italiano esistono due segmenti con andamenti e dinamiche sostanzialmente differenti.

Quello degli stabili a reddito e ben locati o degli immobili ubicati in zone centrali e di pregio o per quelli con elevati standard qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale, per i quali, anche in un contesto difficile come quello attuale, vi è una domanda sempre significativa e quello degli immobili senza qualità e periferici dove la domanda si è ridotta notevolmente.

Al fine di valutare l'andamento del mercato immobiliare assumono particolare rilevanza anche le politiche creditizie e l'andamento dell'Euribor (indice di riferimento per il calcolo del tasso di interesse applicato ai mutui).

Nel corso del recente periodo di crisi, nonostante l'Euribor sia sceso ai minimi storici, si è assistito ad una sensibile riduzione dei mutui concessi dagli istituti di credito. La stabilizzazione di spread bancari su livelli medio alti ed i più ridotti rapporti di LTV (Loan to Value, ovvero il rapporto tra credito erogato e valore di perizia dell'immobile acquistato con tale finanziamento) accettati dalle banche, hanno reso più difficile l'accesso al credito e all'acquisto immobiliare per larghi strati della popolazione.

Tale quadro economico-finanziario ha determinato un'inversione di tendenza all'interno del comparto immobiliare italiano dopo anni di crescita sostenuta, con un calo dei valori immobiliari.

Il peggioramento dei principali indicatori si è iniziato a registrare dal 2008 in modo generalizzato in tutti i segmenti anche se con dinamiche e localizzazioni differenti.

L'indebolimento del settore trova conferma:

- (i) nell'allungamento dei tempi medi di vendita e di locazione, con l'eccezione dei tempi di locazione per le abitazioni, e nella consistenza degli sconti praticati sui prezzi richiesti;
- (ii) nella diminuzione dei prezzi delle abitazioni, dei negozi e degli uffici; e
- (iii) nella riduzione del numero delle compravendite.

Le tabelle di seguito riportate illustrano le variazioni dei tempi medi di vendita e di locazione nel periodo 2006-2010 con riferimento al mercato italiano.

Tempi medi di vendita espressi in termini di mesi - Media 13 grandi aree urbane

Comparti	2006	2007	2008	2009	2010
- Abitazioni	4,4	5	5,8	6,1	6,2
- Uffici	5,7	6,2	7,2	7,8	8,1
- Negozi	5,1	5,7	6,4	7,1	7,5

(Fonte: Nomisma)

Tempi medi di locazione espressi in termini di mesi - Media 13 grandi aree urbane

Comparti	2006	2007	2008	2009	2010
- Abitazioni	2,9	3	2,9	3	3,1
- Uffici	4,2	4,5	4,8	5,3	5,6
- Negozi	4,3	4,4	4,5	5,1	5,4

(Fonte: Nomisma)

Se per le abitazioni è oramai da circa 2 anni che si riscontrano tempi di vendita stabili, questi ultimi continuano ad accrescersi con riferimento agli altri comparti immobiliari. Non diversamente il segmento locativo, ove si assiste ad una crescita delle tempistiche contrattuali con la sola eccezione del residenziale.

La media degli sconti praticati negli anni 2009 e 2010 è dettagliata nella tabella sottostante.

Sconti - Media 13 grandi aree urbane

	2009	2010
- Abitazioni Nuove	9,4%	7,7%
- Abitazioni	13,2%	12,6%
- Uffici	13,9%	13,3%
- Negozi	13,0%	12,7%
- Capannoni	12,6%	13,0%

(Fonte: Nomisma)

Il miglior tono del mercato della casa è indicato anche dalla riduzione dallo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto. A differenza del segmento abitativo, per quello degli immobili di impresa, la congiuntura non si attenua, con sconti che rimangono ancora a livelli elevati.

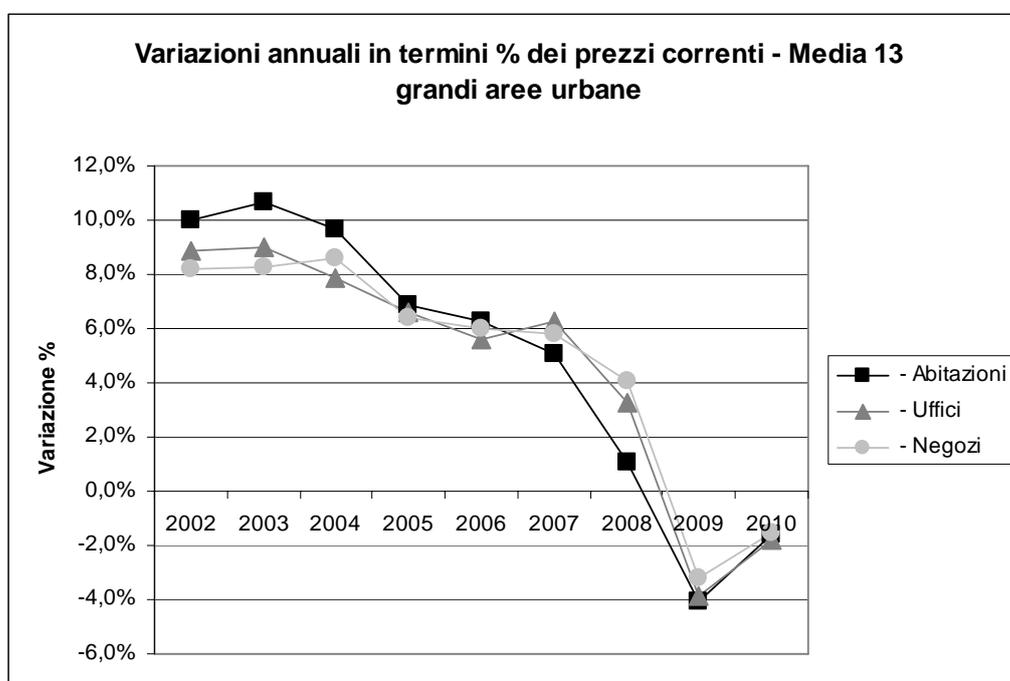
Le tabelle di seguito riportate illustrano le variazioni percentuali annuali dei prezzi medi degli immobili (calcolate su di un campione di 13 grandi aree urbane) relativamente agli ultimi nove anni con riferimento al mercato italiano. Si segnala che tali variazioni si riflettono con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia degli immobili.

In particolare, mentre gli immobili usati ed in periferia risentono maggiormente dell'indebolimento del settore, il mercato del pregio e delle zone centrali è sostanzialmente stabile e il mercato dei negozi delle "high street" sembra non risentire della crisi. La domanda di spazi "prime" nelle vie del lusso in tutto il mondo è sempre attiva e spesso supera l'offerta disponibile, premendo sulle quotazioni.

Variazioni percentuali annuali dei prezzi medi degli immobili - Media 13 grandi aree urbane

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
- Abitazioni	10,0%	10,7%	9,7%	6,9%	6,3%	5,1%	1,1%	-4,1%	-1,6%
- Uffici	8,9%	9,0%	7,9%	6,6%	5,6%	6,3%	3,3%	-3,9%	-1,8%
- Negozi	8,2%	8,3%	8,6%	6,4%	6,0%	5,8%	4,1%	-3,2%	-1,5%

(Fonte: Nomisma)



Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2009 e nei primi 3 trimestri del 2010 e le loro variazioni percentuali.

Si rileva che le transazioni hanno ceduto maggiormente rispetto ai prezzi.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 7 trimestri

	I trim. 09	II trim. 09	III trim. 09	IV trim. 09	I trim. 10	II trim. 10	III trim. 10
Residenziale	136.115	163.973	132.816	176.241	141.917	171.405	129.240
Terziario	3.455	4.349	3.058	5.300	3.409	3.738	2.967
Commerciale	8.730	10.219	7.664	10.964	8.682	9.741	6.892
Produttivo	2.529	3.171	2.671	3.909	2.525	3.037	2.220

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Italia - Variazione percentuali numero di compravendite di immobili negli ultimi / trimestri

	Var. % I 08/I 09	Var. % II 08/II 09	Var. % III 08/III 09	Var. % IV 08/IV 09	Var. % I 09/I 10	Var. % II 09/II 10	Var. % III 09/III 10
Residenziale	-17,8%	-12,3%	-11,0%	-3,2%	4,3%	4,5%	-2,7%
Terziario	-19,2%	-4,2%	-18,9%	0,4%	-1,3%	-14,0%	-3,0%
Commerciale	-23,2%	-13,7%	-17,7%	-12,8%	-0,5%	-4,7%	-10,1%
Produttivo	-32,2%	-19,1%	-17,1%	-11,3%	-0,2%	-4,2%	-16,9%

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Il numero delle compravendite risulta in crescita rispetto allo scorso anno solo per le abitazioni, rimanendo tuttavia ad un livello sensibilmente inferiore a quello del 2007, quando si stipulavano oltre 800 mila transazioni all'anno di abitazioni.

Per gli immobili di impresa continuano a registrarsi diminuzioni nei volumi compravenduti, sebbene più contenute rispetto al ritmo di caduta che per tutto il 2009 è stato a doppia cifra.

Anche le variazioni del numero delle compravendite si riflettono con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia degli immobili. In particolare, si registra un andamento peggiore in provincia rispetto alle città capoluogo e di queste ultime rispetto alle grandi aree metropolitane.

La tabella di seguito riportata illustra l'andamento del numero delle compravendite, residenziali e non residenziali, negli ultimi 10 anni sul territorio italiano.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 10 anni

Anni	Residenziale	Non residenziale
2000	690.478	72.551
2001	681.264	74.731
2002	761.522	102.404
2003	762.086	79.379
2004	804.126	85.877
2005	833.350	88.757
2006	845.051	86.111
2007	806.225	83.034
2008	686.587	72.599
2009	609.145	66.019

(Fonte: Agenzia del Territorio/ Nomisma)

Con riferimento al comparto residenziale il numero di transazioni per l'intero anno 2009 risulta pari a circa 610 mila compravendite con una flessione di circa il 28% rispetto al picco raggiunto nel 2006. Inoltre, la diminuzione per il comparto degli immobili di impresa è ancora più significativa, e rispetto all'apice raggiunto nel 2002 si attesta intorno al 35%.

Il composto dell'andamento dei prezzi e del numero delle compravendite riduce il valore complessivo delle operazioni.

L'immobiliare nel 2009 ha generato nel nostro paese circa Euro 109 miliardi di fatturato in termini di compravendite, un fatturato che a fine del 2007, prima che la crisi si manifestasse compiutamente, ammontava a circa Euro 154 miliardi e che, quindi, ha registrato una riduzione di circa il 30 per cento rispetto a due anni precedenti.

Il fatturato del mercato immobiliare (MLD di €)

	2007	2008		2009	
		2008	Var. % 08/07	2009	Var. % 09/08
Abitazioni	128	110	-14%	91,0	-17%
Immobili non residenziali	26	23	-12%	18,0	-22%
Totale	154	133	-14%	109	-18%

(Fonte: Nomisma)

Per il 2010 si stima un fatturato pari a circa 110 miliardi di Euro, sostanzialmente in linea con quello del 2009. Rispetto ai valori del 2007 si sono lasciati sul terreno oltre 40 miliardi di euro.

Considerando che a tale contesto va aggiunta la riduzione degli investimenti in costruzioni in atto da oltre due anni, il settore immobiliare del nostro paese risulta duramente colpito.

Va comunque sottolineato che l'andamento del mercato si manifesta con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia degli immobili. La domanda rimane infatti significativa per gli stabili a reddito ben locati o per gli immobili situati in zone centrali e di pregio o per quelli con elevati standard qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale e con caratteristiche tipologiche, impiantistiche ed ubicazionali di qualità.

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dalla lenta crescita dell'economia, dall'elevato tasso di disoccupazione nonché dalle ancora difficoltose condizioni di accesso al credito.

Non vi sono, infatti, le condizioni per una significativa ripresa dei volumi delle compravendite, se non per il segmento residenziale, ed in particolare per gli immobili di qualità più elevata e con buona localizzazione, ovvero quelli che hanno dimostrato di difendere meglio il proprio valore.

Per i prossimi mesi è difficile fare previsioni anche se diversi segnali danno il mercato immobiliare in miglioramento. Tale tendenza si desume soprattutto dalle previsioni degli operatori che sono più fiduciosi sul ritorno della domanda che sembra progressivamente in ripresa, conformemente a quanto si sta verificando per l'intera economia. Prezzi, compravendite e locazioni sono stimati in condizione meno critica rispetto ai mesi passati. Il miglioramento delle aspettative riguarda prevalentemente il comparto residenziale, che costituisce il naturale sbocco della liquidità delle famiglie. Queste pur non potendo essere definite ottimistiche si presentano mutate in meglio rispetto ai mesi passati.

Per quanto riguarda il segmento degli immobili per attività economiche, risentendo in maggior misura dell'incertezza sui tempi, sulle modalità e sull'intensità della possibile ripresa economica, non mostra ancora segnali del superamento della congiuntura negativa. Le valutazioni per i prossimi mesi non fanno prevedere una ripresa significativa della domanda di uffici, negozi o di altre tipologie di immobili per attività economiche e produttive.

La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento. Tutti i dati raccolti fanno intendere che il punto più basso della crisi sarebbe stato raggiunto nel corso del 2009 e da allora i segnali di miglioramento si sono intensificati.

L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, in gran parte affidata a quello che sarà il cambiamento generale del quadro economico, tenendo ben presente le criticità del nostro paese come la fragilità del sistema finanziario, l'insufficiente espansione del credito, l'entità del debito pubblico, l'aumento della disoccupazione e l'inadeguato aumento di produttività.

Concludendo, le previsioni degli operatori del settore sono orientate ad una stabilizzazione dei prezzi sugli attuali livelli per i prossimi mesi, spostando, almeno al 2012, un riavvio più deciso anche in termini reali.

Ci sono comunque degli aspetti sia strutturali che economico-finanziari tipici del settore immobiliare italiano che, a differenza di altri paesi, potrebbero favorire la ripresa: tra questi, si ricorda (a) una domanda ancora stabile per gli immobili di elevata qualità e posizionati nelle zone centrali; (b) il basso tasso di indebitamento delle famiglie italiane dovrebbe contribuire a sostenere la propensione al consumo e, di conseguenza, la sostenibilità dei canoni di locazione per gli operatori commerciali; (c) la propensione a considerare, in periodi di crisi, l'investimento immobiliare un investimento difensivo e meno rischioso rispetto ad altre forme di impiego.

3.3 - EVENTI PRINCIPALI

Al fine di consentire una compiuta analisi dei risultati dell'esercizio 2010 e comprendere l'attività svolta, si ripercorrono sinteticamente su base cronologica i principali eventi che hanno interessato il Gruppo Risanamento.

In particolare vengono descritti ed analizzati :

- a) gli "Accordi a Latere" previsti dall'Accordo di Ristrutturazione
- b) il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia
- c) gli eventi societari connessi all'aumento di capitale ed al prestito obbligazionario convertendo
- d) le cessioni di immobili / partecipazioni
- e) i progetti di sviluppo

a) Gli "Accordi a Latere" previsti dall'Accordo di Ristrutturazione

Nel corso del 2010 (e più precisamente nel primo semestre) si è ottemperato alla completa esecuzione degli accordi cosiddetti "a Latere" previsti dall'Accordo di Ristrutturazione che di seguito vengono brevemente richiamati:

Accordo tra IPI e Risanamento.

L'accordo sottoscritto in via definitiva in data 19 gennaio 2010 ha disposto la definizione transattiva di alcune controversie e pretese attinenti alcuni rapporti tra il Gruppo IPI S.p.A. ed il Gruppo Risanamento, mediante il trasferimento, a determinate condizioni, a favore di IPI S.p.A. da parte di Risanamento del 100% del capitale sociale di Sviluppo Comparto 4 S.r.l. la quale, prima del trasferimento, è divenuta titolare della proprietà o del rapporto di locazione finanziaria relativi ai seguenti immobili, complessivamente del valore determinato in via pattizia di Euro 43 milioni circa:

- a) area e complesso immobiliare di proprietà di RI Rental, posta in località Agnano in territorio del Comune di Napoli;
- b) area a destinazione produttiva ed artigianale di proprietà di RI Investimenti, posta in territorio del Comune di Villastellone (TO);
- c) area (denominata ex Snia) destinata ad area di trasformazione di proprietà di RI Investimenti, posta in territorio del Comune di Pavia;
- d) area a destinazione commerciale e servizi generali già di proprietà di Sviluppo Comparto 4 S.r.l., posta in territorio del Comune di Napoli, quartiere San Giovanni a Teduccio;
- e) complesso immobiliare di proprietà di Risanamento, posto in via Pianezza, in territorio del Comune di Torino;
- f) complesso immobiliare di proprietà di Risanamento, posto in via della Filanda, in territorio del Comune di Gessate;
- g) complesso immobiliare denominato Villa Pallavicino, di proprietà di Risanamento, con annessi n. 16 box, posto in via Pietro Chiesa, in territorio del Comune di Genova;
- h) porzioni di terreno, di proprietà di RI Rental poste in località Semblera, in territorio del Comune di Monterotondo (Roma);
- i) porzioni di terreno, di proprietà di RI Estate S.p.A., poste in località Sampierdarena, in territorio del Comune di Genova;
- j) porzioni di terreno, di proprietà di RI Estate S.p.A., poste in località Staglieno, in territorio del Comune di Genova;
- k) n. 9 posti auto siti in Piazza Principe Amedeo 12, Torino, di proprietà di Risanamento.

Complessivamente l'accordo ha generato una riduzione di debiti finanziari di circa euro 16 milioni, di debiti non finanziari di circa euro 32,5 milioni ed un margine lordo di circa euro 4,5 milioni.

Accordo tra Intesa SanPaolo S.p.A. / Deutsche Pfandbriefbank AG e MSG Residenze.

In data 29 gennaio 2010, in esecuzione dell'accordo concluso il 9 settembre 2009 nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione, con riferimento all'esposizione debitoria di MSG Residenze nei confronti di Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG derivante da un contratto di finanziamento per massimi Euro 219.360.000 sottoscritto in data 29 marzo 2007 (successivamente modificato in data 5 agosto 2008), assistito da due fideiussioni di Risanamento, rispettivamente per Euro 40 milioni e Euro 50 milioni, le parti hanno sottoscritto un accordo modificativo del finanziamento stesso nel quale, tra l'altro:

- (i) è stato concordato un nuovo piano di ammortamento composto da un periodo di preammortamento di tre anni, con pagamento dei soli interessi su base trimestrale posticipata, e da un successivo periodo di ammortamento di due anni (con scadenza finale al 31 dicembre 2014) nel corso del quale MSG Residenze provvederà al rimborso integrale dell'indebitamento residuo (pari a complessivi Euro 114.668.974) in rate trimestrali di importo costante, ed al pagamento degli ulteriori interessi che matureranno su tale importo;
- (ii) è stato previsto l'obbligo di MSG Residenze, ove si procedesse alla vendita prima del 31 dicembre 2014 di alcuni lotti del progetto che società del Gruppo Risanamento stanno sviluppando nel Comune di Milano, area "Montecity Rogoredo", di provvedere al rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento per un importo pari al 33% dei proventi derivanti dalla vendita stessa (al netto delle relative spese, costi, oneri e tasse).

Sempre ai sensi dell'accordo sottoscritto:

- (a) MSG Residenze ha provveduto al pagamento in favore di Deutsche Pfandbriefbank AG e Intesa Sanpaolo di parte dell'indebitamento (circa 23 milioni di euro) derivante dal Contratto di Finanziamento (quanto a Deutsche Pfandbriefbank AG, detto pagamento a saldo e stralcio di una porzione del relativo debito),
- (b) Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG hanno liberato Risanamento dagli obblighi derivanti dalle fideiussioni rilasciate da quest'ultima in relazione al Contratto di Finanziamento.

L'accordo ha generato una riduzione di debiti di circa euro 66,9 milioni ed un margine lordo di circa euro 43,5 milioni (derivante dallo stralcio del debito)

Accordo tra Banca Italease e Risanamento S.p.A.

In data 29 gennaio 2010, nel rispetto di un term sheet allegato all'Accordo di Ristrutturazione, Risanamento e Banca Italease hanno sottoscritto la risoluzione per mutuo consenso di taluni contratti di *leasing* in essere, e più precisamente:

- (i) il contratto di *leasing* del 30 giugno 2005 relativo all'immobile sito in Roma, Piazza Vittorio Emanuele II, angolo Via Pellegrino Rossi;
- (ii) il contratto di *leasing* del 30 giugno 2005 relativo all'immobile sito in Roma, Via Frattina n. 75;
- (iii) il contratto di *leasing* del 30 giugno 2005 relativo all'immobile sito in Roma, Via Stoppato, angolo Via Mazzini.

Con la sottoscrizione dell'accordo di risoluzione dei contratti di *leasing* tra Risanamento, Banca Italease e la Release S.p.A. (la quale è subentrata in tutti i rapporti giuridici, e nei relativi diritti e obblighi, derivanti a Banca Italease dai contratti di *leasing*, nonché nei diritti e negli obblighi derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione, a seguito di conferimento da parte di Italesase del relativo ramo d'azienda) le parti hanno inoltre convenuto:

- (a) la consensuale immissione di Release nella piena disponibilità giuridica e materiale degli immobili di cui sopra,
- (b) la definitiva acquisizione da parte di Release degli importi corrisposti da Risanamento a Banca Italease ai sensi dei contratti di *leasing* sino alla data di sottoscrizione dell'accordo di risoluzione,
- (c) il versamento da Risanamento a Release degli importi corrispondenti ai depositi cauzionali eccedenti Euro 200.000 relativi ai contratti di locazione degli immobili di cui sopra,
- (d) la rinuncia da parte di Banca Italease e di Release ad ogni importo dovuto da Risanamento a Banca Italease ai sensi dei predetti contratti di *leasing* alla data di sottoscrizione dell'accordo di risoluzione.

L'accordo ha generato una riduzione di debiti finanziari di circa euro 115,3 milioni

Accordo tra BpL Real Estate e Risanamento, Milano Santa Giulia e Milano Santa Giulia Residenze.

L'accordo, concluso in data 1 marzo 2010 ed in esecuzione del term sheet allegato all'Accordo di Ristrutturazione, ha per oggetto la ristrutturazione della posizione debitoria di MSG e MSG Residenze nei confronti di BpL Real Estate S.p.A. derivante da alcuni contratti preliminari dalle stesse stipulati con BpL Real Estate S.p.A.. Con l'accordo le parti hanno convenuto:

- (i) la cessione da parte di MSG e MSG Residenze a Risanamento di cinque contratti preliminari di cessione di immobili dalle stesse stipulati con BpL Real Estate S.p.A. quale promittente acquirente, in forza dei quali quest'ultima aveva versato a titolo di caparra confirmatoria e acconto prezzo a MSG, la somma di Euro 51,2 milioni e a MSG Residenze, la somma di Euro 49 milioni;
- (ii) la reciproca liberazione di BpL Real Estate S.p.A., MSG e MSG Residenze da pretese in relazione ai predetti contratti preliminari;
- (iii) in luogo del trasferimento degli immobili indicati nei predetti contratti preliminari, il trasferimento, a determinati termini e condizioni, da parte di Risanamento a BpL Real Estate S.p.A. dell'intero capitale sociale delle controllate Sviluppo Comparto 6 S.r.l. e Sviluppo Comparto 8 S.r.l., del 50% del capitale sociale di Mariner S.r.l. e dei crediti per finanziamento soci vantati da Risanamento nei confronti di Mariner S.r.l., il tutto a fronte della ritenzione delle somme versate a titolo di caparra e acconto prezzo da BpL Real Estate S.p.A.. Prima del trasferimento, Sviluppo Comparto 6 S.r.l. e Sviluppo Comparto 8 S.r.l., si sono rese cessionarie degli immobili e del contratto di *leasing* immobiliare individuati nell'Accordo e si sono accollate per le specifiche competenze il debito relativo agli immobili siti in Settimo Torinese e Cologno Monzese nei confronti di Intesa Sanpaolo;
- (iv) la definizione di un meccanismo di earn out a favore di Risanamento a determinati termini e condizioni.

Complessivamente l'accordo ha generato una riduzione di debiti finanziari di circa euro 102,9, di debiti non finanziari di circa euro 103,7 milioni ed un margine lordo di circa euro 13 milioni

Accordo tra Fondiaria SAI, Banca SAI, Risanamento e Milano Santa Giulia e accordo tra UniCredit, Milano Santa Giulia e Risanamento.

In data 24 marzo 2010, mediante la sottoscrizione di specifici accordi, è stata data esecuzione agli impegni preliminarmente stipulati in data 2 settembre 2009 - ricompresi in un *memorandum of understanding* - di seguito meglio specificati.

Il *memorandum of understanding* si riferisce al contratto di contro-garanzia sottoscritto in data 11 marzo 2005 tra Risanamento e Milano Santa Giulia, in qualità di garanti, e Fondiaria SAI e Banca SAI, in qualità di soggetti garantiti, sulla base del quale (x) Fondiaria SAI ha emesso in favore del Comune di Milano fideiussioni per un ammontare complessivo pari a Euro 166.629.064 a garanzia delle obbligazioni assunte da Milano Santa Giulia nei confronti del Comune di Milano ai sensi della convenzione del 16 marzo 2005 per l'attuazione del programma integrato di intervento relativo a talune aree site in località Montecity-Rogoredo; e (y) Risanamento e Milano Santa Giulia si sono impegnate a contro-garantire le obbligazioni di Fondiaria SAI derivanti dalle fideiussioni mediante depositi in denaro su conti correnti aperti presso Banca SAI e costituiti in pegno in favore di Fondiaria SAI, il cui saldo creditorio alla data di sottoscrizione del *memorandum of understanding* ammontava a complessivi Euro 53.411.479,02.

Il *memorandum of understanding* prevedeva che i depositi in denaro costituiti da Risanamento e Milano Santa Giulia alla data di sottoscrizione del *memorandum of understanding*, nonché quelli che le medesime avrebbero dovuto costituire ai sensi del contratto di contro-garanzia, fossero sostituiti da una o più fideiussioni bancarie a prima richiesta da emettersi in una o più soluzioni nell'interesse di Risanamento e Milano Santa Giulia ed in favore di Fondiaria SAI da parte di uno o più Banche, con contestuale svincolo dei depositi medesimi da parte di Fondiaria SAI per un importo corrispondente alle fideiussioni di volta in volta ricevute.

L'esecuzione di tali accordi ha comportato una nuova disponibilità per il Gruppo di circa 56,5 milioni di euro.

Ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, inoltre, UniCredit sempre in data 24 marzo 2010 ha liberato le somme depositate su un conto corrente di Milano Santa Giulia presso UniCredit (il cui saldo creditorio ammonta a Euro 7.940.795,82) a garanzia della fideiussione emessa dalla medesima UniCredit in favore del Comune di Milano a garanzia delle obbligazioni assunte da Milano Santa Giulia nei confronti del Comune di Milano ai sensi della convenzione del 16 marzo 2005 per l'attuazione del programma integrato di intervento relativo alle aree site in località Montecity-Rogoredo.

Accordo tra Meliorbanca S.p.A. e Risanamento.

L'accordo, sotto forma di proposta irrevocabile ricevuta in data 28 agosto 2009, si riferisce al debito di Risanamento verso Meliorbanca S.p.A. derivante da tre mutui ipotecari, già oggetto di moratoria sino al 15 gennaio 2010, stipulati rispettivamente il 14 aprile 2006, il 2 marzo 2007 e il 30 maggio 2007 garantiti da ipoteca su immobili di proprietà di Risanamento, di RI Investimenti e Ri Estate S.p.A. per Euro 50,5 milioni. L'accordo, in particolare, prevede il regolamento dell'esposizione debitoria mediante e nei limiti dei ricavi della dismissione degli immobili ipotecati, previo trasferimento degli stessi, avvenuto in data 26 febbraio, 23 marzo e 25 marzo 2010, ad una Newco attualmente controllata al 100% da Risanamento ed accollo liberatorio da parte di Newco del debito di Risanamento verso Meliorbanca per un importo complessivo pari a circa 43,6 milioni di euro.

Con l'accordo è stata inoltre concessa a Meliorbanca un'opzione di acquisto sul 100% del capitale sociale di Newco, opzione che è stata esercitata e che ha esplicato tutti i suoi effetti in data 30 giugno 2010 con l'atto di cessione delle quote di Newco.

Si evidenzia che complessivamente gli effetti generati dai sopracitati accordi hanno comportato una riduzione dell'indebitamento finanziario di circa **345** milioni di euro, una riduzione dell'indebitamento commerciale di circa **136** milioni di euro, un conseguimento di utili lordi per circa **65** milioni di euro ed una generazione di disponibilità liquida di circa **41,5** milioni di euro. La riduzione dell'indebitamento finanziario sopra indicato trova peraltro riscontro nella riduzione delle passività finanziarie correnti come meglio specificato nella definizione della composizione della Posizione finanziaria netta (paragrafo 3.4).

In data 12 febbraio 2010 le Banche che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione, hanno ottemperato all'impegno di concedere a Risanamento una linea di credito per cassa per un ammontare complessivo di Euro 272.000.000,00 e con scadenza al 31 dicembre 2014, utilizzabile esclusivamente per provvedere al pagamento delle somme dovute per capitale e interessi in relazione al Prestito Convertibile alla scadenza del 10 maggio 2014 ovvero in via anticipata qualora ricorra una causa di rimborso anticipato ai sensi del relativo regolamento e l'obbligo di rimborso sia accertato da un provvedimento giurisdizionale immediatamente esecutivo ovvero dal parere di un primario studio legale

Si segnala inoltre che al di fuori degli impegni ricompresi nell'Accordo di Ristrutturazione Immobiliare Cascina Rubina ha sottoscritto in data 18 febbraio 2010 con la Banca di Credito Cooperativo di Sesto San Giovanni un accordo volto a prorogare la moratoria già in essere, relativa al finanziamento fondiario concesso per un importo di 3,6 milioni di euro che scadeva il 15 gennaio 2010, alla nuova data dell'8 maggio 2010, scadenza che è stata onorata nel rispetto delle pattuizioni convenute. Si anticipa che tale finanziamento fondiario è stato estinto in data 22 ottobre 2010 in concomitanza con il rogito di compravendita dell'area ex Falck.

Inoltre Risanamento Spa ha estinto il debito chirografario esistente verso lo stesso istituto bancario per un importo di circa 1,2 milioni di euro.

b) Il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia

Con riferimento al provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia si ricorda che lo stesso è stato notificato in data 20 luglio 2010 alla controllata Milano Santa Giulia Spa e ha per oggetto le aree di proprietà della stessa Milano Santa Giulia Spa, di Milano Santa Giulia Residenze Srl e di Sviluppo comparto 3 Srl (tutte società facenti parte del Gruppo Risanamento) nonché le aree limitrofe ed appartenenti a soggetti terzi.

Il provvedimento di sequestro è stato eseguito nell'ambito di un procedimento penale che ha ad oggetto l'accertamento della rilevanza penale di alcune condotte relative allo smaltimento di rifiuti

non autorizzato, alla realizzazione di una discarica non autorizzata, alla attività di miscelazione di rifiuti contaminati con materiale inerte, alla omissione e parziale ed inadeguata esecuzione dei lavori effettuati nel periodo 2004 - 2007 realizzando presunti illeciti: smaltimenti di rifiuti, riempimenti con terreni contenenti sostanze inquinanti, mancata rimozione di tutti i terreni contaminati, avvelenamento delle acque con sostanze tossiche gravemente nocive per la salute e l'ambiente.

Le società si sono costituite parte offesa nel citato procedimento penale al fine di ottenere il risarcimento di tutti i danni subiti in occasione dei reati eventualmente accertati. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre dato mandato ai propri legali affinché, nell'interesse di Risanamento e Milano Santa Giulia promuovano ogni azione necessaria e/o opportuna nei confronti dei soggetti terzi coinvolti.

In relazione a tale vicenda si evidenzia sin da ora che i lavori di bonifica relativi al c.d. comparto Nord erano stati a suo tempo avviati e completati, in parte dall'originario proprietario dell'area ed in parte, in conformità con i progetti di bonifica concordati con gli enti preposti, da Milano Santa Giulia S.p.A., successivamente subentrata nella proprietà, la quale ha sostenuto complessivamente costi per circa 97 milioni di euro.

Tali bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati di bonifica, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti all'analisi del rischio. Successivamente si è dato corso alle verifiche *post operam*, previste nei piani di bonifica, che consistono in un'attività di monitoraggio di quanto eseguito e dello *status quo*.

A tal proposito si ricorda che, nel corso del 2004, Milano Santa Giulia, relativamente all'area già oggetto di bonifica da parte del precedente proprietario, aveva presentato un piano di scavi edilizi approvato dagli Enti competenti. Tale Piano prevedeva l'analisi delle terre di scavo sulla base di un set di 25 parametri concordati, mediante apposita conferenza di servizi, con gli enti competenti (*i.e.*: Comune, Regione, Provincia e l'Agenzia Regionale per la Protezione dell'Ambiente della Lombardia – “ARPA Lombardia”).

Nel corso dei primi mesi del 2010 l'ARPA Lombardia ha avviato un'indagine avente ad oggetto la verifica delle acque di falda sulla base di un set di circa 100 parametri, un numero superiore a quello in base al quale furono effettuate in precedenza le analisi. Con riferimento a tali verifiche, la controllata Milano Santa Giulia ha, a sua volta, fatto svolgere presso un laboratorio specializzato un'analisi su tali estesi parametri. Dalle prime risultanze di queste prime analisi è emerso che i valori di alcuni parametri relativi alle acque sotterranee sono risultati superiori alle soglie normativamente previste.

Nei mesi di marzo ed aprile 2010, in coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'ARPA Lombardia, Risanamento Spa e Milano Santa Giulia Spa hanno conferito a ERM Italia Spa (società *leader* di consulenza ambientale facente parte del gruppo multinazionale ERM) l'incarico di condurre una verifica sullo stato di conformità delle opere di bonifica eseguite su tale area rispetto alla normativa ambientale allora applicabile, ai progetti approvati e alle prescrizioni richieste, verifica inizialmente svolta sulla base dei documenti agli atti.

In relazione a quanto precede, sulla base delle verifiche effettuate il consulente incaricato ha attestato in data 19 maggio 2010 “*una generale conformità, formale e sostanziale, delle attività eseguite sul sito rispetto alla normativa vigente al momento della realizzazione delle attività, ai progetti approvati dagli Enti e alle prescrizioni indicate dagli Enti stessi, pur in presenza di alcuni elementi di attenzione con riferimento soprattutto alla matrice acque sotterranee le cui campagne di*

indagine non permettono, a giudizio del Consulente, di aver un quadro complessivo sufficientemente omogeneo ed esaustivo”.

Le Società, sulla base di quanto emerso, hanno prontamente conferito un nuovo incaricato ad ERM Italia Spa per svolgere ulteriori verifiche e accertamenti, anche al fine di individuare gli interventi che si rendessero necessari per rimediare alle situazioni di non conformità eventualmente esistenti.

Nel mentre venivano svolte tali attività di verifica, veniva emanato il predetto decreto di sequestro preventivo. Pertanto in data 22 luglio 2010 Risanamento Spa - anche nell'interesse di Milano Santa Giulia Spa - e in data 27 luglio 2010 Milano Santa Giulia, hanno conferito un nuovo incarico a ERM Italia Spa per la valutazione - da attuarsi nel più breve tempo possibile - degli eventuali interventi da effettuare sull'area di Milano Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio.

Inoltre Milano Santa Giulia con il supporto di ERM, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree.

ERM, in data 20 agosto 2010, ha riportato come risultati della propria indagine, basata sulle informazioni disponibili al momento della verifica e soggetta ai limiti imposti dalla scarsa disponibilità dei dati certi, l'evidenza che in base al modello probabilistico adottato (c.d. “simulazione Montecarlo”) vi è una buona probabilità che i costi non siano superiori a Euro 120 milioni e ragionevolmente si attestino intorno ad Euro 80 milioni, con la precisazione che detta stima potrà essere meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione delle aree oggetto del provvedimento di sequestro che verrà svolta nei prossimi mesi.

Il parere di ERM evidenzia inoltre che le potenziali attività di bonifica dovranno essere svolte in un arco temporale ed in fasi che allo stato attuale non sembrano in contrasto con il crono programma dello sviluppo immobiliare dell'area.

Milano Santa Giulia e MSG Residenze, sulla scorta delle valutazioni di ERM (nonché di un parere pro-veritate del Prof. Mario Cattaneo di natura contabile/bilancistica sull'eventuale effettuazione di uno stanziamento ad un fondo per rischi o per oneri relativamente all'attività di bonifica nell'area “Montecity Rogoredo”), hanno giudicato adeguato appostare fondi rischi per l'importo complessivo pari a Euro 80 milioni.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a porre in essere le attività propedeutiche al piano di caratterizzazione teso a determinare le eventuali opere di bonifica.

In particolare per quanto concerne le acque di falda la rete esistenti di monitoraggio è stata integrata portando da 24 a 54 il numero totale di piezometri presenti ed è stata effettuata una campagna unitaria di campionamento e analisi. Nei mesi di settembre ed ottobre sono state effettuate le analisi nella zona Sud dell'Area in questione (denominata “ Area Rogoredo”) per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati dal sequestro. Secondo quanto riferito da ERM, nell'ambito di tali indagini i campioni di terreno hanno evidenziato esiti relativamente positivi per alcune delle aree indagate (Area Sky); peraltro, sempre secondo ERM, non sono ancora emersi nuovi elementi che permettano di modificare le stime degli oneri ambientali effettuate dalla stessa ERM nel mese di agosto 2010. Tale attività di caratterizzazione ha portato alla stesura di una Proposta unitaria di Intervento presentata agli Enti competenti e discussa al Tavolo Tecnico tra gli Enti in data 21 dicembre 2010 le cui attività saranno da svolgersi nei mesi a venire in funzione dei diversi momenti di approvazione. Nel contempo, per l'Area Nord (ex Area Montedison) sarà

sottoposto per approvazione da parte degli Enti un piano di caratterizzazione che si presume potrà essere eseguito a partire dal maggio 2011. A valle di tale data (presumibilmente luglio 2011) si avrà un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison così da poter definire anche su questa area una Proposta di Intervento da discutere con gli Enti di controllo.

c) Gli eventi societari connessi alle operazioni sul capitale sociale ed al prestito obbligazionario convertendo

Con riferimento agli adempimenti previsti dall'Accordo di Ristrutturazione collegati al rafforzamento patrimoniale del gruppo si segnala che in data 29 gennaio 2010, l'assemblea straordinaria degli Azionisti di Risanamento ha deliberato l'Aumento di Capitale in Opzione, nonché l'emissione del Prestito Convertendo con contestuale Aumento di Capitale a Servizio.

Nello specifico le delibere assunte sono state le seguenti:

- (I) di eliminare il valore nominale delle azioni della Società;
- (II) di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 333.346.296 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,45, di cui Euro 0,18 da imputare a capitale ed Euro 0,27 da imputare a sovrapprezzo, e così di aumentare il capitale sociale per l'importo di Euro 60.002.333,28 oltre ad Euro 90.003.499,92 di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari dunque ad Euro 150.005.833,2;
- (III) di dar mandato al Consiglio di Amministrazione, e per esso al Presidente ed all'Amministratore Delegato pro tempore, in via tra loro disgiunta, per dare esecuzione all'aumento di capitale sopra deliberato entro il termine ultimo del 30 settembre 2010, procedendo ad ogni adempimento e formalità richiesta dalla normativa anche regolamentare vigente, stabilendosi espressamente che, ove offerte in sottoscrizione, espletata la procedura di cui all'art. 2441, comma 3, Cod. Civ., alle banche che hanno sottoscritto l'accordo di ristrutturazione del 2 settembre 2009 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese -, le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate, a condizione che l'importo complessivamente versato in denaro a liberazione dell'aumento di capitale abbia già raggiunto la somma di Euro 130.000.000,00, mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;
- (IV) di approvare l'operazione di emissione di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di nuova emissione della Società ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1, Cod. Civ., da offrire in opzione agli aventi diritto, di importo complessivo pari ad Euro 350.031.000 rappresentato da complessive n. 350.031 obbligazioni convertende del valore nominale unitario di Euro 1.000 ed aventi le principali caratteristiche indicate nel paragrafo 3.(D) della relazione del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea del 29-30 gennaio 2010;
- (V) di conseguentemente emettere, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, Cod. Civ., massime n. 910.080.600 nuove azioni ordinarie - e più precisamente di emettere il numero di nuove azioni ordinarie che sarà necessario per servire il rapporto di conversione indicato al paragrafo 3.(D) della relazione del Consiglio di Amministrazione, così aumentando il capitale sociale - tenuto conto della possibile conversione in azioni anche dell'importo maturato a titolo di interessi, secondo la disciplina di cui alla medesima predetta relazione - per un controvalore complessivo massimo di Euro 409.536.270, da imputare per due quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 163.814.508) a capitale, e per tre quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 245.721.762) a sovrapprezzo. Tutte dette azioni di nuova emissione, riservate esclusivamente ed irrevocabilmente al servizio della conversione del prestito obbligazionario;

(VI) di dare mandato al Consiglio di Amministrazione (a) per approvare il testo definitivo del regolamento del Prestito Convertendo; (b) per dare esecuzione alla emissione delle obbligazioni convertende di cui al punto (iv), comunque entro il 30 settembre 2010; (c) nonché per dare esecuzione al relativo aumento di capitale di cui al punto (v) che precede, comunque entro il termine ultimo del 31 dicembre 2014, procedendo ai relativi depositi di legge e ai conseguenti aggiornamenti delle espressioni numeriche contenute nell'art. 5 dello Statuto Sociale.

Si evidenzia che (a) con lettera in data 12 febbraio 2010 le Banche hanno assentito alla modifica degli importi relativi all'Aumento di Capitale e al Prestito Convertendo – dettati da mere ragioni di arrotondamento - e confermato, per quanto occorrer possa, gli impegni di sottoscrizione di cui all'Accordo di Ristrutturazione; (b) le Banche hanno già versato a favore della Società, alla data del Prospetto Informativo, Euro 94,9 milioni a titolo di versamento in conto aumento di capitale, secondo quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione.

Successivamente alla approvazione, da parte dell'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010, delle delibere sopra descritte, la Società ha dato corso alle attività necessarie per ottenere - ex artt. 94 e 113 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e degli artt. 4 e 52 del Regolamento Emittenti, come modificato e integrato - da parte della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("CONSOB"), il nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo relativo alla offerta in opzione agli aventi diritto (a) delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale (e alla relativa ammissione a quotazione); e (b) delle obbligazioni a conversione obbligatoria di cui al prestito convertendo.

A tal riguardo si evidenzia che gli avvenimenti succedutisi dopo la citata assemblea straordinaria (tra i quali l'esecuzione degli accordi a latere previsti dall'accordo di ristrutturazione e l'approvazione del rendiconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010) hanno comportato la necessità di un continuo aggiornamento del prospetto informativo in corso di redazione

Inoltre, nelle more del procedimento amministrativo per ottenere il nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo, è sopravvenuta, in data 20 luglio 2010, la notifica del provvedimento di sequestro preventivo dell'Area Milano Santa Giulia (già citato in precedenza). Quest'ultimo evento ha imposto la necessità di provvedere all'interruzione del procedimento amministrativo avanti CONSOB in attesa di conoscere una stima almeno preliminare dell'ammontare dei costi di bonifica e dei conseguenti effetti economico-patrimoniali, da rappresentare nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010.

I risultati emersi nella relazione finanziaria semestrale, nonostante il risultato della gestione operativa sia risultato positivo in coerenza con le linee guida del Piano, sono stati negativamente condizionati dallo stanziamento del già richiamato fondo rischi per l'importo complessivo di 80 milioni di euro e dalle risultanze delle perizie relative al patrimonio immobiliare di alcune società del Gruppo, aggiornate al 30 giugno 2010, ad esito delle quali si è proceduto ad alcune svalutazioni per complessivi Euro 56 milioni a livello consolidato,

Gli eventi sopra descritti hanno imposto di verificare, con riferimento alla capogruppo Risanamento, la ricorrenza dei presupposti previsti dall'art. 2446 c.c. Di conseguenza il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 28 settembre 2010, ai sensi dell'art. 2446 cod. civ., la situazione patrimoniale della Società al 30 giugno 2010, corredata dal conto economico e dalla nota integrativa, dalla quale è emerso che il capitale sociale era diminuito di oltre un terzo, ed in particolare che:

- le perdite complessive al 30 giugno 2010 ammontavano ad Euro 451.076.783 (comprehensive delle perdite al 31 dicembre 2009 portate a nuovo), in dettaglio così composte:
 - perdita primo semestre 2010: Euro 155.985.874;
 - perdite esercizi precedenti: Euro 295.090.909;
- il capitale sociale al 30 giugno 2010 era di Euro 282.566.898;
- il patrimonio netto al 30 giugno 2010 era di Euro 76.327.816.

A tal proposito si segnala che le Banche, preso atto delle circostanze sopravvenute occorse, con separate lettere in data 23-26 luglio 2010 hanno confermato la volontà di dare esecuzione a tutti gli impegni assunti nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione destinati al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, riconfermando questa volontà, in data 6 settembre 2010, fermi i necessari passaggi presso i rispettivi organi deliberativi.

Alla luce di quanto precede è stato elaborata una manovra di rafforzamento patrimoniale che ha previsto, nell'ambito ed in coerenza con gli impegni assunti dalle Banche con riferimento alla ricapitalizzazione della Società di cui all'Accordo di Ristrutturazione (complessivamente pari ad Euro 500.000.000), previo integrale ripianamento delle perdite, (a) un aumento di capitale in opzione agli aventi diritto di Euro 150.280.014,64 con emissione di n. 536.714.338 azioni ordinarie di Risanamento ammesse alla negoziazione sull'MTA, ad un prezzo unitario di emissione di Euro 0,28 e con attribuzione al consiglio di amministrazione di Risanamento della facoltà di collocare gratuitamente presso terzi i diritti per la sottoscrizione dell'inoptato e (b) l'attribuzione al consiglio di amministrazione della facoltà di emettere, ai sensi dell'art. 2420-ter del c.c., successivamente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale, un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria in azioni ordinarie Risanamento, da offrire in opzione agli aventi diritto, per un valore nominale massimo di Euro 255.000.000, con relativo aumento di capitale a servizio di tale emissione.

L'Assemblea di Risanamento, in data 30 ottobre 2010, ha approvato la proposta di rafforzamento patrimoniale e ha deliberato, tra l'altro:

Provvedimenti ex art. 2446 C.C.

1. approvazione della situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2010 dalla quale emergono, a tale data, perdite complessive pari a euro 451.076.783 a fronte di riserve utilizzabili a copertura perdite per complessivi euro 248.202.828 e di un capitale sociale pari ad euro 282.566.897,82;
2. copertura integrale delle perdite risultanti dalla situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2010 pari complessivamente a euro 451.076.783 mediante: (i) utilizzo integrale delle riserve disponibili per euro 237.494.270 (e precisamente della riserva sovrapprezzo azioni per 59.518.582, della riserva avanzo di fusione per 60.114.548, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per 94.900.000 e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per 22.961.140), (ii) utilizzo integrale della riserva legale per euro 10.708.558 e (iii) riduzione del capitale sociale per euro 202.873.955 e pertanto da euro 282.566.897,82 ad euro 79.692.943 (con riporto a nuovo di euro 0,18 di perdita), senza annullamento di azioni;
3. di dare conseguentemente atto della modifica del rapporto di cambio delle obbligazioni convertibili attualmente in circolazione (emesse a valere sulla delibera assembleare del 2 maggio 2007) secondo i seguenti termini: n. 7.889 azioni ordinarie emesse a fronte di un incremento di capitale pari ad euro 2.291,699 per ogni obbligazione convertibile di valore nominale pari ad euro 100.000,00 presentata alla conversione;
4. modificare conseguentemente l'art. 5 dello statuto sociale

Aumento di capitale

1. revoca di tutte le deliberazioni assunte dall'Assemblea Straordinaria in data 29 gennaio 2010, fatta eccezione per la deliberazione assunta in merito all'argomento di cui al punto 1 dell'ordine del giorno della medesima Assemblea "Proposta di eliminazione del valore nominale delle azioni della

Società. Conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti" che non viene revocata;

2. aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 536.714.338 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,28, per un importo pari dunque ad Euro 150.280.014,64;

3. dare mandato al Consiglio di Amministrazione, per dare esecuzione all'aumento di capitale sopra deliberato entro il termine ultimo del 30 settembre 2011, stabilendosi espressamente che, ove offerte in sottoscrizione, espletata la procedura di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ., alle banche che hanno sottoscritto l'accordo di ristrutturazione del 2 settembre 2009 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese - le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

4. modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto Sociale

Prestito convertendo

1. attribuire, ai sensi dell'art. 2420-ter c.c., al Consiglio di Amministrazione la facoltà – da esercitarsi una volta eseguito l'aumento di capitale di cui al punto 2 all'ordine del giorno ed alle condizioni fissate dall'Assemblea - di emettere, entro il 31 marzo 2012, obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di Risanamento per un importo complessivo massimo di Euro 255.000.000, da offrire in opzione agli aventi diritto, con conseguente aumento del capitale sociale a servizio della conversione, mediante l'emissione di azioni ordinarie della Società, prive di valore nominale, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, da porre a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni a conversione obbligatoria.

2. modificare l'art. 5 dello Statuto Sociale, mediante l'inserimento di un nuovo comma

Modifiche statutarie

modificare gli articoli 10, 11, 14, 21 e 22 dello Statuto Sociale ai fini dell' adeguamento dello stesso alle disposizioni inderogabili dei Decreti Legislativi del 27 gennaio 2010 n. 27 e n. 39.

Sempre in data 30 ottobre 2010 le Società e gli Istituti finanziari (le Banche) che hanno firmato l'Accordo di Ristrutturazione hanno sottoscritto un accordo a miglior precisazione delle pattuizioni relative alla ricapitalizzazione della Società contenute nell'Accordo di Ristrutturazione stesso, al fine di adeguarle, alla luce degli avvenimenti intervenuti nel corso del secondo semestre dell'esercizio 2010 e nel rispetto dei principi stabiliti nell'Accordo di Ristrutturazione, alla situazione attuale (l'“Accordo di Rimodulazione”). Tale accordo prevede una rimodulazione degli impegni di sottoscrizione assunti dalle Banche relativamente alla ricapitalizzazione dell'Emittente, fermo l'ammontare massimo degli impegni originariamente assunti dalle Banche pari a Euro 500.000.000 e tenuto conto dell'ammontare di Euro 94.9 milioni già versato alla Società a titolo di versamento in conto aumento di capitale e di cui si è dato conto sopra.

Inoltre, le Banche hanno rappresentato alla Società che faranno, ciascuna per quanto di propria competenza, tutto quanto in proprio potere affinché, all'esito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e/o della conversione del Convertendo, il flottante di Risanamento si mantenga in misura sufficiente al fine di assicurare il regolare andamento sul mercato delle negoziazioni delle azioni Risanamento.

L'operazione di aumento di capitale si è conclusa positivamente in data 24 febbraio 2011; per una più approfondita e dettagliata disamina della procedura di esecuzione si rinvia al paragrafo “Eventi successivi”

d) Cessioni di immobili / partecipazioni

In data 1 febbraio 2010 Risanamento S.p.A. ha perfezionato la vendita connessa al contratto preliminare dell'immobile sito in Genova, via de Amicis, per un importo di circa 3,2 milioni di euro;

In data 19 marzo 2010 Risanamento Spa ha sottoscritto con il Gruppo Aedes un accordo che prevede la cessione della totalità delle quote possedute (pari al 50% del capitale) nelle società Diaz Immobiliare Srl e Turati Immobiliare Srl, nonché i crediti vantati verso le stesse, per un corrispettivo complessivo di 9,4 milioni di euro. L'atto di trasferimento delle quote è avvenuto in data 31 marzo 2010.

In data 5 agosto 2010 la controllata Tradital Spa ha provveduto a cedere il contratto di leasing (avente una posizione debitoria pari a circa 21,2 milioni di euro) relativo alla conduzione finanziaria di 53 agenzie Bancarie ubicate nel territorio italiano alla società BiPiElle Real Estate Spa per un corrispettivo di 11,8 milioni di euro, corrispondente ad una valorizzazione di tutti gli immobili oggetto del contratto di leasing pari a 33 milioni di euro.

Nel corso dell'ultimo trimestre sono intercorse le principali cessioni che hanno caratterizzato l'esercizio 2010 ovvero la cessione dell'Area ex Falck e la cessione dell'immobile sito in New York, in Madison Avenue 660.

Rogito dell'area ex Falck

In data 22 ottobre 2010, in esecuzione delle pattuizioni previste dal preliminare di cessione sottoscritto in data 27 luglio 2010, Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. (società controllata al 100% da Risanamento Spa) e Sesto Immobiliare S.p.A., società partecipata da una cordata di investitori nazionali ed internazionali, hanno stipulato il rogito di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'ex area Falck di Sesto San Giovanni (MI). Di seguito vengono descritte le principali clausole in esso contenute.

Il prezzo complessivo per la compravendita dell'area è stato convenuto in euro 405 milioni. Una parte del prezzo pari a euro 345 milioni è stata pagata in parte (per euro 274 milioni circa) mediante accollo liberatorio da parte di Sesto Immobiliare del debito di Immobiliare Cascina Rubina nei confronti di IntesaSanpaolo S.p.A. e in parte (per euro 71 milioni circa) per cassa. Il saldo del prezzo pari a euro 60 milioni verrà corrisposto da Sesto Immobiliare a Immobiliare Cascina Rubina subordinatamente all'approvazione del programma integrato di intervento (PII) e del progetto definitivo di bonifica dell'area entro il 31 dicembre 2012, e in quel momento sarà imputato tra i ricavi del conto economico. Inoltre il contratto prevede che tale termine venga automaticamente prorogato nel caso in cui il PII venga presentato da Sesto Immobiliare alle competenti autorità oltre il termine di 6 mesi dalla data di stipulazione del contratto, per un periodo di tempo pari al ritardo nella presentazione.

La condizione sospensiva si intenderà avverata anche in caso di intervenuta approvazione del PII in data successiva al 31 dicembre 2012, ferma restando la riduzione del saldo prezzo in ragione di euro 3,5 milioni per ogni mese di ritardo non dovuto a tardiva presentazione del PII da parte di Sesto Immobiliare. Il contratto prevede inoltre che il saldo prezzo venga proporzionalmente ridotto allorché, tra l'altro, la SLP (superficie lorda di pavimento) per funzioni private edificabile sull'area, risultante dal PII approvato, fosse inferiore a mq. 962.885.

Si ricorda che il valore dell'area riportato nel bilancio civilistico di Immobiliare Cascina Rubina al 31 dicembre 2009 era di euro 256 milioni e che il valore di realizzo previsto nel piano finanziario

industriale del Gruppo Risanamento del 2 settembre 2009 per la vendita dell'area, da effettuarsi entro il 31 dicembre 2012, era di euro 450 milioni.

Tenuto conto del venir meno dei costi correlati al completamento dell'*iter* autorizzativo e dei costi progettuali da sostenere sino al 31 dicembre 2012 nonché dei benefici finanziari connessi all'anticipata riduzione di euro 274 milioni circa di debito ed alla liquidità derivante dalla parte di prezzo che è stata corrisposta, le condizioni economiche e finanziarie previste nel contratto risultano complessivamente coerenti con quelle previste nel Piano (nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-*bis* sottoscritto il 2 settembre 2009 ed omologato dal Tribunale di Milano con provvedimento emesso il 15 ottobre 2009 e depositato il 10 novembre 2009), in considerazione altresì della rilevanza e della complessità dell'operazione sotto il profilo urbanistico, finanziario e immobiliare e dell'anticipazione temporale dell'operazione rispetto alle previsioni del Piano. Tale coerenza è stata peraltro confermata da due distinte fairness opinion rilasciate da advisor finanziari di primario standing.

Ai sensi del contratto, Risanamento si è costituita garante dell'adempimento degli impegni di indennizzo assunti da Immobiliare Cascina Rubina per il caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie da quest'ultima rilasciate in relazione all'area. Risanamento è inoltre tenuta a garantire, sino ad un importo massimo di euro 40 milioni, gli eventuali impegni di Immobiliare Cascina Rubina ai sensi del contratto in relazione ai costi connessi ai lavori di bonifica da realizzarsi sull'area. In merito a questa specifica garanzia si chiarisce che Immobiliare Cascina Rubina è tenuta a partecipare a tali costi solo ove i costi di bonifica previsti dal contratto di appalto dei relativi lavori eccedessero euro 160 milioni. Per la stima dei costi di bonifica occorrerà attendere la stipula del contratto di appalto da parte di Sesto Immobiliare, stipula che dovrà avvenire entro 110 giorni dall'aggiudicazione della gara da tenersi ad esito dell'approvazione dei progetti definitivi di bonifica. Immobiliare Cascina Rubina, una volta determinato l'ammontare dei costi di bonifica nell'ambito del contratto di appalto, avrà facoltà di parametrare l'ammontare del proprio onere sui costi di bonifica effettivamente sostenuti, fermo il limite di euro 40 milioni.

Con riferimento a tale operazione è stato predisposto un documento informativo ai sensi dell'art 71 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, depositato e messo a disposizione del pubblico in data 5 novembre 2010

Cessione immobile sito in New York

In data 9 dicembre 2010, in esecuzione al contratto preliminare di compravendita stipulato il 1 novembre 2010, tra la propria controllata Risanamento Europe S.à.r.l., società di diritto lussemburghese, e la 660 Madison Owner Realty Corp., società regolata dal diritto dello Stato di New York, Stati Uniti d'America, si è proceduto alla cessione da parte di Risanamento Europe in favore della 660 Madison Owner Realty Corp. delle azioni rappresentative l'intero capitale sociale di Etoile Madison Corp., società regolata dal diritto dello Stato di New York, Stati Uniti d'America. Quest'ultima controlla indirettamente Etoile 660 Madison LLC, una società regolata dal diritto dello Stato del Delaware, Stati Uniti d'America, titolare di un immobile situato al n. 660 di Madison Avenue a New York, Stati Uniti d'America, per una superficie complessiva di circa 24.000 mq. prevalentemente locata come uffici.

L'esecuzione della compravendita era subordinata al completamento dell'attività di *due diligence* su Etoile Madison, le sue controllate e sull'immobile da parte della società acquirente; tale attività si è conclusa positivamente in data 23 novembre 2010

Il prezzo complessivo per la compravendita delle azioni di Etoile Madison è stato convenuto in un importo pari alla differenza tra \$ 285 milioni, incrementato delle disponibilità liquide delle medesime società controllate da Etoile Madison esistenti alla data di esecuzione pari a circa \$ 6,5 milioni, e l'importo dei debiti finanziari esistenti in capo alle società controllate da Etoile Madison (pari a \$ 276,8 milioni per capitale e interessi). Contestualmente alla cessione delle azioni di Etoile Madison Corp., i debiti finanziari delle società controllate da quest'ultima sono stati integralmente estinti. Per effetto del completamento della suddetta operazione, l'indebitamento complessivo del Gruppo Risanamento si è ridotto di circa 209 milioni di euro

Si evidenzia che il finanziamento erogato per l'acquisto dell'immobile pari a complessivi 275 milioni di dollari in linea capitale prevedeva il rimborso integrale alla scadenza e cioè nel settembre 2012; tale evento avrebbe determinato la necessità di provvedere al rifinanziamento dell'operazione con modalità che tenuto conto del valore dell'immobile, avrebbe richiesto l'utilizzo di importanti mezzi finanziari propri.

L'operazione sopra descritta ha di fatto dismesso l'unico immobile situato negli Stati Uniti d'America, luogo non strategico per il gruppo, per concentrare le risorse nella gestione e nello sviluppo del portafoglio di immobili ed aree situati in Italia e in Francia.

Con riferimento a tale operazione è stato predisposto un documento informativo ai sensi dell'art 71 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, depositato e messo a disposizione del pubblico in data 23 dicembre 2010

e) Progetti di sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Stato di avanzamento dell'iniziativa

L'iniziativa è suddivisa in tre Macrounità di Intervento per le quali, di seguito, è riportato lo stato di avanzamento generale. L'area è stata sequestrata in via preventiva con verbale di sequestro notificato in data 20 Luglio 2010 su indicazione della Procura di Milano. Successivamente all'evento su descritto, sono stati pianificati con ARPA, quale consulente tecnico della Procura una serie di analisi sui terreni e sulle acque nonché una serie di attività sul campo tese a meglio individuare il perimetro di inquinamento e quindi le azioni da intraprendere.

Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

Nel corso del corrente esercizio sono proseguiti i lavori di urbanizzazione secondaria e in particolare quelli riguardanti l'asilo nido, il parco trapezio e la "Promenade", entrambi ad oggi totalmente ultimati. L'azione di sequestro ne ha comunque impedito la consegna al Comune ed il relativo collaudo. Sono in corso con ARPA una serie di verifiche per determinare le azioni da porre in essere per ottenere il dissequestro e quindi la consegna al comune

In merito al "progetto SKY", nonostante i lavori relativi al terzo immobile siano stati temporaneamente sospesi, gli scavi e le opere di sottofondazione e sostegno risultano già ultimati. Sono ripresi i contatti con i tecnici di Sky per definire le modifiche progettuali da apportare per poi chiedere al Comune di Milano il titolo autorizzativo per i lavori di completamento del terzo edificio. L'area, anch'essa sottoposta a sequestro preventivo, è stata oggetto di analisi delle acque e dei terreni il cui esito ha evidenziato concentrazioni inferiori alla tabella 1/B del DM 471/99. Sono state pertanto avviate le iniziative propedeutiche alle richieste di dissequestro.

Infine, è stata ultimata la progettazione definitiva del complesso a destinazione ricettiva, commerciale e terziaria che ospiterà un albergo, situato nell'area di fronte al complesso "Sky". Il progetto è stato presentato al Comune per l'ottenimento del permesso di costruire che dovrebbe essere rilasciato nel corso del 2011. L'area, anch'essa sottoposta a sequestro preventivo, è stata oggetto di analisi delle acque e dei terreni il cui esito ha evidenziato concentrazioni inferiori alla tabella 1/B del DM 471/99. Si è pertanto in attesa di formalizzare la procedura di dissequestro

Macrounità 2 e 3 (Avenue e Residenze "Ellisse") – Zona Nord

Sono in corso di valutazione da parte della proprietà diverse strategie possibili per lo sviluppo di queste due Macrounità, anche attraverso una rivisitazione del "Masterplan" alla luce della nuova normativa regionale che garantisce una premialità sulle superfici edificabili per progetti a basso consumo energetico e di edilizia ecosostenibile, come quelli proposti per il complesso di Santa Giulia.

Inoltre, in considerazione della ventilata determinazione del Comune di Milano di sostituire il Centro Congressi con un'altra funzione pubblica, il Gruppo sta valutando la possibilità di predisporre una variante al "Masterplan", e a tal fine Milano Santa Giulia S.p.A. ha preso contatti con l'Amministrazione Comunale per definire i contenuti della variante urbanistica. Nel contempo, è stato presentato agli Enti competenti un Piano di monitoraggio dell'area in oggetto nonché lo studio di un Piano di caratterizzazione così da definire in breve l'azione di bonifica dei terreni che eventualmente dovessero avere dei superamenti della concentrazioni di sostanze inquinanti secondo la normativa attuale.

L'attività di cui sopra dovrà tenere conto delle implicazioni ambientali in considerazione degli eventi intervenuti successivamente al 30 giugno 2010 e delle attività di caratterizzazione delle passività ambientali, nonché della predisposizione e dell'esecuzione del piano di bonifica.

Area "ex Falck"

Stato di avanzamento dell'iniziativa

In considerazione dell'avviato procedimento di vendita con il gruppo di investitori internazionali, che hanno trovato totale compimento nel rogito notarile di vendita sottoscritto in data 22 ottobre 2010, come dettagliatamente sopra descritto, Immobiliare Cascina Rubina non ha proseguito le attività di adeguamento del PII nè la redazione del progetto definitivo di bonifica, attività che risulteranno a carico dell'acquirente.

3.4 - ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO RISANAMENTO

Il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2010 espone una perdita netta di 83,2 milioni di euro, contro una perdita netta di 255,6 milioni dell'esercizio precedente.

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 ai periodi precedenti, sono sinteticamente illustrati e commentati, rinviando per ulteriori dettagli alle note al bilancio consolidato.

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

€000	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-08
Ricavi	875.551	149.749	167.287
Produzione interna	(734.671)	(29.631)	(12.507)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	140.880	120.118	154.780
Costi esterni operativi	(62.931)	(81.600)	(104.484)
VALORE AGGIUNTO	77.949	38.518	50.296
Costi del personale	(8.168)	(7.481)	(11.214)
MARGINE OPERATIVO LORDO	69.781	31.037	39.082
Ammortamenti ed accantonamenti	(41.447)	(51.392)	(51.371)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	28.334	(20.355)	(12.288)
Risultato dell'area accessoria	(1.552)	(2.546)	(1.556)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	24.114	(18.617)	(47.266)
Risultato dell'area straordinaria	(18.030)	(20.343)	(224)
Oneri finanziari	(120.645)	(164.587)	(195.282)
RISULTATO LORDO	(87.779)	(226.448)	(256.616)
Imposte sul reddito	4.596	(29.210)	42.879
RISULTATO NETTO	(83.183)	(255.658)	(213.737)

Il "Valore della produzione operativa", pari a 140,9 milioni di euro ed espressione di fattispecie reddituali qualitativamente differenti, merita un'analisi rivolta alle singole componenti.

La voce "ricavi", pari a 875,5 milioni di euro ha registrato un notevole incremento rispetto al 31 dicembre 2009, grazie alle vendite realizzate in esecuzione degli accordi transattivi sottoscritti con IPI S.p.A., con Banca Italease, con Bipielle Real Estate e con Meliorbanca. Nello specifico, la voce in oggetto è composta per euro 328,4 milioni da ricavi derivanti da cessione di immobili, per euro 432 milioni da ricavi derivanti da cessione di aree, per euro 3,5 milioni da plusvalenze risultanti dalle cessioni di partecipazioni, per euro 91,3 milioni da ricavi per affitti e da riaddebiti di costi ai conduttori e per euro 20,3 milioni da altri proventi minori, principalmente rappresentati dal riaddebito alle Cooperative degli oneri di urbanizzazione dell'iniziativa Santa Giulia.

La voce "ricavi derivanti dalla vendita di immobili", pari a 328,4 milioni di euro, accoglie i ricavi derivanti dall'alienazione dell'immobile di Genova, Via De Amicis (euro 3,2 milioni); i ricavi riconducibili all'accordo sottoscritto con Banca Italease di risoluzione per mutuo consenso dei contratti di *leasing* relativi agli immobili siti in Roma, Via Pellegrino Rossi, Via Frattina e Via Stoppato (euro 115,3 milioni); i ricavi derivanti dall'accordo sottoscritto in data 19 gennaio 2010 con il Gruppo IPI S.p.A. avente ad oggetto la cessione del complesso immobiliare sito in Napoli, località Agnano, dell'immobile di Gessate, del complesso immobiliare di Torino, Via Pianezza, del complesso immobiliare denominato "Villa Pallavicino" sito in Genova, Via Pietro Chiesa, del complesso immobiliare di Pavia e di n.9 posti auto ubicati in Torino, Piazza Amedeo (euro 19

milioni); i ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 1 marzo 2010 con Bipielle Real Estate S.p.A. avente ad oggetto il contratto di *leasing* relativo al complesso immobiliare denominato "Parco De Medici" sito in Roma, il contratto di *leasing* relativo alle 55 agenzie bancarie, il complesso immobiliare di Piacenza, il complesso immobiliare di Biella, Viale Italia e Via Palazzo di Giustizia, il complesso immobiliare di Biella, Piazza Vittorio Veneto ed infine l'immobile di Bruxelles, Rue de l'Industrie (euro 143,8 milioni); la cessione dell'immobile sito in Roma Via della Farnesina avvenuta in data 16 giugno 2010 (euro 2,9 milioni); i ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 30 giugno 2010 con Meliorbanca S.p.A. avente per oggetto la cessione di vari immobili detenuti in Roma (Via Po, Via Tor Cervara, Via Placido Martini, Via Leone IV) oltre ad immobili detenuti in Alassio, Ivrea, Ventimiglia, Ferrara, Lecco, Luisago, Savona e Milano Via Salasco (euro 30,1 milioni); i ricavi derivanti dalla vendita del complesso industriale di Nanterre (euro 11,6 milioni) ed infine i ricavi derivanti dalla vendita degli immobili denominati "Esedra", "Vittoria a" e "Vittoria B" insistenti sull'area Ex Falck (euro 2,5 milioni).

I "ricavi derivanti da cessioni" di aree, pari a 432 milioni di euro, sono rappresentati per euro 20,3 milioni dai ricavi realizzati nell'ambito dell'accordo sottoscritto in data 19 gennaio 2010 con il Gruppo IPI S.p.A. avente ad oggetto le aree di Torino Villastellone, di Roma Monterotondo, di Genova Staglieno e Sampierdarena e di Pavia "ex Snia"; per euro 68,1 milioni dai ricavi derivanti dall'accordo sottoscritto in data 1 marzo 2010 con Bipielle Real Estate S.p.A. avente ad oggetto la vendita delle aree di Cologno Monzese, di Collegno e di Settimo Torinese; per euro 10,5 milioni dai ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 30 giugno 2010 con Meliorbanca S.p.A. avente per oggetto la vendita dell'area detenuta nel Comune di Chivasso, e per euro 333,1 milioni dai ricavi derivanti dalla cessione dell'area Ex Falck alla società Sesto Immobiliare S.r.l. perfezionata in data 22 ottobre 2010, ricavi contabilizzati al netto del risconto passivo di euro 60 milioni che verrà rilasciato al momento della corresponsione del saldo prezzo..

La voce "plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni", pari a 3,5 milioni di euro, accoglie la plusvalenza realizzata nella vendita a Bipielle Real Estate S.p.A. della quota di partecipazione rappresentante il 50% del capitale sociale della società Mariner S.r.l..

Le voci "ricavi per affitti" e "riaddebiti di costi ai conduttori", complessivamente pari a 91,3 milioni di euro, si presentano in controtendenza rispetto al *trend* di crescita che ha caratterizzato gli ultimi esercizi. La flessione di circa il 16% rispetto al 31 dicembre 2009 è diretta conseguenza delle vendite dei complessi immobiliari di *trading* realizzate nel corso del 2010.

La "produzione interna", negativa per euro 734,7 milioni, evidenzia chiaramente gli effetti dell'attività dismissiva che ha caratterizzato l'esercizio 2010. I volumi delle vendite realizzate, unitamente alle svalutazioni del valore di iscrizione di alcuni immobili per l'adeguamento al valore di mercato, hanno comportato una variazione delle rimanenze negativa per euro 749,7 milioni. Positiva per euro 15 milioni è invece la variazione delle rimanenze riconducibile alle capitalizzazioni dei costi e degli oneri di sviluppo dell'iniziativa "Milano Santa Giulia".

I "costi esterni operativi", pari a circa 62,9 milioni di euro, registrano una sostanziale riduzione rispetto al 31 dicembre 2009 (circa il 23%), grazie soprattutto alla politica di contenimento dei costi operativi attuata nell'ambito della strategia di risanamento e di riequilibrio economico e patrimoniale del Gruppo. In particolare, i "costi di costruzione, progettazione e bonifica", rappresentanti il 17% del totale dei costi esterni operativi e prevalentemente capitalizzati e correlati alla voce "variazione delle rimanenze", hanno registrato una flessione del 41% rispetto al precedente esercizio, principalmente giustificata dalla riduzione degli oneri di costruzione, di progettazione e di urbanizzazione sulle aree di sviluppo. Le spese di gestione degli immobili, pari a 14,9 milioni di euro, sono diminuite del 16% rispetto al 31 dicembre 2009, così come i costi per prestazioni professionali ed i costi legali e notarili (45%). Quest'ultima voce al 31 dicembre 2009 aveva

registrato un deciso incremento per il ricorso a professionalità esterne in conseguenza del processo di ristrutturazione.

I “costi del personale”, pari a 8,2 milioni di euro, si presentano tendenzialmente in linea con l’esercizio precedente.

L’incremento dei ricavi, abbinato alla contrazione dei “costi esterni”, fa sì che il “margine operativo lordo” si presenti positivo per euro 69,8 milioni, registrando un deciso miglioramento rispetto al 31 dicembre 2009.

A fronte di quanto sopra esposto e della riduzione del 19% della voce “ammortamenti ed accantonamenti”, ed in particolare degli accantonamenti per rischi ed oneri, il “risultato operativo della gestione caratteristica” si presenta positivo 28,3 milioni di euro, registrando un sensibile miglioramento rispetto al precedente esercizio.

Il “risultato lordo”, sebbene negativo per 87,8 milioni di euro, registra un deciso miglioramento rispetto al 31 dicembre 2009 (61%). Nello specifico, la voce in oggetto beneficia del sostanziale decremento della voce “oneri finanziari” (27%), frutto della riduzione dell’esposizione del Gruppo nei confronti degli istituti di credito, e del risultato positivo dell’area finanziaria (24,1 milioni di euro), riconducibile principalmente alla sopravvenienza attiva di circa 43,8 milioni di euro contabilizzata dalla controllata MSG Residenze S.r.l. a fronte dell’esecuzione dell’accordo, sottoscritto in data 29 gennaio 2010, con Intesa San Paolo e Deutsche Pfandbriefbank AG (già Hypo Real Estate) che ha avuto per oggetto la modifica e la ridefinizione del contratto di finanziamento originario concesso dagli istituti di credito e che ha portato, tra gli altri effetti, allo stralcio parziale del debito. Tale sopravvenienza attiva è tuttavia mitigata dagli effetti delle svalutazioni apportate al valore di iscrizione di un immobile di Parigi, per l’adeguamento al valore di mercato, e dell’area di Milano Santa Giulia, a seguito dello stanziamento del fondo bonifiche; con riferimento a questo specifico punto si rimanda alle Note 26, 2 e 5 del Bilancio Consolidato. Il “risultato lordo” risente invece del risultato avverso dell’area straordinaria, negativo per 18 milioni di euro, riconducibile sia alla minusvalenza realizzata nella vendita della partecipazione in Etoile Madison Corp, che alle imposte relative ad esercizi precedenti versate dalla controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. all’Agenzia delle Entrate a fronte del Processo Verbale di Costatazione notificato dalla Direzione Regionale della Lombardia in data 30 giugno 2010 e avente ad oggetto prestazioni di servizi attinenti a lavori svolti nel sito ex Area Falck.

Il “risultato netto”, al 31 dicembre 2010, seppur beneficiando dell’apporto della fiscalità differita attiva, evidenzia una perdita di 83,2 milioni di euro.

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

€000	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-08
Attività non correnti	1.181.033	1.445.621	1.540.357
Attività correnti	940.748	1.685.639	1.734.909
Attività destinate alla vendita	0	5.857	0
Passività non correnti	(160.838)	(138.068)	(150.094)
Passività correnti	(61.406)	(235.646)	(241.156)
CAPITALE INVESTITO NETTO	1.899.537	2.763.403	2.884.016
Patrimonio netto di Gruppo	(150.928)	(57.996)	114.741
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	(150.928)	(57.996)	114.741
Posizione Finanziaria Netta	2.050.465	2.821.399	2.769.275
MEZZI FINANZIARI NETTI	1.899.537	2.763.403	2.884.016

L’attività dismissiva che ha caratterizzato l’esercizio 2010 ha comportato una sensibile flessione del “capitale investito netto” (31%) rispetto al 31 dicembre 2009.

La voce “attività non correnti” registra un decremento rispetto alle risultanze al 31 dicembre 2009 (18%), a fronte della vendita dell’immobile di New York, 660 Madison Avenue, perfezionata nel mese di dicembre 2010, della svalutazione apportata al valore di iscrizione dell’immobile di Parigi, 118 Champs Elysée e del rilascio a vario titolo delle imposte anticipate.

La voce relativa alle “attività correnti” registra una forte diminuzione rispetto al 31 dicembre 2009 (44%), giustificata principalmente dalla variazione negativa delle rimanenze, conseguenza delle vendite perfezionate nel corso dell’esercizio.

Nella voce “attività destinate alla vendita” al 31 dicembre 2009 erano evidenziate le partecipazioni detenute in *joint venture*, valutate secondo il metodo del patrimonio netto e considerate “*discontinued operations*” in quanto destinate alla dismissione in esecuzione di quanto previsto dall’Accordo di Ristrutturazione. La partecipazione in Mariner S.r.l. è stata venduta in data 1 marzo 2010 a Bipielle Real Estate per un corrispettivo di euro 6 milioni, mentre le partecipazioni in Turati Immobiliare S.r.l. e Diaz Immobiliare S.r.l. sono state vendute in data 31 marzo 2010 rispettivamente a Aedes S.p.A. e alla lussemburghese Real Estate Investor Fund 4 S.à.r.l. per complessivi euro 3,4 milioni.

Le “passività non correnti” registrano un incremento rispetto al 31 dicembre 2009 (16%), principalmente dovuto al fondo rischi per oneri di bonifica iscritto a seguito del provvedimento di sequestro preventivo dell’area Milano Santa Giulia disposto in data 20 luglio 2010.

Le “passività correnti” registrano una decisa flessione (74%) rispetto al precedente esercizio, grazie all’abbattimento dell’esposizione del Gruppo nei confronti dei fornitori e dei creditori tra cui si segnalano il Gruppo IPI S.p.A., Bipielle Real Estate S.p.A. e Banca Italease S.p.A. con i quali sono stati perfezionati gli accordi descritti nei precedenti paragrafi.

Il “Patrimonio Netto”, negativo per 150,9 milioni di euro, ha registrato una sensibile riduzione rispetto al precedente esercizio, conseguenza, oltre che della perdita realizzata al 31 dicembre 2010 e delle poste di variazione derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari, anche dei provvedimenti ex Art. 2446 C.C., adottati a seguito della delibera dell’Assemblea Straordinaria del 30 ottobre 2010. Sulla base della situazione patrimoniale della Capogruppo al 30 giugno 2010, che evidenziava perdite complessive pari a euro 451 milioni a fronte di riserve utilizzabili a copertura perdite per complessivi euro 248,2 milioni e di un capitale sociale pari ad euro 282,6 milioni, l’Assemblea degli Azionisti ha deliberato infatti di coprire integralmente le perdite mediante: (i) utilizzo integrale delle riserve disponibili per euro 237,5 (e precisamente della riserva sovrapprezzo azioni per 59,5 milioni, della riserva avanzo di fusione per 60,1 milioni, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per 94,9 milioni e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per euro 22,9 milioni), (ii) utilizzo integrale della riserva legale per euro 10,7 milioni e (iii) riduzione del capitale sociale per euro 202,8 milioni e pertanto da euro 282,6 milioni ad euro 79,7 milioni senza annullamento di azioni.

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 netta**, la stessa risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
● Passività finanziarie correnti	(612.425)	(1.536.245)	(740.424)
● Passività finanziarie non correnti	(1.565.986)	(1.468.859)	(2.147.875)
● Disponibilità e cassa	126.495	174.142	102.715
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	1.452	9.563	16.309
Posizione Finanziaria Netta	(2.050.465)	(2.821.399)	(2.769.275)

L'attuazione dell'accordo di ristrutturazione, come già precedentemente evidenziato, ha comportato nel corso del 2010 un significativo miglioramento della posizione finanziaria netta; infatti a fronte dei limitati incrementi generati sostanzialmente dalla gestione corrente e dalle valutazioni del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura è stata registrata una drastica riduzione dell'indebitamento bancario.

In particolare, si precisa che:

- le **“Passività finanziarie correnti”** includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 605,2 milioni di euro, debiti per leasing per 0,9 ed altri debiti per 6,4 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell'ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell'importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 0,1 milioni di euro.

Si segnala inoltre che in continuità con l'informativa fornita nei precedenti rendiconti, in ottemperanza all'applicazione dei principi contabili internazionali, richiamati dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009 e dal documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 4 del marzo 2010, la posta in commento non include nessuna esposizione correlata a *covenant* non rispettati.

La sensibile riduzione è conseguenza principalmente degli effetti generati (a) dalla stipula dei contratti sottoscritti nel corso del 2010 in adempimento a quanto previsto dall'Accordo di ristrutturazione, che hanno comportato l'estinzione di passività correnti per circa 345 milioni di euro, (b) dalla cessione dell'immobile di New York che ha comportato una riduzione dell'indebitamento di circa 208 milioni di euro, e dalla riclassifica nelle passività finanziarie non correnti dei finanziamenti che nello scorso esercizio avevano *covenant* non rispettati.

- le **“Passività finanziarie non correnti”** accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 1.248,5 milioni di euro, del prestito obbligazionario per 220,7 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 10,4 milioni di euro e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 103,9 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell'ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell'importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 17,5 milioni di euro.

- i **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese collegate per circa 1,5 milioni di euro.

- le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 36,3 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia..

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

3.5 - VALUTAZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE

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

Nel corso dell'esercizio 2010, in considerazione del decreto di sequestro delle perizie da parte della Procura della Repubblica di Milano del 23 giugno 2010 e notificato in data 24 giugno 2010, la Società ha ritenuto opportuno verificare il "valore di mercato" del proprio patrimonio immobiliare anche alla data del 30 giugno 2010. L'attività è stata svolta con riferimento a tale data da nuovi valutatori di primario standing: Praxi SpA per gli immobili italiani e Richard Ellis, Knight Frank e Jones Lang LaSalle per il portafoglio estero.

Le stesse società, con esclusione di Richard Ellis che aveva valutato l'immobile di New York, hanno provveduto a rideterminare il "valore di mercato" al 31 dicembre 2010.

In generale, il valore di mercato di una proprietà viene inteso come il più probabile prezzo di trasferimento della proprietà stessa. Nelle fattispecie più complesse ed articolate, riconducibili alle iniziative di sviluppo immobiliare, tale valutazione si esplica nel "Valore Attuale Netto", alla data della stima, della differenza tra ricavi e costi attesi dell'operazione immobiliare riferibili allo *status* di sviluppatore della proprietà nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.

Nel portare a termine il proprio mandato i valutatori designati hanno adottato metodi e principi di generale accettazione ricorrendo, in via congiunta e non, ai più accreditati criteri valutativi come il "Metodo comparativo", il "Metodo della Trasformazione", il "Metodo della capitalizzazione del reddito locativo" e il "Metodo Reddituale" o dei "Flussi di Cassa Attualizzati".

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

Infine, per completezza informativa, si precisa che le proprietà oggetto di preliminari di cessione, non soggetti a condizioni che potrebbero comportare il recesso da parte del promissario acquirente, sono state valutate al valore contrattualizzato, mentre alcuni immobili di importo non significativo sono state riportate al valore contabile.

A seguito dell'attività svolta il patrimonio immobiliare risulta avere un valore di mercato di circa euro 2,2 miliardi, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci. Tale importo è da confrontare con un corrispondente valore contabile di bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 di circa euro 1,9 miliardi.

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 1,3 miliardi a fronte di un valore di bilancio di 1,0 miliardi di euro.

In particolare, si riassumono nella tabella sottostante i valori contabili e di mercato suddivisi per settore operativo:

Settori di attività	Valore contabile 31.12.10 €000	Valori di mercato 31.12.10 €000
SVILUPPO	681.366	696.731
REDDITO	1.028.897	1.301.025
TRADING	226.082	233.430
TOTALE	1.936.345	2.231.186

Per quanto riguarda i criteri di valutazione adottati dai periti indipendenti, si rimanda alla dettagliata informativa presente nelle “Note esplicative dello stato patrimoniale e del conto economico” ed in particolare alla nota n° 5

3.6 - RISK MANAGEMENT

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

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

Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

Il 2009 si è chiuso come l'anno peggiore del secondo dopoguerra. La crisi finanziaria iniziata nella seconda metà dell'anno 2007 ed intensificatasi sul finire del 2008 ha avuto forti ripercussioni sull'economia internazionale.

Politiche economiche tempestive hanno tuttavia reso la recessione meno profonda; infatti, sulla spinta delle misure di stimolo fiscale e monetario adottate in tutti i principali paesi, l'economia mondiale è tornata su un sentiero di ripresa dalla seconda metà del 2009 anche se la velocità del recupero è risultata differente: lenta e discontinua nell'area Euro, decisamente più rapida nelle economie emergenti.

Nonostante l'inversione del ciclo internazionale, i più recenti dati congiunturali indicano una decelerazione dell'attività economica dovuta alle incertezze legate agli effetti di un allentamento delle politiche espansive, all'andamento stagnante dei consumi, condizionati dalla debolezza del mercato del lavoro, ad una crescita più moderata degli investimenti, all'incertezza nei mercati finanziari a causa delle recenti crisi sul debito sovrano oltre che dalle condizioni creditizie ancora restrittive.

L'eventuale perdurare di tale situazione potrebbe causare il prodursi di eventi, a livello nazionale e internazionale, che potrebbero comportare gravi mutamenti nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento conseguenti anche dalla indisponibilità da parte degli istituti di credito a sostenere le aziende nella propria attività operativa.

Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

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

Tale situazione generale si riflette inevitabilmente sul settore immobiliare che, dopo un decennio di crescita, a partire dal 2008 ha subito un rallentamento comune a tutti i comparti, seppur con manifestazioni differenti per area geografica e per settore.

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dalla lenta crescita dell'economia, dall'elevato tasso di disoccupazione nonché dalle ancora difficoltose condizioni di accesso al credito.

La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento. Tutti i dati raccolti fanno intendere che il punto più basso della crisi sarebbe stato raggiunto nel corso del 2009 e da allora i segnali di miglioramento si sono intensificati.

L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, in gran parte affidata a quello che sarà il cambiamento generale del quadro economico.

Le previsioni degli operatori del settore sono orientate ad un periodo di stabilità per il 2011, per poi tornare al segno positivo nel 2012.

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

Rischi connessi alla realizzazione dei progetti in sviluppo

La realizzazione delle iniziative immobiliari presenta i rischi connessi all'attività edificatoria, alla sua durata e alla potenziale esposizione dell'iniziativa alla ciclicità del mercato immobiliare.

Tale ultimo aspetto è connaturato a progetti di grande dimensione e di lungo periodo che, dovendo coniugare gli adempimenti amministrativi all'innovativa qualità progettuale, utilizzandola quale stimolo alla domanda presente sul mercato, non può che risentire degli effetti ciclici del settore immobiliare.

Per quanto concerne l'Area di Milano Santa Giulia, i ritardi nell'attuazione del programma anche a seguito degli eventi precedentemente descritti, non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione nella zona nord (ex Montedison), mentre risultano pressoché completate nella zona sud (Rogoredo). Ciò potrebbe implicare alcuni rischi. In particolare si segnala che importanti ritardi rispetto ai programmi concordati con le amministrazioni locali nell'esecuzione di lavori di opere di interesse pubblico sull'area di Milano Santa Giulia, così come nel versamento di oneri di urbanizzazione, potrebbero determinare: (i) l'escussione, da parte dell'amministrazione pubblica interessata, di parte delle polizze fideiussorie prestate nell'interesse delle società interessate a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dei lavori e del pagamento degli oneri dovuti, e (ii) eventuali pretese risarcitorie di terzi laddove tali ritardi comportino inadempienze imputabili alla Società.

Nel primo caso, c'è giurisprudenza in merito per il quale il sequestro di un area costituisce "causa di forza maggiore" per la quale ogni programma temporale viene di fatto sospeso e prorogato dello stesso tempo fino al dissequestro; relativamente al secondo rischio, ad oggi non è in corso alcun tipo di richiesta.

Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già ampiamente riferito in altra parte della presente relazione. Sui tempi necessari per attuare le bonifiche sono in corso delle attività di concerto con l'Arpa, il Comune di Milano e gli altri Enti competenti al fine di valutare compiutamente le attività da svolgere, nonché un cronoprogramma degli interventi da effettuare.

Con riferimento agli eventi di cui sopra i rischi correlati non sono allo stato apprezzabili neppure in termini di probabilità di verifica, ad esclusione di quanto già evidenziato in merito ai costi di bonifica dell'Area di Milano Santa Giulia.

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

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

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

L'eventuale incapacità del Gruppo di competere con successo nei settori nei quali opera potrebbe incidere negativamente sulla relativa posizione di mercato, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Rischi connessi all'Area ex Falck

In data 22 ottobre 2010, come precedentemente indicato, la controllata Immobiliare Cascina Rubina, quale venditrice, ha stipulato con Sesto Immobiliare S.p.A., quale Acquirente, e Risanamento Spa, quale garante, il contratto definitivo di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'Area ex-Falck.

Ai sensi del Contratto, il pagamento di una parte del prezzo di compravendita, pari a Euro 60.000.000, è subordinato all'avveramento di entrambe le seguenti condizioni sospensive entro il 31 dicembre 2012:

- (i) approvazione di un programma integrato di intervento quale strumento attuativo relativo all'Area ex-Falck che preveda la realizzazione del *masterplan* predisposto con riferimento al progetto di riqualificazione dell'Area ex-Falck, modificato in conformità al piano di governo del territorio approvato in data 16 luglio 2009 dal Comune di Sesto San Giovanni (MI) ed entrato in vigore in data 4 novembre 2009 e quindi la possibilità di edificare sull'Area, in ragione del riconoscimento delle premialità previste nel PGT una superficie lorda di pavimento per funzioni private di mq. 962.885 di cui, previa variante al PGT da richiedere in sede di presentazione dello strumento attuativo medesimo, mq. 90.000 di SLP di grande struttura di vendita; e
- (ii) approvazione dei progetti definitivi di bonifica dell'Area ex-Falck da parte delle autorità o enti competenti.

Nel caso in cui le condizioni sospensive, previste nel contratto di cessione dell'Area ex-Falck con riferimento al saldo prezzo, non si avverassero entro il termine previsto in tale contratto (31 dicembre 2012) ovvero si avverassero tardivamente, l'Acquirente non sarebbe tenuto a corrispondere a ICR alcun importo a titolo di saldo prezzo, ovvero l'importo del saldo prezzo sarebbe soggetto a riduzione, secondo quanto indicato nel contratto e come precedentemente illustrato nel paragrafo "eventi principali".

Il Contratto prevede il rilascio da parte di Immobiliare Cascina Rubina a favore dell'Acquirente di talune dichiarazioni e garanzie, in linea con la più diffusa prassi contrattuale per operazioni similari. Risanamento Spa si è costituito garante dell'adempimento degli impegni di indennizzo assunti dalla propria controllata per il caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie rilasciate da quest'ultima.

Nel caso in cui talune dichiarazioni e garanzie prestate da Immobiliare Cascina Rubina ai sensi del contratto di cessione dell'Area ex-Falck dovessero risultare non conformi al vero, Sesto Immobiliare Spa potrebbe agire nei confronti delle controparti per ottenere l'adempimento degli obblighi di indennizzo, fermo restando che l'importo complessivo massimo dell'indennizzo non potrà eccedere Euro 20.000.000, salvo che per passività di natura fiscale, tributaria e ambientale.

Immobiliare Cascina Rubina ha assunto l'impegno a sostenere (nel limite massimo di Euro 40.000.000) una parte dei costi relativi ai lavori di bonifica concernenti l'area oggetto di compravendita nel caso in cui gli stessi dovessero eccedere la somma di Euro 160.000.000, secondo i termini e le condizioni previsti nel Contratto, in particolare:

- (i) qualora dal contratto di appalto per la realizzazione dei lavori di bonifica risultasse che l'importo dei costi dei lavori di bonifica fosse inferiore o uguale a Euro 160 milioni, Immobiliare Cascina Rubina non sarà tenuta a sostenere alcun costo in relazione ai lavori di bonifica, restando a carico esclusivo dell'Acquirente l'intero importo dei Costi di Bonifica e/o delle somme dovute dall'Acquirente ai sensi del Contratto di Appalto sulla base dei lavori di bonifica effettivamente eseguiti e fatturati e/o di qualsiasi altro costo collegato ai lavori di bonifica;
- (ii) qualora dal Contratto di Appalto risultasse che l'importo dei Costi di Bonifica fosse superiore a Euro 160 milioni, Immobiliare Cascina Rubina a sua insindacabile scelta sarà

tenuta a corrispondere all'Acquirente, alternativamente: (a) la parte dei Costi Effettivi di Bonifica che ecceda la soglia di Euro 160 milioni, a partire dal momento in cui i relativi importi superino la soglia di Euro 160 milioni; ovvero (b) la parte dei Costi di Bonifica che ecceda la soglia di Euro 160 milioni, entro il termine di 30 giorni lavorativi dalla sottoscrizione del Contratto di Appalto.

In relazione a tali impegni assunti da Immobiliare Cascina Rubina, Risanamento Spa ha rilasciato in favore dell'Acquirente una garanzia autonoma a prima richiesta sino a un importo massimo di Euro 40.000.000.

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 31 dicembre 2010 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta pari a circa 2.050,5, milioni di euro.

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

	31 dic 08	31 dic 09	31 dic 10
Posizione finanziaria netta (milioni/euro)	2.769	2.821	2.050

In considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve; tale rischio risulta comunque considerevolmente ridimensionato, a seguito dell'omologa dell'accordo di ristrutturazione, del rinnovato impegno da parte degli Istituti Finanziari alla esecuzione dello stesso, della stipulazione del rogito di compravendita dell'area ex Falck e dell'esito positivo dell'operazione di aumento di capitale. Inoltre si fa presente che buona parte del debito esistente (circa 1.5 miliardi di euro) è al servizio degli immobili costituenti l'attuale portafoglio immobiliare.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che sia al 31 dicembre 2010 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

Con riferimento alle posizioni che risultavano non rispettate nelle precedenti relazioni viene di seguito data informativa circa la loro positiva risoluzione:

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

Alla data del 31 dicembre 2010 permane la situazione già evidenziata nelle precedenti relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento, per il quale alla data del 31 dicembre 2010 la società GP Offices risulta debitrice per 90,5 milioni di euro in linea capitale (di cui 62 milioni di euro a valere sulla linea *senior*, 13,3 milioni di euro a valere sulla linea *junior* e 15,2 milioni di euro a valere sulla linea IVA) e per 3,1 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo della linea *senior* e della linea *junior* e valore di mercato dell'immobile di proprietà del prestatore inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che dopo 24 mesi dalla data di erogazione doveva attestarsi al 50%;
- b) rapporto tra capitale residuo della linea IVA e ammontare del credito IVA inferiore al 100%;
- c) somma dei canoni di locazione netti dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni dell'immobile di proprietà del prestatore - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e al capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- d) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Alla data del 31 marzo 2010 tali *covenant* non risultavano rispettati.

In data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano già in corso e in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto con Royal Bank of Scotland un accordo, integrato in data 31 maggio 2010 e modificato in data 16 dicembre 2010, che prevede la moratoria ed il riscadenziamento del debito, originariamente con scadenza il 31 maggio 2010, fino al 30 giugno 2011, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in GP Offices o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 30 giugno 2011. In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo GP Offices ha saldato tutto il debito in essere per oneri finanziari scaduti pari a circa 4,1 milioni di euro. Quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei *covenants*

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

Anche per tale posizione permane la situazione già evidenziata nelle precedenti relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento, per il quale alla data del 31 dicembre 2010 la società Sviluppo Comparto 5 S.r.l. risulta debitrice per 89,5 milioni di euro in linea capitale e per 3,3 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili di proprietà inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che alla data del 1 agosto 2009 doveva attestarsi al 65% per ridursi al 60% alla data del 1 novembre 2009 fino ad arrivare al 50% a partire dal 1 febbraio 2010;
- b) somma dei canoni di locazione netti, dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni degli immobili di proprietà - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e del capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- c) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Inoltre il contratto prevedeva che entro il termine del 31 luglio 2009 la società dovesse provvedere a rimborsi per complessivi 30 milioni di euro; tali rimborsi non sono stati ancora effettuati.

Alla data del 31 marzo 2010 non risultavano rispettati il vincolo relativo al rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili, né l'impegno di mantenere vincolato su un conto deposito l'importo di 3 milioni di euro.

In data 9 aprile 2010 ad esito delle trattative che erano già in corso e in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto con Royal Bank of Scotland un accordo, integrato in data 31 maggio 2010 e modificato in data 16 dicembre 2010, che prevede la moratoria e il riscadenziamento del debito, originariamente con scadenza il 31 luglio 2010, fino al 30 giugno 2011, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in Sviluppo Comparto 5 o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 30 giugno 2011. In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo Sviluppo Comparto 5 ha saldato tutto il debito in essere per oneri finanziari scaduti pari a circa 3,7 milioni di euro. Quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei *covenants*

(3) *Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 200.000 migliaia.*

Il contratto di finanziamento, prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di rapporti determinati sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%;
- b) rapporto tra *equity* e debito residuo non inferiore al 21%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant di cui al punto a) non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit in qualità di banca Agente ha rilasciato un *waiver* sia in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 che alla modifica del calcolo del medesimo parametro a partire dall'esercizio 2010. Tale *waiver* è stato riconfermato con comunicazione ricevuta in data 28 ottobre 2010.

(4) *Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 20.000 migliaia.*

Il contratto di finanziamento prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di un unico rapporto determinato sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit in qualità di banca Agente ha rilasciato un *waiver* sia in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 che alla modifica del calcolo del medesimo parametro a partire dall'esercizio 2010. Tale *waiver* è stato riconfermato con comunicazione ricevuta in data 28 ottobre 2010.

(5) Contratto di finanziamento tra Etoile Saint-Augustin/Etoile Saint-Florentin/Etoile Rome/Etoile 50 Montaigne/Etoile 54 Montaigne/Etoile Actualis, Risanamento, Risanamento Europe s.à.r.l. West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 625.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento sottoscritto in data 3 agosto 2007 avente scadenza originaria il 31 agosto 2017 e non rinegoziata, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento del seguente parametro finanziario:

- (a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato dell'immobile (c.d. *loan to value*) inferiore all'80%, dal 1° al 7° anno, e al 75% per l'8°, 9° e 10° anno.

A seguito di un confronto tra le parti in relazione al mancato rispetto - alla data di calcolo del 3 agosto 2009 - del parametro finanziario, in data 22 dicembre 2009 le società finanziate, l'Emittente e Risanamento Europe S.à.r.l hanno sottoscritto con le banche finanziatrici un accordo di modifica del contratto di finanziamento in forza del quale in particolare: (i) la prossima data di calcolo del parametro finanziario di cui *sub a*) è stata posticipata al 31 dicembre 2012; (ii) le società finanziate hanno rimborsato anticipatamente parte del finanziamento, per un totale di Euro 10 milioni, e si sono impegnate a rimborsare anticipatamente ulteriori Euro 5 milioni alla data del 15 febbraio 2011 qualora a quella data il parametro finanziario c.d. *loan to value* risulti superiore all'80%; (iii) sono stati convertiti in capitale sociale alcuni finanziamenti soci effettuati dalla Società nei confronti di Etoile Actualis e Etoile 54 Montaigne. Si segnala che il pagamento dei 5 milioni di euro sopra richiamato è puntualmente avvenuto in data 15 febbraio 2011.

A titolo informativo si fa presente che in data 20 settembre 2010 Risanamento Spa ha ricevuto, da parte di due *bondholders* complessivamente titolari di più del 25% del valore nozionale del Prestito Obbligazionario Convertibile (POC), una comunicazione – inviata per conoscenza anche a CONSOB e a Borsa Italiana – nella quale si ipotizza che per effetto dell'operazione di ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Ristrutturazione si verificherebbe un c.d. “*change of control*” in capo all'Emittente e, dunque, il presupposto di cui all'art. 6(b)(x) del regolamento del POC per dichiarare un “*Relevant Event*” che imporrebbe il rimborso, in via anticipata, del POC.

La Società ha analizzato le richieste dei *bondholders* (che, peraltro, erano già state in precedenza declinate in occasione della assemblea straordinaria dell'Emittente del 29 gennaio 2010 con lettera in data 26 gennaio 2010 e i cui contenuti erano già stati ritenuti infondati dalla Società) giungendo tuttavia alla conclusione - anche con il supporto di un parere legale rilasciato da un primario studio inglese - che le stesse sono da ritenersi destituite di fondamento.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data del 31 dicembre 2010 è di 5,9 milioni di euro, importo sensibilmente inferiore rispetto al 31 dicembre 2009 ove lo scaduto ammontava a 13,7 milioni; si segnala inoltre la notevole riduzione dei debiti relativi alle posizioni in contenzioso, il cui saldo è passato da 6,3 milioni di euro al 31 dicembre 2009 a 3,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010.

Quanto sopra è conseguente sia dei pagamenti effettuati nel corso del periodo sia dell'azione di rivisitazione e riscadenziamento delle singole posizioni debitorie che sono state concordate con i vari creditori.

Alla data del 31 dicembre sono in essere cinque ingiunzioni di pagamento per un totale di circa 0,9 milioni di euro; successivamente a tale data sono stati notificati 2 decreti ingiuntivi per un importo complessivo di circa 0,9 milioni di euro. Tali atti monitori sono stati notificati a Risanamento Spa ed a sue controllate e sono stati tutti debitamente opposti nei termini di legge. Per alcuni di essi sono in corso trattative volte alla loro definizione transattiva.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2010 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

L'ammontare dei debiti finanziari scaduti alla data 31 dicembre 2010 risulta complessivamente di circa 9,3 milioni di euro e si riferiscono totalmente ai differenziali maturati relativi ai contratti di copertura correlati ai finanziamenti concessi da Intesa/Deutsche Pfandbriefbank AG ad MSG Residenze Srl; è prevista, entro la data di approvazione da parte dell'Assemblea degli azionisti della presente relazione, la sottoscrizione di un accordo volto alla definizione della posizione attraverso una ristrutturazione dello strumento di copertura;

- Atto di precetto IPI

Il debito conseguente l'atto di precetto IPI S.p.A., che al 31 dicembre 2009 era pari a 12,5 milioni di euro, è stato definito in data 19 gennaio 2010 con la sottoscrizione dell'accordo che Risanamento ha sottoscritto con IPI S.p.A., anche per conto di tutte le società facenti parte dei rispettivi gruppi societari, che ha visto l'estinzione di ogni controversia insorta o insorgenda per tutti i rapporti tra loro intercorsi, ivi compreso l'atto di precetto.

Rischi correlati ai contenziosi

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

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

Relativamente ai giudizi avverso il Gruppo Grossi, il Gruppo Risanamento ha abbandonato le domande volte alla richiesta di pronuncia ex art. 2932 c.c., insistendo invece per l'accertamento e la dichiarazione dell'inefficacia e/o illegittimità del recesso da parte delle società del Gruppo Grossi e quindi l'ottenimento dei risarcimenti dei danni derivante dalla risoluzione dei contratti preliminari sottoscritti.

Per quanto concerne le domande di opposizione ai decreti ingiuntivi (i cui importi richiesti nei monitori sono già stati pagati dal Gruppo) si è insistito per ottenere la revoca e la dichiarazione di inefficacia dei decreti opposti e quindi la condanna delle convenute alla restituzione delle somme già corrisposte, oltre interessi.

All'udienza del primo marzo 2011 sono state precisate le conclusioni e il nuovo Giudice a cui sono state assegnate le cause, ha accolto la nostra richiesta di trattare separatamente i giudizi precedentemente riuniti e, trattenendo le cause per la decisione, ha concesso termine fino al 28 aprile 2011 per il deposito di comparse conclusionali e sino al 17 maggio 2011 per memorie di replica.

Con riferimento all'attività contenziosa nei confronti del Gruppo IPI, già evidenziata e dettagliatamente esposta nella Relazione finanziaria annuale dell'esercizio 2009, si segnala che in data 19 gennaio 2010 con l'esecuzione dell'accordo ivi descritto nel paragrafo 6, tutte le controversie sono state estinte.

Rischi fiscali

Negli scorsi esercizi e nel corso del 2010 il Gruppo è stato oggetto di diverse verifiche fiscali che di seguito vengono riassunte. Nei bilanci delle singole società sono stati effettuati ove del caso gli stanziamenti ritenuti necessari.

Risanamento S.p.A.

Verifica fiscale riguardo a talune operazioni immobiliari e societarie; la Direzione Regionale della Lombardia, Ufficio Antifrode, ha eseguito una verifica parziale nei confronti della Società per l'anno 2005. La Verifica, cominciata il 1° ottobre 2008, è stata sospesa dopo pochi giorni ed è ripresa in data 10 marzo 2009. In data 21 settembre 2009, a conclusione della verifica, è stato notificato alla Società il processo verbale di constatazione. La Società ha presentato una memoria ex art. 12, comma 7 della Legge 27 dicembre 2000, n. 212, nella quale ha illustrato le proprie ragioni difensive.

I Verificatori hanno ritenuto genericamente e complessivamente censurabile l'intero complesso di operazioni di acquisto di taluni immobili rilevando presunte indebite detrazioni di IVA e indebite deduzioni di costi ai fini IRES e IRAP oltre che presunte emissioni per fatture inesistenti.

Le imposte di cui viene proposta la ripresa ammontano complessivamente a circa 58 milioni di Euro per l'esercizio 2005 riferite in larga parte al profilo IVA.

La Società, supportata anche dal parere di esperti di diritto tributario interpellati specificatamente, ritiene che i rilievi proposti siano infondati oltre che illegittimi considerando pertanto il PVC non motivato; conseguentemente non ha appostato fondi rischi e/o effettuato accantonamenti salvo per le spese legali conseguenti stimate in 500 mila Euro.

Relativamente al PVC suindicato la Direzione Regionale delle Entrate ha presentato al Presidente della Commissione Provinciale di Milano istanza di adozione di misure cautelari ai sensi dell'art. 12, c. 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212, avente per oggetto un pacchetto immobiliare in gran parte venduto nei mesi precedenti. In data 27 luglio 2010 la società ha depositato presso la Commissione Provinciale di Milano le proprie memorie ed in data 26 ottobre 2010 si è tenuta la pubblica udienza per la discussione nel merito del ricorso. La Commissione, con sentenza depositata in data 15 dicembre 2010, ha respinto l'istanza di misure cautelari.

In data 16 dicembre 2009 la Direzione Regionale della Lombardia – Ufficio Grandi Contribuenti – ha predisposto un documento di preavviso di inizio di una verifica fiscale per l'anno 2006 e l'ha notificato alla società in data 12 gennaio 2010. La verifica ha preso avvio in data 14 febbraio 2011 ed è tuttora in corso.

Si evidenzia che per l'anno 2008, la Capogruppo, pur avendo regolarmente trasmesso con procedura telematica la dichiarazione annuale IVA, deve ancora presentare, ai sensi dell'art. 6 del D.M. 13 dicembre 1979, all'agente della riscossione territorialmente competente, il prospetto di liquidazione

di gruppo - modello IVA 26LP - con allegata l'idonea garanzia relativamente alle eccedenze di credito compensate pari ad Euro 451.609.

RI Estate S.p.A.

Verifica parziale ai fini IRES, IRAP e IVA; in data 29 settembre 2008 l'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Lombardia, ha notificato a RI. Estate un processo verbale di constatazione riferito al periodo d'imposta 2005 con il quale sono stati contestati alla società taluni rilievi ai fini IRES, IRAP e IVA.

In data 15 luglio 2010 l'Ufficio ha notificato alla società un avviso di accertamento per IRAP e IVA e uno per l'IRES. Quest'ultimo è stato notificato in data 17 luglio 2010 anche alla consolidante Risanamento S.p.A., in virtù dell'adesione alla tassazione di Gruppo, disciplinata dagli articoli dal 117 al 129 del TUIR, in cui Ri Estate S.p.A. figurava in qualità di consolidata. Complessivamente le maggiori imposte accertate ammontano ad Euro 173 mila.

La società ha contestato i rilievi dell'Ufficio e ha predisposto il ricorso che è stato depositato in data 28 ottobre 2010.

Tradital S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 1° ottobre 2008, è stata sospesa dopo alcune settimane. Ripresa per alcuni giorni intorno alla fine di novembre 2009 è stata nuovamente sospesa dopo alcuni giorni.

Essendo peraltro l'esercizio oggetto di verifica prescritto a partire dal 1 gennaio 2011 e non avendo ricevuto nessuna comunicazione in merito ad eventuali violazioni a rilevanza penale, si ritiene che non vi siano più gli estremi per un qualsiasi accertamento.

Milano Santa Giulia S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2006. La verifica, cominciata il 9 aprile 2009 e conclusasi il 25 giugno con la notifica del Processo Verbale di Constatazione ha riguardato le principali operazioni svolte nel periodo, incluse talune prestazioni cominciate nel corso del 2005. A conclusione del loro lavoro, i Verificatori hanno contestato il trattamento sia civilistico che ai fini IRES, IRAP e IVA di un corrispettivo di risoluzione contrattuale di Euro 12 milioni e secondariamente alcune transazioni di importo decisamente inferiore.

Relativamente al primo rilievo si ritiene, confortati anche dai propri consulenti, che il comportamento da parte della società sia stato corretto e conforme alla normativa civilistica e fiscale. Ritenute del tutto non condivisibili le conclusioni dei verificatori, in data 24 agosto 2009 la società presentava, in applicazione dello Statuto del contribuente, le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, c. 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212.

Relativamente ai rilievi dell'annualità 2005 in data 4 novembre 2010 sono stati notificati gli avvisi di accertamento per IRAP e IRES portanti rilievi per importi assolutamente trascurabili che pertanto sono stati integralmente definiti.

Con riferimento alle altre contestazioni di minore ammontare si è proceduto prudentemente ad accantonare l'importo di Euro 330 mila. Tale importo include anche eventuali sanzioni, interessi e spese legali.

Per quanto riguarda i contenziosi non conseguenti a verifiche effettuate si segnala:

Tradital S.p.A.

Accertamento ICI da parte del Comune di Milano per gli anni 2003-2007; il rischio è quantificabile in circa 1,2 milioni di Euro inclusivo di sanzioni e interessi, ed è stato interamente accantonato in bilancio.

In data 8 marzo 2011 è stata presentata istanza di autotutela al Comune di Milano, Direzione Centrale Finanza bilancio e tributi, per chiedere una rettifica in diminuzione dell'imposta accertata.

Imbonati S.p.A. in liquidazione

Accertamento INVIM per l'anno 2001 da parte dell'Agenzia delle Entrate, Ufficio di Milano 2; il rischio è quantificabile in circa 250 mila Euro inclusivo di sanzioni e interessi, ed è stato interamente accantonato in bilancio. In data 14 dicembre 2010 la suprema Corte ha pronunciato l'ordinanza n. 3300/11 depositata il 10 febbraio 2011 recante l'accoglimento del ricorso presentato dalla Società e la cassazione con rinvio dell'impugnata decisione della Commissione Tributaria Regionale di Milano n. 128/36/2006 sfavorevole alla ricorrente.

GP Offices & Apartments S.r.l.

(a) Nel mese di novembre 2009 è stato notificato alla società un avviso di liquidazione per imposta di registro relativamente ad operazioni di scissione societaria realizzata nell'esercizio 2006 per Euro 5.100 migliaia, oltre accessori. Il provvedimento non è stato preceduto da avviso di accertamento. L'avviso di liquidazione vede come coobbligati le società Galleria Passarella Retail S.r.l. e Real Estate Service S.p.A., riconducibili a terzi.

La società Real Estate Service S.p.A., quale cedente della partecipazione G.P. Office & Apartments a Risanamento, è garante di quest'ultima società per sopravvenienze passive anche di natura fiscale per fatti antecedenti la cessione della partecipazione, qual è l'evento da cui origina il provvedimento fiscale. Al riguardo si evidenzia che al punto 5.1 del preliminare di vendita della partecipazione si sottolinea l'obbligo di indennizzo da parte del venditore per qualsiasi danno diretto che dovesse derivare all'acquirente da inesatte o imprecise dichiarazioni di carattere fiscale sino allo scadere dei relativi termini di prescrizione previsti per legge.

GP Offices ha immediatamente impugnato l'Avviso di Liquidazione. L'udienza si è svolta in data 29 giugno 2010 e in data 28 luglio 2010 è stata depositata la sentenza che ha accolto le ragioni della società e che ha portato all'annullamento della cartella di pagamento notificata alla società in data 21 luglio 2010.

In data 14 settembre 2010 la Direzione Provinciale di Padova dell'Agenzia delle Entrate ha presentato appello alla sentenza sopra citata.

(b) In data 21 dicembre 2010 è stato notificato a GP un Processo Verbale di Constatazione a conclusione di una verifica parziale su imposte dirette ed IVA per l'annualità 2007. I Verificatori hanno rilevato maggiori imponibili ai fini IRES, IRAP e IVA di circa Euro 1 milione. Tali imponibili rilevano in gran parte ai fini IVA, in misura trascurabile ai fini IRAP e non rilevano ai fini IRES per effetto delle perdite fiscali riportabili.

Si segnala che sono pendenti in capo a società controllate contenziosi minori in materia di Iva oltre che di Invim di cui nel seguito.

In data 21 marzo 2011 si è svolta l'udienza dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano avente ad oggetto una cartella di pagamento riguardante IVA di Gruppo del 2004, di 93 mila Euro circa, emessa nei confronti di Tradital S.p.A.; il relativo dispositivo di sentenza non è stato ancora depositato.

In data 25 novembre 2010 si è svolta dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano la trattazione del ricorso presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 24 novembre 2008 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IVA anno 2004 di 95 mila Euro circa emessa nei confronti di RI Rental S.p.A.; la sentenza ha respinto l'appello.

Sono ancora in attesa di discussione innanzi alle competenti Commissioni tributarie:

- ricorso alla Commissione Regionale della Lombardia presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 29 aprile 2009 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IVA anno 2004 di 3 mila Euro circa emessa nei confronti di RI Estate S.p.A.;
- ricorso alla Commissione Regionale della Lazio presentato dall'Agenzia delle Entrate di Roma 3 avverso la decisione di primo grado del 9 febbraio 2009 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante INVIM anno 2002 di 46 mila Euro circa emessa nei confronti di Risanamento S.p.A.;
- ricorso presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano alla Corte di Cassazione avverso la decisione della Commissione Regionale della Lombardia in data 22 febbraio 2007 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IRAP anno 2000 di 590 mila Euro circa emessa nei confronti di Milano Santa Giulia.

A parere dei difensori tecnici, esistono fondati motivi di accoglimento da parte dei rispettivi organi giudicanti.

Si evidenzia infine che la Commissione Provinciale di Milano con sentenza del 28 aprile 2010 ha dichiarato "*non esservi luogo a provvedere*" relativamente al ricorso presentato da Risanamento S.p.A. alla Commissione Provinciale di Milano per Imposta di Registro afferente una transazione con SADI del 2008 (importo del rilievo 1,2 milioni di Euro con vincolo di solidarietà con la controparte).

In data 10 dicembre 2010 la società ha presentato appello alla sentenza giudicando il dispositivo non pienamente tutelante delle proprie ragioni espresse nel corso del procedimento. Contestualmente si è richiesto l'accorpamento con il medesimo procedimento in capo al coobbligato SADI davanti alla Commissione Regionale, che in primo grado aveva visto accolto il proprio ricorso. Anche in questo caso sussistono fondati motivi per un esito favorevole della vertenza.

Continuità aziendale

Come evidenziato nelle considerazioni introduttive della presente relazione le operazioni di vendita dell'area Falck e dell'immobile di New York, avvenute nel corso dell'ultimo trimestre dell'esercizio 2010, hanno determinato una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa, unitamente all'esecuzione dell'aumento di capitale conclusosi il 24 febbraio 2011.

Gli effetti positivi connessi a tali eventi si sono riflessi sulla situazione emersa nel corso dell'esercizio ed attentamente analizzata dal Consiglio di Amministrazione con specifico riferimento agli effetti conseguenti al sequestro delle aree dell'iniziativa Milano Santa Giulia.

A tale riguardo si evidenzia che le informazioni ad oggi disponibili, anche alla luce della attività svolta dalla società Erm Italia Spa (società di primario standing internazionale) dettagliatamente specificata nella relazione rilasciata in data 21 marzo 2011, non fanno emergere novità tali da modificare la stima effettuata per mezzo del modello probabilistico adottato (simulazione Montecarlo) relativamente ai presunti costi di bonifica che ragionevolmente si dovrebbero attestare intorno ad €80 milioni.

Detta stima potrà essere comunque meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione che verrà svolta nei prossimi mesi.

Il parere di Erm Italia Spa evidenzia che le potenziali attività di bonifica dovranno essere svolte in un arco temporale ed in fasi che allo stato attuale non sembrano in contrasto con il cronoprogramma dello sviluppo immobiliare dell'area.

Si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto della società Erm, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree.

Alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl hanno confermato l'accantonamento dell'importo ritenuto più probabile da Erm Italia Spa pari ad 80 milioni di euro che si riflette nelle determinazioni contabili del presente bilancio.

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, ha richiesto all'advisor finanziario Leonardo & Co di verificare gli impatti degli avvenimenti sopra descritti sulla sostenibilità del Piano con particolare riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'area Milano Santa Giulia. L'advisor ha verificato positivamente la tenuta del piano sulla base delle ipotesi del range di costo indicato da Erm Italia Spa.

Pertanto tenuto conto che:

- la vendita dell'area Falck determina una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa;
- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, dettagliatamente descritto nel precedente paragrafo "Eventi principali" delineano un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso;
- le delibere adottate dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010, unitamente all'accordo di Rimodulazione, (nel dettaglio descritte nel precedentemente paragrafo "Eventi principali") confermano tutti gli impegni assunti con l'Accordo di Ristrutturazione dagli Istituti finanziari per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, che peraltro hanno trovato una

prima puntuale conferma con la conclusione dell'operazione di aumento del capitale avvenuta il 24 febbraio 2010.

sotto il profilo strettamente finanziario tutte queste considerazioni portano a delineare una situazione in cui le disponibilità liquide ad oggi esistenti pari a circa 100 milioni di euro unitamente ai flussi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere l'equilibrio finanziario.

Assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l'esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l'Accordo, che allo stato attuale si traducono con l'emissione del prestito convertendo, il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti affinché la Società ed il Gruppo continuino ad operare come una entità in funzionamento. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2010.

3.7 - INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

Il Gruppo Risanamento, nel rispetto dell'economicità delle proprie scelte strategiche, riconosce grande importanza alla valutazione ed alla gestione dei rischi quali elementi essenziali per:

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

Nel contesto specifico del *core business* del Gruppo tale attività assume un'importanza fondamentale in quanto i flussi di cassa connessi sono discontinui per natura e la lunghezza e la variabilità del ciclo di "acquisto – valorizzazione - costruzione – vendita" sono particolarmente rilevanti.

In questo scenario l'obiettivo si traduce nel minimizzare il profilo di volatilità dei flussi e del costo finanziario mediante un'attività di gestione e di copertura del rischio volta a definire l'onerosità dei flussi finanziari o renderne meno variabile l'andamento.

I principali strumenti finanziari in essere, diversi dai derivati, comprendono depositi bancari a vista e a breve termine e finanziamenti bancari e leasing, che hanno l'obiettivo di finanziare le attività operative del Gruppo. Inoltre in base a quanto disposto da IAS 39, rientrano in tale categoria anche debiti e crediti commerciali derivanti dall'attività operativa.

I rischi principali generati dagli strumenti finanziari del Gruppo sono il rischio di tasso di interesse, il rischio di cambio, il rischio di liquidità e il rischio di credito.

Il Consiglio di Amministrazione riesamina e concorda le politiche per gestire detti rischi, come riassunte di seguito.

Rischio di tasso di interesse

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

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

In via secondaria, invece, per fronteggiare il rischio di oscillazione di parametri di mercato, sono stipulati contratti derivati a copertura di specifiche operazioni o gruppi di operazioni omogenei. Inoltre, l'attività di copertura, sebbene concentrata sulla controllante – Risanamento S.p.A. - riguarda e comprende anche l'esposizione delle proprie controllate.

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

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

In alcuni casi, la durata del contratto di copertura è inferiore alla durata della posta coperta: tale disallineamento è una scelta derivante dalla lunga durata di alcune poste oggetto di coperta, che rende oggettivamente difficile una previsione razionale ed attendibile dell'andamento dei tassi. La stessa mira ad ottimizzare il *trade-off* tra ampiezza temporale della copertura e costo implicito legato al differenziale tra tassi a breve e a lungo.

Le operazioni di copertura sono effettuate coerentemente con la *policy* per la gestione del rischio tasso, formalizzata ed emanata e con la procedura interna di gestione degli strumenti finanziari derivati. Il Gruppo stipula operazioni in derivati, principalmente *swap* di tassi di interesse ed *interest rate cap*, con la finalità di gestire il rischio di tasso di interesse generato dalle attività e dalle connesse fonti di finanziamento.

La strategia di *Risk Management* del Gruppo, formalizzata nella *policy* sopra citata, mira essenzialmente a contenere i costi di *funding* ed a stabilizzare i flussi finanziari, in modo tale da garantire margini di certezza ai flussi di cassa derivanti dalla gestione caratteristica.

Inoltre, è fatto divieto la negoziazione di strumenti finanziari e l'utilizzo di tali strumenti con finalità speculative.

Rischio di cambio

Fino allo scorso anno, il Gruppo deteneva partecipazioni denominate in valuta differente dall'euro, configurandosi quindi un'esposizione al rischio di cambio. In particolare, si trattava, nello specifico, di rischio traslativo, ovvero che il valore di tali partecipazioni muti in ragione delle oscillazioni del tasso di cambio euro/dollaro.

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

Tuttavia, nel corso del 2010, a fronte della vendita del relativo immobile, è stato dismesso il veicolo ed accollato il relativo finanziamento. Pertanto alla data di bilancio, non risulta alcuna esposizione connessa a tale rischio.

Si ricorda altresì che ai sensi del contratto di cessione dell'immobile di New York la controllata Risanamento Europe Sarl potrebbe ricevere somme in dollari statunitensi per un importo massimo di circa 8 milioni di dollari e sarebbe pertanto sottoposta a rischio di oscillazioni del tasso di cambio Euro/USD.

Le variazioni di patrimonio netto derivanti dalle fluttuazioni del tasso di cambio della valuta locale rispetto all'euro sono state rilevate nei precedenti bilanci in un'apposita riserva del bilancio consolidato.

Rischio di credito

Il rischio di credito riguardante le attività finanziarie del Gruppo, che comprendono crediti commerciali e finanziari, disponibilità liquide e mezzi equivalenti, presenta un rischio massimo pari al valore contabile di queste attività in caso di insolvenza della controparte.

Come evidenziato nella tabella riepilogativa presentata nelle note al bilancio, le controparti interessate ai crediti finanziari sono Gruppi bancari di primario *standing* nazionali ed internazionali.

Infine, non sono in essere fidejussioni la cui escussione è ritenuta probabile.

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.

Nel corso del 2010, in relazione alle operazioni di vendita di immobili poste in essere, si segnala una riduzione del rischio in oggetto rispetto a quanto evidenziato nel corso degli esercizi precedenti.

Altri rischi

Infine si segnala che non vi sono rischi specifici legati a variazioni di prezzi fatta eccezione per alcune partecipazioni azionarie per il cui dettaglio si rimanda alla specifica sezione delle note al bilancio.

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

3.8 - ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI MACRO ATTIVITA' DEL GRUPPO

Il Gruppo Risanamento opera in tre settori di attività: sviluppo; reddito; trading.

SVILUPPO

Il risultato operativo per il settore di sviluppo è evidenziato nella tabella sottostante.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
(valori in migliaia)	Settore - Sviluppo	
	31 dicembre	
	2010	2009
Ricavi	335.729	28
Variazione delle rimanenze	(320.573)	33.501
Altri proventi	9.582	7.864
Valore della Produzione	24.738	41.393
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(21.897)	(21.481)
Costi del personale	(1.928)	(1.730)
Altri costi operativi	(1.193)	(2.456)
EBITDA	(280)	15.726
Ammortamenti	(179)	(236)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(26.017)	741
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(26.476)	16.231

Il “Valore della produzione” del settore in esame, determinato principalmente dalla valorizzazione delle iniziative, contabilmente espressa nella capitalizzazione dei costi e degli oneri di sviluppo nelle rimanenze, relativamente al presente esercizio riflette gli effetti della vendita dell’area di Sesto San Giovanni (area ex Falck).

I “costi per servizi” si presentano sostanzialmente in linea con quanto rilevato lo scorso esercizio. Va rilevato che l’anno 2010 è però influenzato da costi non ordinari pari a circa 4,5 milioni di Euro connessi alla cessione dell’area di sviluppo in Sesto San Giovanni ed a consulenze relative alla definizione del contenzioso fiscale in capo ad Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.. Parimenti i “costi per servizi” evidenziano un calo di circa 4,1 milioni di Euro rispetto allo scorso esercizio attribuibile, oltre che al contenimento dei costi di funzionamento, alla riduzione dei “costi di costruzione, progettazione e bonifica” a seguito del rallentamento delle attività di sviluppo sui progetti di Milano Santa Giulia e di Sesto San Giovanni (area ex Falck), quest’ultimo ceduto nel mese di ottobre dell’anno in corso.

Il “Risultato operativo” del settore, negativo per 26,5 milioni di Euro, è condizionato dalla voce

“Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” che riflette gli effetti dell’adeguamento del valore di iscrizione dell’iniziativa di Milano Santa Giulia al valore di mercato a seguito della stima dei futuri oneri di bonifica, nonché gli effetti della chiusura del contenzioso fiscale in capo ad Immobiliare Cascina Rubina S.r.l..

REDDITO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
(valori in migliaia)	Settore - Reddito	
	31 dicembre	
	2010	2009
Ricavi	78.234	82.362
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	6.217	4.179
Valore della Produzione	84.451	86.541
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(14.828)	(15.592)
Costi del personale	(1.051)	(973)
Altri costi operativi	(12.977)	(6.786)
EBITDA	55.595	63.190
Ammortamenti	(24.140)	(24.761)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(18.012)	(6.028)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	13.443	32.401

Il “Valore della produzione” del settore in esame è determinato principalmente dall’andamento dei canoni di locazione che rappresentano la componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo.

I canoni di locazione sono attribuibili ad investimenti esteri per circa 67,5 milioni di Euro pari al 86% del totale, ad investimenti italiani per circa 10,7 milioni di Euro e mostrano una riduzione rispetto a quanto rilevato lo scorso esercizio. Tale decremento è sostanzialmente attribuibile all’immobile in New York che a seguito della crisi economica statunitense ha perso alcuni conduttori riducendo il tasso di occupazione e di conseguenza i ricavi da locazione. Peraltro si segnala che tale immobile è stato ceduto nel mese di dicembre attraverso la vendita della partecipazione in Etoile Madison Corp,

L’incremento degli “Altri costi operativi” pari a circa 6,2 milioni di Euro è sostanzialmente attribuibile a svalutazioni di crediti correlati alla cessione della partecipazione Etoile Madison Corp.

La voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” accoglie sostanzialmente gli effetti dell’adeguamento dei valori di carico degli immobili alle risultanze delle perizie effettuate con riferimento alla data del 31 dicembre 2010 (circa Euro 6,4 Milioni), nonché la minusvalenza relativa alla cessione della partecipazione in Etoile Madison Corp. (circa Euro 9 Milioni).

TRADING

Il risultato operativo del settore *Trading* è evidenziato nella tabella seguente.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Trading	
	31 dicembre	
	2010	2009
(valori in migliaia)		
Ricavi	433.018	48.578
Variazione delle rimanenze	(414.098)	(63.132)
Altri proventi	7.715	6.241
Valore della Produzione	26.635	(8.313)
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(5.554)	(9.433)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(5.409)	(10.245)
EBITDA	15.672	(27.991)
Ammortamenti	(1)	(1)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(4.718)	(6.990)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	10.953	(34.982)

Il “Risultato operativo” del settore beneficia degli effetti derivanti dalle cessioni di aree ed immobili del portafoglio di “*Trading*” in esecuzione di quanto previsto dall’accordo di Ristrutturazione.

I “Ricavi”, pari a circa 433 milioni di Euro, sono determinati per circa 424,9 milioni di Euro da vendite di immobili e aree, e per circa 8,1 milioni di euro da canoni di locazione derivanti dal portafoglio di “*Trading*”.

Il “Valore della produzione” presenta una variazione negativa delle “rimanenze” di circa 414 milioni di euro da attribuirsi alle vendite effettuate, alla mancanza di acquisizioni e all’adeguamento del valore di iscrizione di alcuni immobili al valore di mercato.

Le dismissioni effettuate hanno determinato una riduzione dei costi operativi del settore rilevabile nel decremento dei “Costi per servizi” e degli “Altri costi operativi” rispetto a quanto registrato durante lo scorso esercizio.

INVESTIMENTI

Gli investimenti più significativi realizzati durante l'esercizio hanno riguardato:

Investimenti immobiliari	1.397
Acconti su investimenti immobiliari	206
Altri beni	113
Portafoglio immobiliare	15.056
	<hr/>
TOTALE	<u>16.772</u>

Per un maggior dettaglio degli investimenti, si rimanda alle note n. 1, 2 e 5 del bilancio consolidato.

3.9 - RAPPORTI TRA LE SOCIETA' DEL GRUPPO E LE ENTITA' CORRELATE

In merito ai rapporti intrattenuti dal Gruppo con parti correlate si precisa che tali rapporti rientrano nell'ambito dell'ordinaria gestione e sono regolati a condizioni di mercato.

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Collegate:				
Impresol Srl	429			
Totale soc. collegate	429			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa		2.277		3.335
Totale soc. controllanti		2.277		3.335
Correlate:				
Tradim Srl	335	405		1.813
Flower Srl		97		
DF 1 Srl				64
Totale soc. Correlate	335	502		1.877
Totale Generale al 31.12.10	764	2.779	0	5.212
Incidenza % su totale voce	53,20%	8,35%	0,00%	9,33%

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

Si rileva che, in considerazione dei rapporti di credito e di debito verso le società controllanti e correlate, non vi sono posizioni non recuperabili / non compensabili anche in considerazione degli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F.

RAPPORTI ECONOMICI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Correlate:				
Tradim Srl		387		
Totale soc. Correlate	0	387	0	0
Totale Generale al 31.12.10	0	387	0	0
Incidenza % su totale voce	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%

Non sono state poste in essere operazioni con dirigenti aventi responsabilità strategiche nella Capogruppo o in sue controllate.

Nelle note al bilancio vengono elencati i compensi corrisposti agli amministratori, ai sindaci, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche.

In ottemperanza all'informativa sulle partecipazioni detenute dagli amministratori, dai sindaci, dai direttori generali e dai dirigenti con responsabilità strategiche direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie e per interposta persona, in Risanamento Spa e nelle sue controllate si fa presente che alla data del 31 dicembre 2009 nessuna delle figure precedentemente indicate possiede direttamente o indirettamente alcuna partecipazione azionaria nel capitale di Risanamento Spa.

Le operazioni con parti correlate sono state effettuate a condizioni equivalenti a quelle prevalenti in libere transazioni.

3.10 - INFORMAZIONI SULL'AMBIENTE

Con riferimento alla informativa in oggetto si rinvia a quanto precedentemente illustrato nei paragrafi 3.3 - Eventi principali e 3.6 - Risk management.

3.11 - RISORSE UMANE

Con riferimento al personale del Gruppo Risanamento si riportano, in forma tabellare, le informazioni più rilevanti:

Turnover	1-gen-10	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	31-dic-10
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
- Dirigenti	10	1	(2)	1	10
- Quadri	15	0	(1)	(1)	13
- Impiegati	25	3	(2)	0	26
- Operati	1	0	0	0	1
- Altri	0	0	0	0	0
<i>Contratto a tempo determinato</i>					
- Dirigenti	0	0	0	0	0
- Quadri	0	0	0	0	0
- Impiegati	1	0	(1)	0	0
- Operati	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
Totale	52	4	(6)	0	50

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	9	8	12	1	0	30
Donne (numero)	1	5	14	0	0	20
Totale Dipendenti	10	13	26	1	0	50
Età media	46	40	37	31	0	40
Anzianità lavorativa	6	6	5	2	0	5
Contratto a tempo indeterminato	10	13	26	1	0	50
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	0
Titolo di studio: laurea	8	10	11	0	0	29
Titolo di studio: diploma	2	3	15	1	0	21
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Nel corso del 2010 l'assetto organizzativo si è tendenzialmente mantenuto costante: alla fuoriuscita di 6 risorse si è contrapposta l'assunzione di 4 nuove risorse.

3.12 – ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DI RISANAMENTO S.P.A.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2010 espone una perdita netta di 126,7 milioni di euro, contro la perdita netta di 334 milioni di euro dell'esercizio precedente.

La società ha risentito particolarmente delle peggiorate condizioni che hanno caratterizzato il nuovo contesto operativo in quanto, in qualità di Capogruppo ha necessariamente dovuto sostenere finanziariamente l'attività delle proprie controllate e recepire rilevanti e significative svalutazioni conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle partecipazioni. In ottemperanza dell'informativa richiamata anche dal recente Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap del 4 marzo 2010, si rinvia al Bilancio per un'analisi dettagliata della metodologia utilizzata e degli effetti.

E' utile precisare che sono molteplici i fattori che hanno determinato le svalutazioni effettuate. Tra questi i più significativi si riferiscono: (a) all'andamento dei tassi di interesse che ha inciso negativamente sulla valutazione al fair value degli strumenti derivati di copertura delle società controllate; (b) alle nuove valutazioni peritali sulle aree di sviluppo e (c) al fondo rischi per bonifiche stanziato dalle controllate Milano Santa Giulia Spa e MSG Residenze Srl.

Il quadro complessivo dell'andamento della Risanamento S.p.A. è riepilogato nelle seguenti principali grandezze economiche e patrimoniali sinteticamente commentate. Per ulteriori dettagli si rinvia alle note al bilancio d'esercizio.

In particolare, per quanto concerne l'andamento economico si fa riferimento al seguente prospetto di conto economico riclassificato secondo il criterio della pertinenza gestionale:

€000	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-08
Ricavi	254.270	41.659	38.626
Produzione interna	(233.836)	(30.526)	(36.840)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	20.434	11.133	1.786
Costi esterni operativi	(17.941)	(32.037)	(20.814)
VALORE AGGIUNTO	2.493	(20.904)	(19.028)
Costi del personale	(5.189)	(4.778)	(7.819)
MARGINE OPERATIVO LORDO	(2.696)	(25.682)	(26.847)
Ammortamenti ed accantonamenti	(5.829)	(13.512)	(20.442)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	(8.525)	(39.194)	(47.289)
Risultato dell'area accessoria	(2.499)	(1.230)	(861)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	(97.602)	(204.685)	3.803
Risultato dell'area straordinaria	5.410	(19.883)	(548)
Oneri finanziari	(28.067)	(58.477)	(64.043)
RISULTATO LORDO	(131.283)	(323.469)	(108.938)
Imposte sul reddito	4.601	(10.588)	19.363
RISULTATO NETTO	(126.682)	(334.057)	(89.575)

Il "valore della produzione operativa", pari a 20,4 milioni di euro, ha registrato un deciso miglioramento rispetto al precedente esercizio, grazie ai maggiori volumi delle vendite perfezionate nel corso del 2010.

La voce "ricavi", pari a 254,3 milioni di euro ha registrato un notevole incremento rispetto al 31 dicembre 2009, grazie alle vendite realizzate in esecuzione degli accordi transattivi sottoscritti con Banca Italease, con Bipielle Real Estate e con Meliorbanca. Nello specifico, la voce in oggetto è composta per euro 235,5 milioni da ricavi derivanti da cessione di immobili, per euro 3,5 milioni da plusvalenze risultanti dalle cessioni di partecipazioni, per euro 4,8 milioni da ricavi per affitti e da riaddebiti di costi ai conduttori, per euro 4,5 da ricavi derivanti da prestazioni di servizi a favore delle società controllate e per euro 6 milioni da altri proventi minori.

La voce “ricavi derivanti dalla vendita di immobili”, pari a 235,5 milioni di euro, accoglie i ricavi derivanti dall’alienazione dell’immobile di Genova, Via De Amicis (euro 3,2 milioni); i ricavi derivanti dalla vendita dell’immobile di Roma, Via della Farnesina (euro 2,9 milioni); i ricavi riconducibili all’accordo sottoscritto con Banca Italease di risoluzione per mutuo consenso dei contratti di *leasing* relativi agli immobili siti in Roma, Via Pellegrino Rossi, Via Frattina e Via Stoppato (euro 115,3 milioni); i ricavi derivanti dall’accordo concluso in data 1 marzo 2010 con Bipielle Real Estate S.p.A. avente ad oggetto il contratto di *leasing* relativo al complesso immobiliare denominato “Parco De Medici” sito in Roma (euro 98,6 milioni) e i ricavi derivanti dall’accordo concluso in data 30 giugno 2010 con Meliorbanca S.p.A. avente per oggetto la cessione di vari immobili detenuti in Roma (Via Po, Via Tor Cervara, Via Placido Martini, Via Leone IV) oltre all’immobile di Alassio Piazza Quartino, e Milano Via Salasco (euro 15,5 milioni).

La voce “plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni”, pari a 3,5 milioni di euro, accoglie la plusvalenza realizzata nella vendita a Bipielle Real Estate S.p.A. della quota di partecipazione rappresentante il 50% del capitale sociale della società Mariner S.r.l..

Le voci “ricavi per affitti” e “riaddebiti di costi ai conduttori”, complessivamente pari a 4,8 milioni di euro, si presentano in netta diminuzione rispetto ai precedenti esercizi. La flessione di circa il 68% rispetto al 31 dicembre 2009 è diretta conseguenza delle vendite dei complessi immobiliari di *trading* realizzate nel corso del 2010.

La “produzione interna”, negativa per euro 233,8 milioni, evidenzia chiaramente gli effetti dell’attività dismissiva che ha caratterizzato l’esercizio 2010. I volumi delle vendite realizzate, unitamente alla svalutazione del valore di iscrizione dell’immobile di Torri di Quartesolo, hanno portato alla variazione negativa delle rimanenze.

I “costi esterni operativi”, pari a 17,9 milioni di euro, hanno registrato un decremento del 44% rispetto al 31 dicembre 2009, principalmente riconducibile alla diminuzione dei costi per prestazioni professionali, consulenze legali, fiscali e costi notarili, conseguenza del completamento del processo di ristrutturazione che aveva interessato l’esercizio 2009.

I “costi del personale”, pari a 5,2 milioni di euro, si presentano tendenzialmente in linea con l’esercizio precedente.

L’incremento dei ricavi, abbinato alla contrazione dei “costi esterni”, fa sì che il “margine operativo lordo”, sebbene negativo per euro 2,7 milioni, si presenti in deciso miglioramento rispetto al 31 dicembre 2009.

Il “risultato operativo della gestione caratteristica”, negativo per 8,5 milioni di euro, registra un miglioramento del 78% rispetto al precedente esercizio, grazie al decremento del 57% della voce “ammortamenti ed accantonamenti”, riconducibile ai minori accantonamenti a fondo rischi, iscritti nel precedente esercizio per contenziosi legali in essere con alcuni consulenti e con il personale a seguito del processo di ristrutturazione avvenuto.

Il “risultato dell’area finanziaria”, sebbene negativo per 97,6 milioni di euro, registra un deciso miglioramento rispetto al 31 dicembre 2009, giustificato dalle minori svalutazioni apportate al valore delle partecipazioni e dei crediti finanziari verso le controllate, nonché all’incremento dei proventi finanziari, riconducibile ai dividendi distribuiti nel 2010 dalle controllate RI.Investimenti S.r.l., RI.Rental S.p.A. e RI.Estate S.p.A..

Il “risultato dell’area straordinaria”, positivo per 5,4 milioni di euro, beneficia delle sopravvenienze attive risultanti dalla chiusura di alcune vertenze e dall’esecuzione degli accordi transattivi sottoscritti con IPI S.p.A. e con Banca Italease.

Gli oneri finanziari, pari a 28 milioni di euro, hanno registrato una sensibile flessione (52%) rispetto al precedente esercizio, grazie all’abbattimento dell’indebitamento nei confronti degli istituti di credito conseguenza delle vendite perfezionate nel corso del 2010.

Il risultato netto, beneficiando dell’apporto della fiscalità differita attiva, evidenzia una perdita al 31 dicembre 2010 di circa 126,7 milioni di euro.

La situazione patrimoniale della società è esposta nel seguente prospetto:

€000	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-08
Attività non correnti	311.770	269.790	368.869
Attività correnti	225.942	445.042	465.317
Attività destinate alla vendita	0	27.858	0
Passività non correnti	(7.810)	(14.327)	(19.190)
Passività correnti	(117.810)	(162.365)	(141.007)
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	0	(18.455)	0,00
CAPITALE INVESTITO NETTO	412.092	547.543	673.989
Patrimonio netto di Gruppo	106.888	233.377	458.144
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	106.888	233.377	458.144
Posizione Finanziaria Netta	305.204	314.166	215.845
MEZZI FINANZIARI NETTI	412.092	547.543	673.989

L’attività dismissiva che ha caratterizzato l’esercizio 2010, parzialmente mitigata dal lieve incremento delle “attività non correnti” e dalla sensibile riduzione delle passività non correnti e correnti, ha comportato una decisa flessione del “capitale investito netto” (25%) rispetto al 31 dicembre 2009.

L’incremento del 16% registrato nella voce “attività non correnti” trova principalmente giustificazione nell’aumento del valore della partecipazioni in imprese controllate, riconducibile alle rinunce al credito effettuate dalla Capogruppo per ripianare le perdite da queste ultime conseguite al 31 dicembre 2009.

La voce relativa alle “attività correnti” registra una sensibile diminuzione rispetto al 31 dicembre 2009 (49%), giustificata principalmente dalla variazione negativa delle rimanenze, conseguenza delle vendite perfezionate nel corso dell’esercizio 2010.

Nella voce “attività destinate alla vendita” e “passività correlate ad attività destinate alla vendita” al 31 dicembre 2009 erano evidenziate le partecipazioni in imprese controllate, le partecipazioni detenute in joint venture ed i crediti e debiti finanziari e commerciali vantati verso le stesse, considerate “discontinued operations” in quanto destinate alla dismissione in esecuzione di quanto previsto dall’Accordo di Ristrutturazione. La partecipazione in Mariner S.r.l. è stata venduta in data 1 marzo 2010 a Bipielle Real Estate per un corrispettivo di euro 6 milioni, mentre le partecipazioni in Turati Immobiliare S.r.l. e Diaz Immobiliare S.r.l. sono state vendute in data 31 marzo 2010 rispettivamente a Aedes S.p.A. e alla lussemburghese Real Estate Investor Fund 4 S.à.r.l. per complessivi euro 3,4 milioni. Le controllate Sviluppo Comparto 4 S.r.l., Sviluppo Comparto 6 S.r.l. e Sviluppo Comparto 8 S.r.l., sono state cedute nel corso del primo trimestre 2010 nell’ambito degli accordi transattivi sottoscritti con il Gruppo IPI S.p.A., in data 19 gennaio 2010, e con Bipielle Real Estate S.p.A., in data 1 marzo 2010.

Le “passività non correnti”, pari a 7,8 milioni di euro, sono diminuite rispetto al 2009 (45%) per effetto del rilascio delle imposte differite, del rilascio degli accantonamenti a fondo rischi, iscritti dalla Capogruppo negli esercizi precedenti per contenziosi legali con controparti e con il personale a seguito del processo di ristrutturazione, e della restituzione dei depositi cauzionali conseguente alle vendite degli immobili di *trading* perfezionate nel corso dell’esercizio.

Le “passività correnti”, ammontanti a 117,8 milioni di euro, hanno registrato un sensibile decremento (27%) rispetto al 31 dicembre 2009, da attribuirsi principalmente alla riduzione delle posizioni debitorie verso soggetti terzi, alla diminuzione dell’esposizione nei confronti delle società controllate e alla chiusura di alcune vertenze in esecuzione dell’Accordo di Ristrutturazione.

Il “Patrimonio Netto”, pari a 106,9 milioni di euro, ha registrato una sensibile riduzione rispetto al precedente esercizio, conseguenza, oltre che della perdita realizzata al 31 dicembre 2010 e delle poste di variazione derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari, anche dei provvedimenti ex Art. 2446 C.C., adottati a seguito della delibera dell’Assemblea Straordinaria del 30 ottobre 2010. Sulla base della situazione patrimoniale della Capogruppo al 30 giugno 2010, che evidenziava perdite complessive pari a euro 451 milioni a fronte di riserve utilizzabili a copertura perdite per complessivi euro 248,2 milioni e di un capitale sociale pari ad euro 282,6 milioni, l’Assemblea degli Azionisti ha deliberato infatti di coprire integralmente le perdite mediante: (i) utilizzo integrale delle riserve disponibili per euro 237,5 (e precisamente della riserva sovrapprezzo azioni per 59,5 milioni, della riserva avanzo di fusione per 60,1 milioni, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per 94,9 milioni e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per euro 22,9 milioni), (ii) utilizzo integrale della riserva legale per euro 10,7 milioni e (iii) riduzione del capitale sociale per euro 202,8 milioni e pertanto da euro 282,6 milioni ad euro 79,7 milioni senza annullamento di azioni.

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 Netta”, la composizione risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
● Passività finanziarie correnti	(684.152)	(779.476)	(257.118)
● Passività finanziarie non correnti	(315.424)	(308.095)	(755.113)
● Disponibilità e cassa	66.807	96.601	45.292
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	627.565	676.804	751.094
Posizione Finanziaria Netta	(305.204)	(314.166)	(215.845)

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 383,9 milioni di euro, debiti per finanziamenti da controllate per 298,8 milioni di euro e altri debiti finanziari per 1,4 milioni di euro.

E’ utile evidenziare che gli effetti derivanti dalla stipula dei contratti intercorsi nel corso del 2010 in adempimento a quanto previsto dall’Accordo di Ristrutturazione portano una riduzione delle passività correnti pari a circa 210,6 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 99,4 milioni di euro e del prestito obbligazionario per 220,7 milioni di euro, passività e altri debiti finanziari per 3,2 milioni di euro. Tali poste sono ridotte, nell'ambito dell'applicazione del principio del "costo ammortizzato", dell'importo residuo degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 7,9 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 627,2 milioni di euro e crediti finanziari verso imprese collegate per circa 0,4 milioni di euro.

Le disponibilità e cassa sono relative a disponibilità presso le banche, di cui Euro 24,3 milioni vincolate e oggetto di garanzia.

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

INVESTIMENTI

Gli investimenti più significativi realizzati da Risanamento S.p.A. durante l'esercizio hanno riguardato:

	(migliaia di euro)
Altre attività non correnti	
Partecipazioni e crediti in imprese controllate	183.381
Attività Materiali - Altri Beni	6
	<hr/>
TOTALE	<u>183.387</u>

Per quanto riguarda le società controllate, l'incremento è riferito a crediti per finanziamenti erogati alle società partecipate, oltre che ad un incremento partecipativo relativo principalmente a Tradital S.p.A., Milano Santa Giulia S.p.A., Sviluppo Comparto 5 S.r.l. e MSG Residenze S.r.l..

3.13 - RAPPORTI TRA RISANAMENTO S.P.A. E IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE, CONTROLLANTI E CORRELATE

Alla data di riferimento risultano in essere i seguenti rapporti:

Rapporti patrimoniali

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		3.767	31.669	
Tradital S.p.A.		5.140	24.003	6.128
RI Progetti SpA	14		5	382
GP Offices & Apartments Srl	292	261		63
Milano Santa Giulia S.p.A.	402.927	670		35.001
RI. Estate S.p.A.		27.160	40.168	
RI Investimenti Srl		19.345	31.063	
Programma Sviluppo Srl		10.941	36.130	
Immobiliare Cascina Rubina Srl	27.251	80.818	79.747	
RI. Rental SpA		32.300	55.024	
MSG Residenze Srl	17.414	218		257
Costa d'Argento Srl		283	1.010	7
Sviluppo Comparto 1 Srl	48.926	81		231
Sviluppo Comparto 3 Srl	54.663	318		49.603
Sviluppo Comparto 5 Srl	0	585		142
Etoile Francois 1er S.à r.l.	6.553			
Etoile Service S.à r.l.	1.263			
RI France Sasu	2.364			
Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l.	9.023			
RI Nanterre E.U.R.L.	4.069			
Etoile Deuxième S.à r.l.	2.771			
Risanamento Europe S.à r.l.	49.591			
Totale soc. controllate	627.121	181.887	298.819	91.814
Collegate:				
Impresol S.r.l.	429			
Totale soc. collegate	429	0	0	0
Controllanti:				
Nuova Parva S.p.A.		85		581
Totale soc. controllanti	0	85	0	581
Correlate:				
Tradim S.p.A.		405		1.813
Flower S.r.l.		97		
D.F. 1 S.r.l.				64
Totale soc. Correlate	0	502	0	1.877
Totale Generale al 31.12.10	627.550	182.474	298.819	94.272
Incidenza % su totale voce	100,00%	93,55%	43,68%	80,34%

Per completezza si indicano anche i rapporti con le parti correlate che sono stati riclassificati nelle attività/passività destinate alla vendita.

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

Rapporti economici

Nella tabella della pagina seguente sono indicati i rapporti di natura economica:

Valori in euro/000				
Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		41	1.390	
Tradital S.p.A.	202	127	532	
MSG Residenze Srl	1.301	218		
Milano Santa Giulia S.p.A.	20.135	570		
RI. Estate S.p.A.		141	1.402	
RI Investimenti Srl	7	113	903	
Programma Sviluppo Srl		32		
GP Offices & Apartments Srl	185	88		
Immobiliare Cascina Rubina Srl	1244	2.582	442	
RI Rental SpA		120	3.047	
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.		81		
Sviluppo Comparto 3 Srl	2.070	318		
Sviluppo Comparto 5 Srl	449	101		
Costa d'Argento Srl			44	
Risanamento Europe S.à r.l.	7.947			
Etoile 118 Champs Elysee	331			
Etoile Service S.à r.l.	25			
Etoile Francois Premier S.à r.l.	166			
Etoile Deuxième S.à r.l.	59			
RI France Sasu	88			
RI Nanterre E.U.R.L.	387			
Totale soc. controllate	34.596	4.532	7.760	0
Correlate:				
Tradim S.p.A		297		
Totale soc. Correlate	0	297	0	0
Totale Generale al 31.12.10	34.596	4.829	7.760	0
Incidenza % su totale voce	40,89%	1,90%	27,65%	0,00%

Tutte le operazioni sono regolate a condizioni di mercato e quindi non producono nocumento al risultato, non arrecando quindi alcun pregiudizio al patrimonio della Società né su quello delle società controparti.

I crediti verso le società "Etoile" sono riferiti a finanziamenti fruttiferi subordinati convertibili.

Si fa presente che a seguito degli impegni derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione i rapporti creditori e debitori in essere tra le Società Proponenti il citato accordo ed alcune altre società del Gruppo individuate nell'accordo stesso, sono stati riscadenzati al 31 dicembre 2014, fermo che Risanamento, anche nell'interesse delle proprie controllate, potrà richiedere che vengano effettuati – e/o permettere alle proprie controllate di richiedere che vengano effettuati - rimborsi anticipati anche parziali inerenti tali rapporti debitori e creditori al fine di una efficiente gestione della tesoreria del Gruppo, nell'ottica del perseguimento degli obiettivi del Piano ed in aderenza allo stesso.

3.14 - ALTRE INFORMAZIONI

Attestazioni ai sensi dell'art. 2.6.2 del Regolamento di Borsa Italiana in ordine alle condizioni di cui agli articoli 36 e 37 del Regolamento Mercati Consob (n. 16191/2007)

In applicazione di quanto previsto dall'articolo 39 del Regolamento Mercati emanato da Consob con riferimento alle "Condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea" di cui all'art. 36 del citato Regolamento, Risanamento S.p.A. ha provveduto ad allinearsi alle previsioni indicate in merito all'adeguatezza dei sistemi amministrativo-contabili, con riguardo alle dimensioni dell'attività in oggetto, e al flusso informativo verso la direzione e il revisore centrale, funzionale all'attività di controllo dei conti annuali e infra-annuali della Capogruppo.

Come previsto dall'art. 36, comma 1, lett. a), la società provvederà a mettere a disposizione del pubblico le situazioni contabili delle società controllate non appartenenti all'Unione europea di significativa rilevanza predisposte ai fini della redazione del bilancio consolidato.

In ordine alle disposizioni dell'art. 37 dello stesso Regolamento Mercati emanato da Consob, Risanamento S.p.A., pur soggetta al controllo di Zunino Investimenti Italia S.p.A., esercita la propria attività direttamente o attraverso le proprie controllate in condizioni di autonomia gestionale e negoziale e pertanto non ritiene di essere sottoposta ad attività di direzione e coordinamento da parte della controllante.

In particolare, rispetto alla controllante l'attività di Risanamento S.p.A. si caratterizza per la chiara e rigorosa distinzione dell'organizzazione gestionale, amministrativa e contabile che si concretizza nella eterogeneità delle persone coinvolte, nell'insussistenza di rapporti di tesoreria accentrata e nei distinti e differenti sistemi informatici utilizzati. Per quanto concerne l'aspetto decisionale dei processi strategici, aziendali e finanziari, l'autonomia di Risanamento S.p.A. si ravvisa in ragione dell'ampia composizione del Consiglio di Amministrazione, con la presenza di un prevalente numero di "indipendenti", e della distribuzione delle deleghe, oltre all'insussistenza di direttive, anche informali da parte degli organi amministrativi e/o assembleari della controllante.

3.15.1 - ATTIVITA' DI RICERCA E SVILUPPO

Non vi sono da segnalare attività di ricerca e sviluppo che rivestano un carattere significativo per l'andamento della Società e del Gruppo.

3.15.2 - AZIONI PROPRIE

Attualmente Risanamento S.p.A. non possiede, nemmeno per interposta persona o per tramite di società fiduciaria, azioni proprie ed azioni o quote di società controllanti.

3.15.3 - SEDI SECONDARIE

La Società non ha istituito sedi secondarie.

3.16 - CODICE IN MATERIA DI DATI PERSONALI

La Società si trova nelle ipotesi previste dal D.Lvo 196/03, - Codice in materia di protezione sui Dati personali-, per la redazione del “Documento Programmatico sulla Sicurezza”, come successivamente integrato dalla Legge 166 del 2009. In conseguenza di ciò, tale documento è stato revisionato e aggiornato nel corso del marzo 2010 contestualmente all’aggiornamento delle misure minime di sicurezza a tutela dei trattamenti dati da noi effettuati.

A seguito di tale attività sono state aggiornate le procedure per la manutenzione degli standard di sicurezza e quelle dei sistemi informatici (*software e hardware*) come richiesti dalla tecnologia in continua evoluzione. Nella fattispecie sono state riviste le banche dati, le mansioni e gli accessi alle banche dati informatiche, oltre che le nomine a contitolare o responsabile esterno del trattamento dati. Queste informazioni, sono state inserite nel Documento programmatico sulla sicurezza dei dati, redatto entro i termini previsti dalla vigente normativa e con particolare attenzione alle interconnessioni esistenti fra le diverse attività svolte dai vari dipendenti inquadrati nelle diverse mansioni aziendali e le diverse banche dati identificate e utilizzate per gli scopi propri di ciascuna mansione presente all’interno della Società. Ciò ha consentito di valutare se le attività effettivamente svolte dagli incaricati sulle diverse banche dati identificate, gestite e protette, fossero compatibili con le limitazioni previste dalle norme in materia di trattamento dati e con la politica aziendale di organizzazione del trattamento.

Si è, inoltre, provveduto al costante e continuo aggiornamento delle protezioni del sistema informatico, come antivirus e mantenimento in condizioni di efficienza del firewall.

Agli incaricati dei trattamenti è stato assicurato il costante aggiornamento. La formazione relativa alla materia del Trattamento dati ha coinvolto quegli incaricati che ancora non avevano svolto tale attività.

La nostra Società per quanto attiene l’espletamento degli adempimenti connessi al D.Lvo 196/03, si avvale della consulenza permanente fornita dallo Studio Legale Carozzi e da Programma Radon S.r.l.

3.17 - INFORMATIVA EX ART. 123 bis DEL TUF 58/98

La relazione sulla Governance e sugli assetti proprietari ex art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 è redatta con separato documento reperibile presso il sito internet della Società (www.risanamentospa.it).

3.18 - EVENTI SUCCESSIVI

In data 13 gennaio 2011 Consob ha rilasciato l'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'offerta in opzione agli aventi diritto e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di n. 536.714.338 azioni ordinarie Risanamento S.p.A.

Le azioni ordinarie oggetto dell'offerta in opzione rivengono dall'aumento del capitale sociale a pagamento, in forma inscindibile, deliberato dall'assemblea straordinaria di Risanamento del 30 ottobre 2010, per l'ammontare complessivo di euro 150.280.014,64, mediante emissione di numero 536.714.338 azioni ordinarie, prive del valore nominale e con godimento regolare, da offrirsi in opzione agli aventi diritto al prezzo di Euro 0,28 ciascuna, sulla base del rapporto di 46 Azioni ogni 25 diritti di opzione detenuti dagli aventi diritto, di cui si è data ampia informativa nel precedente paragrafo "eventi principali".

Sempre in data 13 gennaio 2011 Consob ha confermato il provvedimento di esenzione emesso con comunicazione DEM/9079430 del 3 settembre 2009, provvedimento che dispone la non obbligatorietà per le Banche di procedere, successivamente alla ricapitalizzazione, ad una offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF.

In data 24 febbraio 2011 si è concluso l'Aumento di capitale con l'integrale sottoscrizione delle n. 536.714.338 azioni ordinarie offerte in opzione, per un controvalore di Euro 150.280.014,64 euro, liberate (i) quanto ad Euro 115.180.014,64 mediante compensazione volontaria con crediti di pari importo complessivamente vantati da Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto ad Euro 35.100.000,00 mediante versamento in denaro.

Si segnala che in adempimento agli impegni assunti ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione in data 2 settembre 2009 (come successivamente rimodulato in data 30 ottobre 2010), e come indicato nel Prospetto Informativo relativo all'Offerta in Opzione:

- durante il periodo dell'offerta in opzione, dal 17 gennaio 2011 al 4 febbraio 2011, Intesa San Paolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banco Popolare Società Cooperativa, Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. (le "Banche") - previo acquisto dai soci di riferimento Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Nuova Parva S.p.A. in liquidazione e Tradim S.p.A. in liquidazione dei diritti di opzione relativi all'aumento di capitale di titolarità degli stessi - hanno esercitato tutti i Diritti di Opzione alle stesse spettanti, sottoscrivendo complessivamente n. 368.341.090 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. di nuova emissione, pari a circa il 68,63 % delle azioni offerte, per un controvalore complessivo di Euro 103.135.505,20, liberate (i) quanto ad Euro 97.390.857,76 mediante compensazione volontaria con crediti di pari importo vantati Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto ad Euro 5.744.647,44 mediante versamento in denaro;

- a seguito dell'Offerta in Borsa, tenutasi ai sensi dell'art. 2441 terzo comma del codice civile dal 14 febbraio al 18 febbraio, le Banche hanno sottoscritto la porzione di aumento di capitale rimasta inoptata corrispondente a n. 147.478.162 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. di nuova emissione pari al 27,48% del totale delle azioni offerte, per un controvalore complessivo di Euro 41.293.885,36, liberate (i) quanto ad Euro 17.789.156,89 mediante compensazione volontaria con crediti di pari importo vantati Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.,

Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto ad Euro 23.504.728,47 mediante versamento in denaro.

Il nuovo capitale sociale di Risanamento, la cui attestazione è stata depositata per l'iscrizione al Registro Imprese in data 28 febbraio 2011, risulta pari a Euro 229.972.957,64, suddiviso in n. 811.051.132 azioni ordinarie prive del valore nominale.

Pertanto a seguito dell'integrale esecuzione dell'aumento di capitale:

- Intesa Sanpaolo S.p.A. risulta titolare di una partecipazione di n. 291.757.686 azioni pari al 35,973% del nuovo capitale sociale di Risanamento;
- Unicredit S.p.A. risulta titolare di una partecipazione di n. 116.796.953 azioni pari al 14,401% del nuovo capitale sociale di Risanamento;
- Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. risulta titolare di una partecipazione di n. 24.387.934 azioni pari al 3,007 % del nuovo capitale sociale di Risanamento;
- Banco Popolare Società Cooperativa risulta titolare di una partecipazione di n. 28.731.132 azioni pari al 3,542 % del nuovo capitale sociale di Risanamento;
- Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. risulta titolare di una partecipazione di n. 54.145.547 azioni pari al 6,676% del nuovo capitale sociale di Risanamento;
- Luigi Zunino (per il tramite delle controllate Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Nuova Parva S.p.A. in liquidazione e Tradim S.p.A. in liquidazione) risulta titolare di una partecipazione di n. 200.185.417 azioni pari al 24,68 % del nuovo capitale sociale di Risanamento;
- il Mercato risulta titolare di una partecipazione di n. 95.046.463 azioni pari all'11,719 % del nuovo capitale sociale di Risanamento.

3.19 - EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Per quanto riguarda i risultati attesi nel 2011, l'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo sarà caratterizzata, in coerenza con quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione, dalle iniziative finalizzate principalmente all'ulteriore ridimensionamento dell'indebitamento finanziario, evidenziando che in assenza di eventi straordinari il risultato economico atteso potrebbe essere in linea con quello conseguito nell'esercizio 2010.

3.20 - PROPOSTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Signori Azionisti,

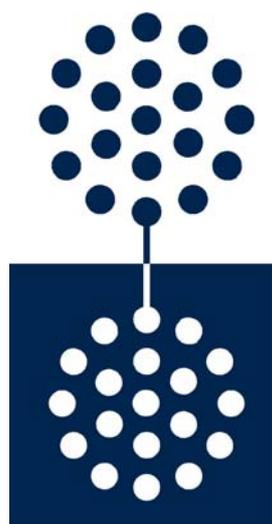
il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 23 marzo 2011, ha deliberato di sottoporre la Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2010 all'approvazione dell'Assemblea.

Siete pertanto invitati ad approvare la Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

Vi proponiamo inoltre, richiamate le determinazioni assunte dalla delibera di copertura perdite dell'Assemblea del 30 ottobre 2010 e preso atto del minor importo delle perdite dell'esercizio rispetto alla perdita di periodo al 30 giugno 2010, di destinare l'importo delle "Altre riserve" eccedente rispetto alla complessiva perdita di esercizio come segue:

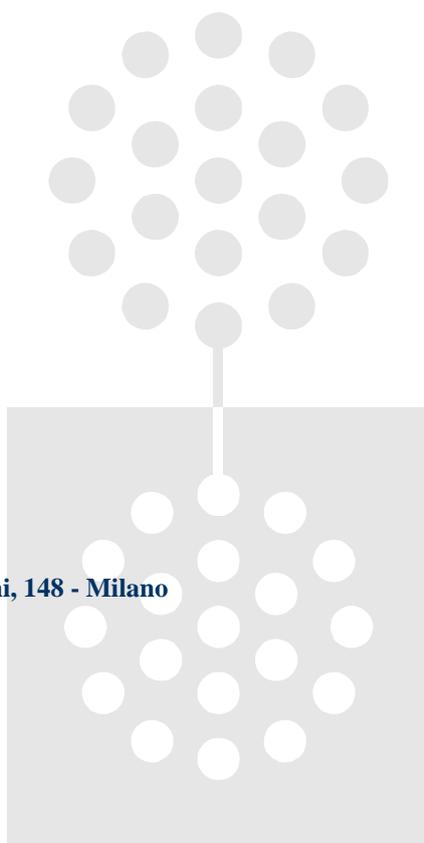
- quanto a euro 22.961.140 alla ricostituzione integrale della riserva strumenti rappresentativi di Patrimonio netto;
- quanto ai residui euro 6.343.231 ad una riserva indistinta da denominarsi "riserva in conto capitale".

per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
(Dott. Claudio Calabi)



RISANAMENTO S.p.A.

**Bilancio consolidato
al 31 dicembre 2010**



Risanamento S.p.A. - Via R. Bonfadini, 148 - Milano
Tel. 02 4547551 - fax 02 45475554

SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA CONSOLIDATA

(migliaia di euro)		31.12.2010	31.12.2009
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita			
- Attività immateriali a vita definita	1)	261	267
		261	267
Attività materiali	2)		
- Investimenti immobiliari		1.028.897	1.254.067
- Immobili di proprietà		52.169	63.509
- Altri beni		11.833	13.217
		1.092.899	1.330.793
Altre attività non correnti	3)		
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		18.822	18.822
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		72	73
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		1.436	1.562
<i>di cui con parti correlate</i>		764	653
- Crediti vari e altre attività non correnti		48.851	36.336
		69.181	56.793
Attività per imposte anticipate	4)	20.127	59.330
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		1.182.468	1.447.183
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	907.448	1.589.262
Lavori in corso su ordinazione	5)		
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	33.300	96.377
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	2.779	2.470
Titoli e partecipazioni	7)	16	16
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	126.495	174.142
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.067.259	1.859.797
Attività destinate alla vendita:	9)		
di natura finanziaria			13.842
di natura non finanziaria			
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		0	13.842
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		2.249.727	3.320.822
Patrimonio netto:	10)		
quota di pertinenza della Capogruppo		(150.928)	(57.996)
quota di pertinenza dei Terzi			
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		(150.928)	(57.996)
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	11)	1.565.986	1.468.859
Benefici a dipendenti	12)	941	907
Passività per imposte differite	4)	45.293	91.632
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	106.932	35.184
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	7.672	10.345
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		1.726.824	1.606.927
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	15)	612.425	1.536.245
Debiti tributari	16)	5.569	4.141
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	55.837	231.505
<i>di cui con parti correlate</i>	16)	5.212	4.589
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		673.831	1.771.891
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria			
di natura non finanziaria			
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)			
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		2.400.655	3.378.818
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		2.249.727	3.320.822

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)	note	31 dicembre 2010	31 dicembre 2009
Ricavi	21)	846.981	130.968
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	48	8
Variazione delle rimanenze	5)	(734.671)	(29.631)
<i>di cui non ricorrenti</i>	5)		(29.434)
Altri proventi	22)	28.570	18.781
<i>di cui con parti correlate</i>	22)	339	7
Valore della produzione		140.880	120.118
Acquisti di immobili			
Costi per servizi	23)	(55.136)	(71.954)
Costi del personale	24)	(8.168)	(7.481)
Altri costi operativi	25)	(24.262)	(31.236)
<i>di cui con parti correlate</i>	25)		(287)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI		53.314	9.447
Ammortamenti	1,2)	(26.531)	(27.594)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	2,26)	(40.352)	(30.120)
RISULTATO OPERATIVO		(13.569)	(48.267)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	3)		(19.889)
Proventi finanziari	27)	46.434	6.295
<i>di cui con parti correlate</i>	27)		481
Oneri finanziari	28)	(120.644)	(164.587)
<i>di cui con parti correlate</i>	28)		(77)
<i>di cui non ricorrenti</i>	28)	(4.657)	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(87.779)	(226.448)
Imposte sul reddito del periodo	29)	4.596	(29.210)
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(83.183)	(255.658)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			
RISULTATO DEL PERIODO		(83.183)	(255.658)
Attribuibile a:			
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo		(83.183)	(255.658)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi			
<hr/>			
(euro)	note		
- Utile per azione base:	10)		
- da attività in funzionamento		(0,30)	(0,93)
- da attività destinate alla vendita		0,00	0,00
- Utile per azione base		(0,30)	(0,93)
- Utile per azione diluito:			
- da attività in funzionamento		(0,27)	(0,86)
- da attività destinate alla vendita		0,00	0,00
- Utile per azione diluito		(0,27)	(0,86)

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	31 dicembre 2010	31 dicembre 2009
Utile (perdita) del periodo	(83.183)	(255.658)
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:		
Differenze di cambio da conversione	6.609	(688)
Variazione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	-	20.331
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	(16.723)	(29.564)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	307	(2.173)
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	(9.807)	(12.094)
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	(92.990)	(267.752)
Attribuibile a:		
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(92.990)	(267.752)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
note								
Saldo al 1° gennaio 2009	282.567	59.518	(64.416)	93.611	(256.539)	114.741		114.741
Movimenti del patrimonio netto 2009								
Operazioni in derivati			(26.266)			(26.266)		(26.266)
Fair value attività finanziarie			14.860			14.860		14.860
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione			(688)			(688)		(688)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(12.094)			(12.094)		(12.094)
Utile (perdita) netto del periodo					(255.658)	(255.658)		(255.658)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				115		115		115
Riserva futuro aumento capitale sociale				94.900		94.900		94.900
Dividendi corrisposti								
Destinazione risultato a Riserva Legale								
Saldo al 31 dicembre 2009	282.567	59.518	(76.510)	188.626	(512.197)	(57.996)		(57.996)
Movimenti del patrimonio netto 2010								
Operazioni in derivati			(16.416)			(16.416)		(16.416)
Fair value attività finanziarie			0			0		0
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione			6.609			6.609		6.609
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(9.807)			(9.807)		(9.807)
Utile (perdita) netto del periodo					(83.183)	(83.183)		(83.183)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				58		58		58
Delibera del 29 e 30 ottobre 2010 di Risanamento S.p.A.	10) (202.874)	(59.518)		(32.699)	295.091	0		0
Dividendi corrisposti								
Destinazione risultato a Riserva Legale								
Saldo al 31 dicembre 2010	79.693	0	(86.317)	155.985	(300.289)	(150.928)		(150.928)

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)		31 dicembre 2010	31 dicembre 2009
	nota 30		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) dell'esercizio		(83.183)	(255.658)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		26.531	27.594
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	17.597	65.667
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	9.303	18.381
Variazione fondi	c)	6.182	(10.988)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	(6.828)	23.911
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(15.056)	(32.117)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)	754.597	30.349
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	(112.719)	9.946
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		596.424	(122.915)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	f)	(1.693)	(4.438)
Cessioni di attività materiali	f)	9.612	106
Investimenti/cessioni in attività immateriali	g)	(22)	
Investimenti/cessioni in partecipazioni	h)	2.989	7.749
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	i)	(12.389)	100
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(1.503)	3.517
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	j)	(651.968)	90.654
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento	k)		94.900
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		(651.968)	185.554
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	l)	9.400	
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		(47.647)	66.156
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)			
		174.142	101.527
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			6.459
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		126.495	174.142

(migliaia di euro)		31 dicembre 2010	31 dicembre 2009
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		11.359	213.323
Imposte sul reddito pagate		12.386	4.560
Interessi pagati		88.135	135.899
RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		174.142	101.527
Discontinued operations			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		126.495	174.142
Discontinued operations			

NOTE AL BILANCIO CONSOLIDATO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

Risanamento S.p.A. è una società per azioni domiciliata a Milano, con sede legale in Via Romualdo Bonfadini n. 148 che, di concerto con le società controllate (di seguito congiuntamente “il Gruppo Risanamento” o “il Gruppo”), prevede come congiunto oggetto principale l’attività di *trading*, investimento e sviluppo immobiliare.

La pubblicazione del bilancio consolidato di Risanamento S.p.A. per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2010 e potrà essere soggetta a modificazioni fino alla data dell’Assemblea.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall’International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dell’Unione Europea includendo tra questi sia gli “International Accounting Standards (IAS)” rivisti che gli “International Financial Reporting Standards (IFRS)” oltre alle interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed ai provvedimenti emanati in attuazione dell’art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

Le note esplicative ed integrative includono inoltre l’informativa complementare richiesta dalla normativa civilistica, dalle delibere Consob n. 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 e dal Documento Banca d’Italia / Consob / Isvap n. 4 del 3 marzo 2010.

I prospetti di bilancio sono redatti secondo le seguenti modalità:

- nello stato patrimoniale sono esposte separatamente le attività correnti e non correnti e le passività correnti e non correnti;
- nel conto economico l’esposizione dei costi è effettuata in base alla natura degli stessi;
- il rendiconto finanziario è stato redatto utilizzando il metodo indiretto.

Nel conto economico, nell’ambito del risultato operativo, è stata specificatamente identificata la gestione ordinaria, separatamente dai proventi e dagli oneri che derivano da eventi non ricorrenti, quali le cessioni di immobilizzazioni, i costi di ristrutturazione e in generale tutti quei proventi e oneri derivanti da operazioni che non si ripetono nella gestione ordinaria dell’attività.

La definizione di “non ricorrenti” è conforme a quella indicata nella Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, DEM 6064293.

Il Gruppo, nel corso dell’esercizio, non ha posto in essere operazioni atipiche o inusuali, nell’accezione prevista dalla medesima Comunicazione Consob.

Infine, in ossequio a quanto disposto dalla Delibera Consob 15519 del 27 luglio 2006, è stata data separata indicazione dei rapporti con parti correlate, così come definite dallo IAS 24, negli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, a cui si rimanda.

Si precisa che nel presente bilancio sono state accolte le indicazioni previste dalla Raccomandazione Consob n. DEM/9017965 del 26 febbraio 2009, nonché quelle suggerite dal Documento Banca d’Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009.

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

I principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato del precedente esercizio.

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita.

Il portafoglio immobiliare, anche se non “immobilizzato”, è stato oggetto di perizie indipendenti.

I valori esposti nelle note, laddove non diversamente indicato, sono espressi in migliaia di euro.

Il bilancio consolidato è stato redatto secondo il presupposto della continuità aziendale che gli Amministratori ritengono permanere sulla base degli elementi descritti al paragrafo M – Continuità aziendale.

C. PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato comprende i bilanci di Risanamento S.p.A. e delle società controllate, sulle quali Risanamento S.p.A. esercita direttamente o indirettamente il controllo così come definito dallo IAS 27 – Bilancio consolidato, al 31 dicembre di ogni anno. I bilanci delle controllate, predisposti per il consolidamento e approvati dai rispettivi organi sociali, sono redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante e la data di chiusura del bilancio delle imprese controllate coincide con quella della Capogruppo.

Nella preparazione del bilancio consolidato vengono assunte linea per linea le attività, le passività, nonché i costi e i ricavi delle imprese consolidate nel loro ammontare complessivo, attribuendo ai soci di minoranza in apposite voci dello stato patrimoniale e del conto economico la quota del patrimonio netto e del risultato dell'esercizio di loro spettanza. Il valore contabile della partecipazione in ciascuna delle controllate è eliminato a fronte della corrispondente quota di patrimonio netto di ciascuna delle controllate comprensiva degli eventuali adeguamenti al *fair value*, alla data di acquisizione, delle relative attività e passività; l'eventuale differenza residuale emergente è allocata alla voce avviamento.

Nel corso dell'esercizio è stata ceduta la partecipazione della Etoile Madison Corporation il cui bilancio era espresso in dollari.

Il conto economico di competenza del Gruppo Risanamento è stato convertito utilizzando il cambio medio del periodo in cui la Società faceva parte del Gruppo. In particolare il cambio utilizzato è stato: Dollaro USA/ Euro 1,3272

Rispetto al 31 dicembre 2009 le variazioni intervenute nella composizione del Gruppo si riferiscono all'uscita dall'area di consolidamento delle società:

Sviluppo Comparto 4 S.r.l., ceduta nel gennaio 2010

Sviluppo Comparto 6 S.r.l., ceduta nel marzo 2010

Sviluppo Comparto 8 S.r.l., ceduta nel marzo 2010

Ri Investimenti Due S.r.l., ceduta nel marzo 2010

Ri Agnano S.r.l., ceduta nel giugno 2010

Etoile Madison Corp. ceduta nel dicembre 2010

Etoile 660 Madison Mezz 3 Llc ceduta nel dicembre 2010
 Etoile 660 Madison Mezz 2 Llc ceduta nel dicembre 2010
 Etoile 660 Madison Mezz Llc ceduta nel dicembre 2010
 Etoile 660 Madison Llc ceduta nel dicembre 2010

Al 31 dicembre 2010 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, sono così ripartite:

Imprese:	31.12.2010		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	15	14	29
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	1	2	3
Totale imprese	16	16	32

D. 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.

Immobilizzazioni 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.

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, nonché 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 di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

immobili	1,5% - 3%
mobili, macchine d'ufficio e macchine elettroniche	12% - 20%
automezzi e autoveicoli	20% - 25%
attrezzature varie	10%

Riduzione 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.

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, il Gruppo stima 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, diversa dall'avviamento, 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* e da IAS 32 - *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio ed informazioni integrativa*.

Le partecipazioni in imprese controllate congiuntamente e in imprese collegate sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

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.

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.

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.

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.

I finanziamenti e i crediti che il Gruppo non detiene 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.

Sono 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, per un obiettivo di *fair value hedge*, sono valutate al valore corrente, secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting*: 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 detenuti dal Gruppo sono posti in essere con l'intento di copertura del rischio di cambio e di tasso. Coerentemente con quanto stabilito da 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 da 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 sono 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, gli utili o le perdite sulla porzione efficace dello strumento finanziario sono rilevati 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 sono 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.

- *Calcolo del Fair Value degli strumenti derivati e delle passività finanziarie*

La tecnica utilizzata per valutare tutti gli strumenti derivati e i finanziamenti in essere al 31 dicembre 2010 e 2009 è basata sul *discounted cash flow model*, che prevede:

- la stima dei flussi di cassa attesi sulla base dei dati di mercato alle date di pagamento previste contrattualmente;
- l'attualizzazione dei suddetti flussi di cassa mediante un tasso di mercato, che nel caso degli strumenti derivati è il tasso *riskless*, mentre per i finanziamenti è un tasso *risk adjusted*, ottenuto interpolando la curva dei tassi Euribor a cui è stato sommato un opportuno *credit spread*.

Strumenti finanziari composti rappresentati da obbligazioni convertibili in azioni dell'emittente

Sono contabilizzati separando la componente di debito da quella dell'opzione:

- la componente di debito è iscritta in bilancio fra le passività finanziarie applicando il metodo del costo ammortizzato,
- il valore dell'opzione, calcolato quale differenza tra il valore della componente di debito ed il valore nominale dello strumento finanziario emesso, è iscritto in una riserva specifica di patrimonio netto.

Portafoglio immobiliare e lavori in corso

Il portafoglio immobiliare 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 del presunto valore netto di realizzo.

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

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

Le operazioni di cessione e di rilocazione di immobili vengono contabilizzate applicando la metodologia finanziaria prevista dallo IAS 17 in quanto il valore attuale dei canoni contrattualmente previsti risulta sostanzialmente pari alla somma del *fair value* degli immobili in locazione. Conseguentemente, nello stato patrimoniale vengono evidenziati, all'attivo, i beni ceduti e presi in locazione e, al passivo, il debito residuo; nel conto economico vengono iscritti, anziché i canoni di locazione, le quote di ammortamento e gli interessi passivi mentre l'eventuale plusvalenza realizzata al momento della vendita e differita lungo la durata del contratto viene stornata ed iscritta in aumento delle altre passività.

Attività e Passività destinate alla vendita

La voce Attività e Passività destinate alla vendita includono le Attività e le Passività non correnti il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita, piuttosto che attraverso l'utilizzo continuativo, e la vendita è ritenuta 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.

La classificazione delle altre partecipazioni come disponibili per la vendita rende necessaria quando:

1. La direzione della Società si è impegnata nell'attuazione di un programma finalizzato alla dismissione dell'attività;
2. Sono stati individuati gli acquirenti dell'attività;
3. L'attività può essere attivamente scambiata sul mercato e dunque offerta in vendita;
4. Il completamento del programma di vendita si conclude entro un anno dalla data della classificazione;
5. Risulta improbabile che il programma possa essere modificato significativamente ovvero annullato.

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 quanto previsto per gli altri piani a benefici definiti.

L'obbligazione del Gruppo 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 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.

Piani a contribuzione definita

Il Gruppo assolve la sua obbligazione mediante il pagamento di contributi a un'entità separata (un fondo) senza ulteriori obblighi e iscrive per competenza le quote di contribuzione al fondo, a fronte delle prestazioni di lavoro dei dipendenti, senza provvedere ad alcun calcolo attuariale. Qualora alla data di chiusura del bilancio le quote contributive in oggetto siano già state versate, nessuna passività è iscritta in bilancio.

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 dividendi ricevuti da società collegate sono registrati a riduzione del valore della partecipazione.

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 verso l'Erario". 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.

Gli accantonamenti per imposte che potrebbero generarsi dal trasferimento di utili non distribuiti delle società controllate sono effettuati solo dove vi sia la reale intenzione di trasferire tali utili. Le altre imposte non correlate al reddito, come le tasse sugli immobili e sul capitale, sono incluse tra gli oneri operativi.

Le imposte anticipate e differite sono rilevate 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 ad eccezione dell'avviamento non deducibile fiscalmente e di quelle differenze derivanti da investimenti in società controllate per le quali non si prevede l'annullamento nel prevedibile futuro. Le imposte anticipate 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, nei rispettivi ordinamenti dei paesi in cui il Gruppo opera, 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.

L'entità deve compensare le attività e le passività fiscali differite se, e solo se:

- l'entità ha un diritto legalmente esercitabile di compensare le attività fiscali correnti con le passività fiscali correnti;
- le attività e le passività fiscali differite sono relative a imposte sul reddito applicate dalla medesima giurisdizione fiscale sullo stesso soggetto passivo di imposta

Con riferimento all'esercizio 2010 le poste di attività anticipata e passività differita sono espone mediante compensazione su singola *legal entity* appartenenti al perimetro di consolidamento.

E. INFORMATIVA DI SETTORE

In ottemperanza a quanto richiesto dal principio IFRS 8 entrato in vigore in data 1 gennaio 2009, si redigono gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi utilizzati dal

management ai fini gestionali ovvero: settore reddito, settore sviluppo e settore trading. Inoltre vengono forniti anche gli schemi economico – patrimoniali per area geografica: Italia e Estero. La suddivisione sopra esposta corrisponde alle unità di business che il management dispone per monitorarne separatamente i risultati operativi.

F. USO DI STIME

La redazione del bilancio consolidato 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, in particolare quelle relative al patrimonio immobiliare, 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, 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 di Gruppo, alcuni contratti prevedono il rispetto di *affermative, negative pledge e covenant*

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che sia al 31 dicembre 2010 che alla data di redazione del presente bilancio non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

Con riferimento alle posizioni che risultavano non rispettate nelle precedenti relazioni viene di seguito data informativa circa la loro positiva risoluzione:

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

Alla data del 31 dicembre 2010 permane la situazione già evidenziata nelle precedenti relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento, per il quale alla data del 31 dicembre 2010 la società GP Offices risulta debitrice per 90,5 milioni di euro in linea capitale (di cui 62 milioni di euro a valere sulla linea *senior*, 13,3 milioni di euro a valere sulla linea *junior* e 15,2 milioni di euro a valere sulla linea IVA) e per 3,1 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo della linea *senior* e della linea *junior* e valore di mercato dell'immobile di proprietà del prenditore inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che dopo 24 mesi dalla data di erogazione doveva attestarsi al 50%;

- b) rapporto tra capitale residuo della linea IVA e ammontare del credito IVA inferiore al 100%;
- c) somma dei canoni di locazione netti dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni dell'immobile di proprietà del prenditore - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e al capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- d) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Alla data del 31 marzo 2010 tali covenant non risultavano rispettati.

In data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano già in corso e in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto con Royal Bank of Scotland un accordo, integrato in data 31 maggio 2010 e modificato in data 16 dicembre 2010, che prevede la moratoria ed il riscadenziamento del debito, originariamente con scadenza il 31 maggio 2010, fino al 30 giugno 2011, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in GP Offices o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 30 giugno 2011. In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo GP Offices ha saldato tutto il debito in essere per oneri finanziari scaduti pari a circa 4,1 milioni di euro. Quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei *covenants*

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

Anche per tale posizione permane la situazione già evidenziata nelle precedenti relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento, per il quale alla data del 31 dicembre 2010 la società Sviluppo Comparto 5 S.r.l. risulta debitrice per 89,5 milioni di euro in linea capitale e per 3,3 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili di proprietà inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che alla data del 1 agosto 2009 doveva attestarsi al 65% per ridursi al 60% alla data del 1 novembre 2009 fino ad arrivare al 50% a partire dal 1 febbraio 2010;
- b) somma dei canoni di locazione netti, dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni degli immobili di proprietà - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e del capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- c) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Inoltre il contratto prevedeva che entro il termine del 31 luglio 2009 la società dovesse provvedere a rimborsi per complessivi 30 milioni di euro; tali rimborsi non sono stati ancora effettuati.

Alla data del 31 marzo 2010 non risultavano rispettati il vincolo relativo al rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili, né l'impegno di mantenere vincolato su un conto deposito l'importo di 3 milioni di euro.

In data 9 aprile 2010 ad esito delle trattative che erano già in corso e in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto con

Royal Bank of Scotland un accordo, integrato in data 31 maggio 2010 e modificato in data 16 dicembre 2010, che prevede la moratoria e il riscadenziamento del debito, originariamente con scadenza il 31 luglio 2010, fino al 30 giugno 2011, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in Sviluppo Comparto 5 o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 30 giugno 2011. In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo Sviluppo Comparto 5 ha saldato tutto il debito in essere per oneri finanziari scaduti pari a circa 3,7 milioni di euro. Quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei *covenants*

(3) Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 200.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento, prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di rapporti determinati sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%;
- b) rapporto tra *equity* e debito residuo non inferiore al 21%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant di cui al punto a) non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit in qualità di banca Agente ha rilasciato un *waiver* sia in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 che alla modifica del calcolo del medesimo parametro a partire dall'esercizio 2010. Tale *waiver* è stato riconfermato con comunicazione ricevuta in data 28 ottobre 2010.

(4) Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 20.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di un unico rapporto determinato sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit in qualità di banca Agente ha rilasciato un *waiver* sia in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 che alla modifica del calcolo del medesimo parametro a partire dall'esercizio 2010. Tale *waiver* è stato riconfermato con comunicazione ricevuta in data 28 ottobre 2010.

(5) Contratto di finanziamento tra Etoile Saint-Augustin/Etoile Saint-Florentin/Etoile Rome/Etoile 50 Montaigne/Etoile 54 Montaigne/Etoile Actualis, Risanamento, Risanamento Europe s.à.r.l. West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 625.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento sottoscritto in data 3 agosto 2007 avente scadenza originaria il 31 agosto 2017 e non rinegoziata, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento del seguente parametro finanziario:

- (a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato dell'immobile (c.d. *loan to value*) inferiore all'80%, dal 1° al 7° anno, e al 75% per l'8°, 9° e 10° anno.

A seguito di un confronto tra le parti in relazione al mancato rispetto - alla data di calcolo del 3 agosto 2009 - del parametro finanziario, in data 22 dicembre 2009 le società finanziate, l'Emittente e Risanamento Europe S.à.r.l hanno sottoscritto con le banche finanziatrici un accordo di modifica del contratto di finanziamento in forza del quale in particolare: (i) la prossima data di calcolo del parametro finanziario di cui *sub a*) è stata posticipata al 31 dicembre 2012; (ii) le società finanziate hanno rimborsato anticipatamente parte del finanziamento, per un totale di Euro 10 milioni, e si sono impegnate a rimborsare anticipatamente ulteriori Euro 5 milioni alla data del 15 febbraio 2011 qualora a quella data il parametro finanziario c.d. *loan to value* risulti superiore all'80%; (iii) sono stati convertiti in capitale sociale alcuni finanziamenti soci effettuati dalla Società nei confronti di Etoile Actualis e Etoile 54 Montaigne. Si segnala che il pagamento dei 5 milioni di euro sopra richiamato è puntualmente avvenuto in data 15 febbraio 2011.

A titolo informativo si fa presente che in data 20 settembre 2010 Risanamento Spa ha ricevuto, da parte di due *bondholders* complessivamente titolari di più del 25% del valore nozionale del Prestito Obbligazionario Convertibile (POC), una comunicazione – inviata per conoscenza anche a CONSOB e a Borsa Italiana – nella quale si ipotizza che per effetto dell'operazione di ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Ristrutturazione si verificherebbe un c.d. “*change of control*” in capo all'Emittente e, dunque, il presupposto di cui all'art. 6(b)(x) del regolamento del POC per dichiarare un “*Relevant Event*” che imporrebbe il rimborso, in via anticipata, del POC.

La Società ha analizzato le richieste dei *bondholders* (che, peraltro, erano già state in precedenza declinate in occasione della assemblea straordinaria dell'Emittente del 29 gennaio 2010 con lettera in data 26 gennaio 2010 e i cui contenuti erano già stati ritenuti infondati dalla Società) giungendo tuttavia alla conclusione - anche con il supporto di un parere legale rilasciato da un primario studio inglese - che le stesse sono da ritenersi destituite di fondamento.

H. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2010.

IFRS 1 Revised “First Time Adoption”.

Le modifiche riguardano i soggetti che devono applicare per la prima volta i Principi contabili IFRS. Per detti soggetti, con decorrenza 1° gennaio 2010, è richiesto di predisporre un documento di “*First time Adoption*”.

IAS 27 “Bilancio consolidato e separato”

Le modifiche allo IAS 27 riguardano principalmente il trattamento contabile di transazioni o eventi che modificano le quote di interessenza in società controllate e l'attribuzione delle perdite della controllata alle interessenze di pertinenza di terzi. Lo IAS 27 stabilisce che, una volta ottenuto il controllo di un'impresa, le transazioni in cui la controllante acquisisce o cede ulteriori quote di minoranza senza modificare il controllo esercitato sulla controllata sono delle transazioni con i soci e pertanto devono essere riconosciute a patrimonio netto. Ne consegue che il valore contabile della partecipazione di controllo e delle interessenze di pertinenza di terzi devono essere rettificati per riflettere la variazione di interessenza nella controllata e ogni differenza tra l'ammontare della rettifica apportata alle interessenze di pertinenza di terzi ed il *fair value* del prezzo pagato o ricevuto a fronte di tale transazione è rilevata direttamente nel patrimonio netto ed è attribuita ai soci della controllante. Non vi saranno rettifiche al valore dell'avviamento ed utili o perdite rilevati nel conto economico. Gli oneri accessori derivanti da tali operazioni devono, inoltre, essere iscritti a patrimonio netto in accordo con quanto richiesto dallo IAS 32 al paragrafo 35.

IFRS 3 Revised, “Aggregazioni Aziendali”

Il principio in analisi introduce modifiche nelle modalità di rappresentazione delle aggregazioni aziendali, fra queste nello specifico si segnala quanto segue:

- Le transazioni effettuate con i terzi successive all'acquisizione del controllo e dell'ipotesi di mantenimento del controllo medesimo sono iscritte a patrimonio netto;
- I costi sostenuti per l'acquisizione devono essere spesi immediatamente a conto economico;
- Nelle acquisizioni del controllo realizzate in più fasi è necessario rimisurare a fair value l'intera partecipazione posseduta;
- Le variazioni alle “*contingent consideration*” sono iscritte a conto economico.

Improvement IFRS 5, “Attività destinate alla vendita”

La modifica apportata all'IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate stabilisce che se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata. La modifica è applicabile dal 1° gennaio 2010 in modo prospettico.

IAS 28, “Partecipazioni in imprese Collegate”.

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

IFRIC 15 - Accordi per la costruzione di immobili

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

rilevazione del ricavo al momento del rogito; l'attività di sviluppo terziario, se eseguita in base alle specifiche tecniche del committente, rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 11 "Commesse".

IFRIC 12 – Contratti di concessione di servizi pubblici

L'IFRIC 12 è rivolto a operatori del settore privato coinvolti nella fornitura di servizi tipici del settore pubblico (ad es. strade, aeroporti, forniture elettriche e idriche in forza di un contratto di concessione). Nell'ambito di tali accordi i beni (assets) in concessione non sono necessariamente controllati dagli operatori privati, i quali sono però responsabili delle attività realizzative così come dell'operatività e della manutenzione dell'infrastruttura pubblica. Nell'ambito di tali accordi i beni potrebbero non essere riconosciuti come immobilizzazioni materiali nel bilancio degli operatori privati, ma piuttosto come attività finanziarie e/o immobilizzazioni immateriali a seconda della natura dell'accordo.

Improvement IFRS.

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

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

- IFRS 5 – Attività non correnti disponibili per la vendita e attività operative cessate: l'emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010 in maniera prospettica, ha chiarito che l'IFRS 5 e gli altri IFRS che fanno specifico riferimento ad attività non correnti (o gruppi di attività) classificate come disponibili per la vendita o come attività operative cessate stabiliscono tutta l'informativa necessaria per questo genere di attività o di operazioni;

- IFRS 8 – Settori operativi: questo emendamento, che applicabile dal 1° gennaio 2010, richiede che le imprese forniscano il valore del totale delle attività per ciascun settore oggetto di informativa, se tale valore è fornito periodicamente al più alto livello decisionale operativo. Tale informazione era in precedenza richiesta anche in mancanza di tale condizione.

- IAS 1 – Presentazione del bilancio: con questo emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010 si modifica la definizione di passività corrente contenuta nello IAS 1. La precedente definizione richiedeva la classificazione come corrente delle passività che potessero venire estinte in qualsiasi momento mediante l'emissione di strumenti di patrimonio netto. Ciò comportava l'iscrizione tra le passività correnti delle passività relative a prestiti obbligazionari convertibili che potessero essere convertite in qualsiasi momento in azioni dell'emittente. A seguito della modifica, ai fini della classificazione come corrente/non corrente di una passività diviene irrilevante la presenza di un'opzione di conversione correntemente esercitabile in strumenti di patrimonio netto;

- IAS 7 – Rendiconto finanziario: L'emendamento, che applicabile dal 1° gennaio 2010, richiede che solo i flussi di cassa derivanti da spese che risultino nel riconoscimento di un'attività nella Situazione patrimoniale finanziaria possano essere classificati nel Rendiconto finanziario come derivanti da attività di investimento, mentre i flussi di cassa derivanti da spese che non risultino nel riconoscimento di un cespite (come può essere il caso di spese promozionali e di pubblicità o di training del personale) debbano essere classificati come derivanti dall'attività operativa;

- IAS 17 – Leasing: A seguito delle modifiche si applicheranno anche ai terreni in locazione le condizioni generali previste dallo IAS 17 ai fini della classificazione del contratto come leasing

finanziario o operativo indipendentemente dall'ottenimento del titolo di proprietà al termine del contratto. Prima delle modifiche, il principio contabile prevedeva che qualora il titolo di proprietà del terreno oggetto di locazione non fosse stato trasferito al termine del contratto di locazione, lo stesso venisse classificato in locazione operativa in quanto avente vita utile indefinita. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2010; alla data di adozione tutti i terreni oggetto di contratti di leasing già in essere e non ancora scaduti dovranno essere valutati separatamente, con l'eventuale riconoscimento retrospettivo di un nuovo leasing contabilizzato come se il relativo contratto avesse natura finanziaria;

- IAS 36 – Riduzione di valore delle attività: l'emendamento, applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, richiede che ogni unità operativa o gruppo di unità operative sulle quali il goodwill è allocato ai fini del test di impairment non abbia dimensioni maggiori di un segmento operativo così come definito dal paragrafo 5 dell'IFRS 8, prima dell'aggregazione consentita dal paragrafo 12 del medesimo IFRS sulla base di caratteristiche economiche simili o di altri elementi di similitudine;

- IAS 38 – Attività immateriali: la revisione dell'IFRS 3 operata nel 2008 ha stabilito che esistono sufficienti informazioni per valutare il fair value di un'attività immateriale acquisita nel corso di un'aggregazione d'impresa se essa è separabile o è originata da diritti contrattuali o legali. Lo IAS 38 è stato conseguentemente emendato per riflettere questa modifica all'IFRS 3. L'emendamento in oggetto ha inoltre chiarito le tecniche di valutazione da utilizzarsi comunemente per valutare il fair value delle attività immateriali per le quali non esiste un mercato attivo di riferimento; in particolare tali tecniche includono alternativamente la stima dei flussi di cassa netti attualizzati originati dalle attività, la stima dei costi che l'impresa ha evitato di sostenere possedendo l'attività e non dovendo utilizzarla sotto un contratto di licenza con un terzo, o dei costi necessari a ricrearla o rimpiazzarla (come nel c.d. metodo del costo). L'emendamento

- IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione: l'emendamento restringe l'eccezione di non applicabilità contenuta nel paragrafo 2g dello IAS 39 ai contratti forward tra un acquirente e un azionista venditore ai fini della vendita di un'impresa ceduta in un'aggregazione aziendale a una futura data di acquisizione, qualora il completamento dell'aggregazione aziendale non dipenda da ulteriori azioni di una delle due parti, ma solo dal trascorrere di un congruo periodo di tempo. L'emendamento chiarisce invece che ricadono nell'ambito di applicabilità dello IAS 39 i contratti di opzione (siano o meno essi attualmente esercitabili) che consentono a una delle due parti di avere il controllo sul realizzarsi o meno di eventi futuri e il cui esercizio comporterebbe il controllo di un'impresa. L'emendamento chiarisce inoltre che le penali implicite per l'estinzione anticipata di prestiti, il prezzo delle quali compensa il soggetto prestatore della perdita degli ulteriori interessi, devono essere considerate strettamente correlate al contratto di finanziamento che le prevede, e pertanto non devono essere contabilizzate separatamente. Infine, l'emendamento chiarisce che gli utili o perdite su di uno strumento finanziario coperto devono essere riclassificati da patrimonio netto a conto economico nel periodo in cui il flusso di cassa atteso coperto ha effetto sul conto economico. L'emendamento in oggetto è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

- emendamento all'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni: pagamenti basati su azioni di Gruppo regolati per cassa. L'emendamento chiarisce l'ambito di applicazione dell'IFRS 2 e le relazioni esistenti tra questo ed altri principi contabili. In particolare, l'emendamento chiarisce che la società che riceve beni o servizi nell'ambito di piani di pagamento basati su azioni deve contabilizzare tali beni e servizi indipendentemente da quale società del gruppo regola la transazione, ed indipendentemente dal fatto che il regolamento avvenga mediante cassa o in azioni; inoltre, stabilisce che il termine "gruppo" è da intendersi nel medesimo significato che esso assume nello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato, ovvero include la capogruppo e le sue controllate. L'emendamento specifica, poi che una società deve valutare i beni o servizi ricevuti nell'ambito di una transazione regolata per cassa o in azioni dal proprio punto di vista, che potrebbe non

coincidere con quello del gruppo e col relativo ammontare riconosciuto nel bilancio consolidato. L'emendamento in esame risulta applicabile dal 1 gennaio 2010.

- *IFRIC 17 Distribuzione ai Soci di attività non rappresentate da disponibilità liquide.*

- *IFRIC 18 Cessione di attività da parte della clientela*

- *IAS 39 Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*

- *IFRIC 16 Coperture di un investimento netto in una gestione estera*

- *Modifiche a IFRS 2 Pagamenti basati su azioni.*

L'applicazione dei principi sopra indicati non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento.

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

In data 8 ottobre 2009, lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 32 – *Strumenti finanziari: presentazione: classificazione dei diritti emessi* al fine di disciplinare la contabilizzazione dell'emissione di diritti (diritti, opzioni o *warrant*) denominati in valuta diversa da quella funzionale dell'emittente.

In precedenza tali diritti erano contabilizzati come passività da strumenti finanziari derivati; l'emendamento invece richiede che, a determinate condizioni, tali diritti siano classificati a patrimonio netto a prescindere dalla valuta nella quale il prezzo di esercizio è denominato. L'emendamento in oggetto è applicabile dal 1° gennaio 2011 in modo retrospettivo.

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle parti correlate* che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. Il principio è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – *Strumenti finanziari* sulla classificazione e valutazione delle attività finanziarie applicabile dal 1° gennaio 2013. Questa pubblicazione rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. Il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie per determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Inoltre, il nuovo principio prevede un unico metodo di determinazione delle perdite di valore per attività finanziarie. Alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione del nuovo principio.

In data 26 novembre 2009 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'IFRIC 14 – *Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta*, consentendo alle società che versano anticipatamente una contribuzione minima dovuta di riconoscerla come un'attività. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Bilancio semestrale

abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 19 – *Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale*, che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che, se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dalla società diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al *fair value*; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputata a conto economico nel periodo. L'interpretazione è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 6 maggio 2010 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS (“*improvement*”) che saranno applicabili dal 1° gennaio 2011; l'emendamento chiarisce che le componenti di interessenze di pertinenza di terzi che non danno diritto ai possessori a ricevere una quota proporzionale delle attività nette della controllata devono essere valutate al *fair value* o secondo quanto richiesto dai principi contabili applicabili. Quindi, per esempio, un piano di *stock option* concesso ai dipendenti deve essere valutato, in caso di aggregazione aziendale, in accordo con le regole dell'IFRS 2 e la quota di equity di uno strumento obbligazionario convertibile deve essere valutata in accordo con lo IAS 32. Inoltre, il Board ha approfondito il tema dei piani di pagamento basati su azioni che sono sostituiti nell'ambito di una aggregazione aziendale aggiungendo una guida specifica per chiarirne il trattamento contabile.

IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative*: la modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti gli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate e a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari. Inoltre, è stata eliminata la richiesta di informativa circa le attività finanziarie che sono scadute ma che sono state rinegoziate o svalutate e quella relativa al *fair value* dei *collateral*.

IAS 1 – *Presentazione del bilancio*: con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note oppure negli schemi di bilancio.

IAS 34 – *Bilanci intermedi*: attraverso alcuni esempi sono stati inseriti chiarimenti circa le informazioni aggiuntive che devono essere presentate nei Bilanci Intermedi. Alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione degli *improvement* appena descritti.

I. UTILE PER AZIONE

L'utile (perdita) azione è calcolato dividendo il risultato economico del Gruppo per la media ponderata delle azioni in circolazione durante l'esercizio, escludendo le eventuali azioni proprie in portafoglio. Ai fini del calcolo dell'utile (perdita) diluito per azione, la media ponderata delle azioni in circolazione è modificata assumendo la conversione di tutte le potenziali azioni aventi effetto diluitivo. Anche il risultato netto del Gruppo è rettificato per tener conto degli effetti, al netto delle imposte, della conversione.

L. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In ottemperanza a quanto richiesto dallo IAS 24 vengono fornite, nell'ambito della "Relazione sulla gestione", le informazioni inerenti la natura delle operazioni e dei saldi in essere con parti correlate, così come definite dallo IAS 24 paragrafo 9. In particolare, nell'esame di ciascun rapporto con parti correlate l'attenzione è stata rivolta alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla sua forma giuridica.

Inoltre, a maggior informazione, si precisa che alla data odierna:

- nessun contratto sottoscritto da Risanamento S.p.A. o da sue controllate contiene clausole di *cross default* con l'indebitamento delle società del c.d. Sistema Holding del Cav. Zunino, del soggetto controllante Risanamento S.p.A. e/o delle parti correlate dei soggetti a monte di Risanamento S.p.A..

- non vi sono clausole di garanzia, lettere di manleva, o altro tipo di garanzia ovvero supporto creditizio concesso da Risanamento S.p.A. o da sue controllate a favore delle società del c.d. Sistema Holding del Cav. Zunino, del soggetto controllante Risanamento S.p.A. e/o delle parti correlate dei soggetti a monte di Risanamento S.p.A..

M. CONTINUITA' AZIENDALE

Come evidenziato nelle considerazioni introduttive della Relazione sulla Gestione le operazioni di vendita dell'area Falck e dell'immobile di New York, avvenute nel corso dell'ultimo trimestre dell'esercizio 2010, hanno determinato una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa, unitamente all'esecuzione dell'aumento di capitale conclusosi il 24 febbraio 2011.

Gli effetti positivi connessi a tali eventi si sono riflessi sulla situazione emersa nel corso dell'esercizio ed attentamente analizzata dal Consiglio di Amministrazione con specifico riferimento agli effetti conseguenti al sequestro delle aree dell'iniziativa Milano Santa Giulia.

A tale riguardo si evidenzia che le informazioni ad oggi disponibili, anche alla luce della attività svolta dalla società Erm Italia Spa (società di primario standing internazionale) dettagliatamente specificata nella relazione rilasciata in data 21 marzo 2011, non fanno emergere novità tali da modificare la stima effettuata per mezzo del modello probabilistico adottato (simulazione Montecarlo) relativamente ai presunti costi di bonifica che ragionevolmente si dovrebbero attestare intorno ad €80 milioni.

Detta stima potrà essere comunque meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione che verrà svolta nei prossimi mesi.

Il parere di Erm Italia Spa evidenzia che le potenziali attività di bonifica dovranno essere svolte in un arco temporale ed in fasi che allo stato attuale non sembrano in contrasto con il cronoprogramma dello sviluppo immobiliare dell'area.

Si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto della società Erm, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree.

Alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl hanno confermato l'accantonamento dell'importo ritenuto più probabile da

Erm Italia Spa pari ad 80 milioni di euro che si riflette nelle determinazioni contabili del presente bilancio.

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, ha richiesto all'advisor finanziario Leonardo & Co di verificare gli impatti degli avvenimenti sopra descritti sulla sostenibilità del Piano con particolare riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'area Milano Santa Giulia. L'advisor ha verificato positivamente la tenuta del piano sulla base delle ipotesi del range di costo indicato da Erm Italia Spa.

Pertanto tenuto conto che:

- la vendita dell'area Falck determina una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa;
- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, dettagliatamente descritto nel precedente paragrafo "Eventi principali" delineano un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso;
- le delibere adottate dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010, unitamente all'accordo di Rimodulazione, (nel dettaglio descritte nel precedentemente paragrafo "Eventi principali") confermano tutti gli impegni assunti con l'Accordo di Ristrutturazione dagli Istituti finanziari per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, che peraltro hanno trovato una prima puntuale conferma con la conclusione dell'operazione di aumento del capitale avvenuta il 24 febbraio 2010.

sotto il profilo strettamente finanziario tutte queste considerazioni portano a delineare una situazione in cui le disponibilità liquide ad oggi esistenti pari a circa 100 milioni di euro unitamente ai flussi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere l'equilibrio finanziario.

Assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l'esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l'Accordo, che allo stato attuale si traducono con l'emissione del prestito convertendo, il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti affinché la Società ed il Gruppo continuino ad operare come una entità in funzionamento. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2010.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita**, rispetto al 31 dicembre 2009, presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2009	Var. area di consolidam.	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	31.12.2010
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	52		23	(29)			46
Altre attività immateriali	215						215
Totale	267	0	23	(29)	0	0	261

Le concessioni, licenze, marchi e diritti simili si riferiscono a licenze software che vengono ammortizzate in cinque anni ed al marchio comunitario Milano Santa Giulia il cui ammortamento avviene in dieci anni.

Il Gruppo non possiede attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

Rispetto al 31 dicembre 2009 si è avuta la movimentazione indicata nella sotto indicata tabella:

	31.12.2010			31.12.2009		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.259.039	238.508	1.020.531	1.517.347	276.710	1.240.637
Immobilizzazioni in corso e acconti	8.366		8.366	13.430		13.430
	1.267.405	238.508	1.028.897	1.530.777	276.710	1.254.067
Immobili di proprietà	60.225	8.056	52.169	70.492	7.405	63.087
Immobilizzazioni in corso e acconti				422		422
	60.225	8.056	52.169	70.914	7.405	63.509
Altri beni	6.304	1.971	4.333	6.771	1.834	4.937
Acconti	8.280	780	7.500	8.280		8.280
	14.584	2.751	11.833	15.051	1.834	13.217
Totale	1.342.214	249.315	1.092.899	1.616.742	285.949	1.330.793

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2009	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	Ammor- tamenti e svalutazioni	31.12.2010
Investimenti immobiliari	1.240.637		6.667	(196.263)	(30.510)	1.020.531
Immobilizzazioni in corso e acconti	13.430		206	(5.270)		8.366
	1.254.067	0	6.873	(201.533)	(30.510)	1.028.897
Immobili di proprietà	63.087			(8.798)	(2.120)	52.169
Immobilizzazioni in corso e acconti	422			(422)		0
	63.509	0	0	(9.220)	(2.120)	52.169
Altri beni	4.937		90	(392)	(302)	4.333
Acconti	8.280				(780)	7.500
	13.217	0	90	(392)	(1.082)	11.833
Totale	1.330.793	0	6.963	(211.145)	(33.712)	1.092.899

“Investimenti immobiliari”

La variazione derivante dalla colonna “Decrementi” è relativa esclusivamente alla cessione della partecipazione della controllata Etoile Madison Corporation che deteneva un immobile sito in New York.

Gli incrementi si riferiscono principalmente ai lavori effettuati per il completamento gli edifici 1 e 2 del complesso SKY.

Le svalutazioni effettuate nel periodo per adeguare il valore degli investimenti al *fair value* ammontano ad euro 6.430 e si riferiscono ad un immobile sito in Parigi.

“Immobilizzazioni in corso e acconti”

Il decremento è relativo ai lavori per l’ultimazione degli edifici Sky con la conseguente riclassifica tra gli “investimenti immobiliari”

“Immobili di proprietà”

In ottemperanza di quanto previsto dallo IAS 2, sono stati indicati in questa voce gli immobili destinati ad un utilizzo diretto quali uffici del Gruppo.

I decrementi si riferiscono ai fabbricati siti nell’area ex Falck e sono stati oggetto di cessione in data 22 ottobre 2010.

“Altri beni”

Gli acconti si riferiscono esclusivamente a opere architettoniche e ad opere d’arte per euro 7.500 mila. Tale posta è stata oggetto di svalutazione nel corso dell’esercizio per euro 780 mila.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	18.822	18.822	0
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (<i>available for sale</i>):			
• Partecipazioni in altre imprese	72	73	(1)
	18.894	18.895	(1)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.436	1.562	(126)
Crediti vari e altre attività non correnti	48.851	36.336	12.515
Totale	69.181	56.793	12.388

Le **partecipazioni in imprese collegate** si riferiscono a Impresol in Liquidazione S.r.l. (10 mila euro) Badrutt's Place Hotel Ag. (17.962 migliaia di euro) e Landinv Holdings Ltd. (850 mila euro) e non hanno subito variazioni nell'esercizio.

In ottemperanza con gli obblighi di informativa previsti dallo IAS 28 (collegate) di seguito si riepilogano i dati patrimoniali ed economici delle società collegate.

Attività non correnti	59.693
Attività correnti	4.825
Passività non correnti	(46.194)
Passività correnti	(13.985)
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	39.157
Costi della produzione	(38.782)
Risultato netto	44

Le **partecipazioni in altre imprese** si riferiscono a partecipazioni di minoranza in Consorzi e società.

Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti

Si decrementano di euro 126 mila rispetto al 31 dicembre 2009 e sono così composti:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	429	429	0
Crediti finanziari verso parti correlate	335	224	111
Strumenti finanziari derivati	672	909	(237)
Totale	1.436	1.562	(126)

I **crediti verso imprese collegate e verso parti correlate** sono analiticamente esposti nella Nota 35 alla quale si rimanda.

Gli **strumenti finanziari derivati** sono conseguenti alla valutazione in “*hedge accounting*” dei derivati dettagliati alla Nota 18.

Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Imposte chieste a rimborso	37.131	36.162	969
Depositi cauzionali e altre attività non correnti	11.720	174	11.546
Totale	48.851	36.336	12.515

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

Si segnala che i depositi cauzionali ammontano a euro 118 mila mentre le altre attività non correnti si riferiscono esclusivamente alla quota iva, debitamente attualizzata, del credito verso la Sesto Immobiliare S.p.A. (società acquirente dell’area ex Falck).

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

Il saldo netto è così composto.

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Attività per imposte anticipate	20.127	59.330	(39.203)
Passività per imposte differite	(45.293)	(91.632)	46.339
Totale	(25.166)	(32.302)	7.136

Si analizza la posta dettagliandone la composizione per natura:

	31.12.2010	31.12.2009
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	15.049	34.557
Incapienza Rol per oneri finanziari	6.580	11.680
Fair value strumenti finanziari	11.692	11.117
Altre e minori	(1.843)	(1.375)
Capitalizzazione oneri finanziari	(7.853)	(7.853)
Plusvalori a tassazione differita	(21.422)	(21.422)
Eliminazione partecipazioni	(27.369)	(59.006)
Totale	(25.166)	(32.302)

La riduzione dei crediti per imposte anticipate è da ricondurre, per euro 7.490 mila, agli utilizzi effettuati nel periodo a seguito della realizzazione delle passività accantonate nei precedenti esercizi nei fondi rischi e svalutazione.

Si registra anche una sensibile riduzione della voce “Incapienza Rol per oneri finanziari” grazie all’utilizzo di interessi passivi precedentemente non dedotti.

Nel corso dell’esercizio sono state invece accantonate imposte anticipate per 576 mila euro relative alle variazioni del *fair value* dei derivati trattati in *cash flow hedge*.

Le imposte anticipate su perdite fiscali si sono ridotte sia per l’utilizzo delle stesse a seguito della definizione di contenziosi con l’Agenzia delle Entrate (1.403 migliaia di euro) sia a fronte di utili effettuati da imprese controllate (1.248 migliaia di euro).

Inoltre si segnala una riduzione per svalutazione delle imposte anticipate collegate alle perdite fiscali pregresse per un importo di 9.366 migliaia di euro a seguito del differimento anche fiscale al 2012 del ricavo del saldo prezzo derivante dalla cessione dell’area ex Falck pari a 60 milioni di euro.

L’ammontare complessivo delle attività per imposte anticipate è stato giudicato sostenibile, anche con l’ausilio di consulenti fiscali sulla scorta dei presupposti realizzativi rinvenibili dal Piano Industriale redatto dalla società.

Si precisa infine che l’ammontare delle perdite su cui non sono state stanziare imposte anticipate è pari a ca. 138 milioni di euro.

Le imposte differite che scaturiscono dell’”eliminazione partecipazioni” derivano dalla differenza tra i valori di bilancio ed i valori fiscali delle immobilizzazioni e del patrimonio immobiliare.

La sensibile differenza è riconducibile alla cessione dell’area ex Falck.

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Nell’esercizio in esame il portafoglio immobiliare si decrementa da euro 1.589.262 mila a euro 907.448 mila.

Le variazioni intervenute sono state le seguenti:

	31.12.2009	Variazione area di consolidamento		31.12.2010
		Incrementi	Decrementi	
• Prodotti in corso di lavorazione	1.041.741	80.646	(438.785)	683.602
• Prodotti finiti e merci	545.947	10	(322.298)	223.659
• Acconti	1.574		(1.387)	187
Totale	1.589.262	80.656	(762.470)	907.448

Le diminuzioni indicate nella colonna “Decrementi” è quasi esclusivamente riconducibile alle cessioni derivanti dall’esecuzione degli accordi ancillari al Piano di Ristrutturazione e dalla cessione dell’area ex Falck, come meglio indicato nella Relazione sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo.

Nel periodo sono state appostate rettifiche di valore per euro 7.873 mila al fine di adeguare il valore di carico a quello di mercato.

Tra gli “Incrementi” si segnalano le capitalizzazioni dei costi per i rischi di bonifica sull’area Milano Santa Giulia. Infatti tali costi sono stati portati ad incremento del costo di iscrizione delle iniziative immobiliari cui si riferiscono.

In base alle valutazioni del portafoglio immobiliare risultanti da perizie redatte da esperti indipendenti, la capitalizzazione di tali oneri è stata possibile fino a concorrenza del valore indicato dal perito (ovvero per un ammontare di euro 65,6 milioni); la parte eccedente, e pari a euro 14,4 milioni, è stata imputata a conto economico nelle voce “Plusvalenze/ Minusvalenze/ Svalutazione/ Ripristini di valore di attività non ricorrenti”.

Per completezza di informativa si rimanda anche alla Nota 13.

Si segnalano per completezza anche le capitalizzazioni, come in esercizi precedenti e in osservanza dei principi contabili di riferimento, del totale degli interessi su specifici finanziamenti per un ammontare pari ad euro 15 milioni.

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

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€000)	CRITERIO DI CONTABILIZZAZIONE	VALORE DI MERCATO (€000)	DATA ULTIMA PERIZIA
INVESTIMENTI IMMOBILIARI				
- Francia	834.764	(A)	1.055.490	dic-10
- Italia	194.133	(A)	245.535	dic-10
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	1.028.897		1.301.025	
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	681.366	(B)	696.731	dic-10
<i>Immobili di trading</i>	226.082	(B)	233.430	dic-10
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	907.448		930.161	
TOTALE	1.936.345		2.231.186	

A supporto della suddetta informativa si richiamano i criteri di contabilizzazione utilizzati nonché i riferimenti ai valori di mercato.

Valore contabile e criteri di contabilizzazione

A - Investimenti immobiliari

Il patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione o per l'apprezzamento o per entrambe (“investimenti immobiliari”) è valutato al costo, al netto di ammortamenti e delle eventuali svalutazioni per perdite durature di valore.

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

B – Progetti di sviluppo ed immobili di Trading

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

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

Gli immobili di “*Trading*” sono valutati al minore tra il costo ed il valore netto di realizzo. 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 da periti indipendenti.

I beni oggetto di preliminari/accordi di cessione sono valutati al minore tra il costo ed il valore di mercato. Il costo di acquisizione viene aumentato delle eventuali spese incrementative sostenute al momento dell’acquisto.

L’eventuale svalutazione al valore di mercato viene effettuata sulla base del corrispettivo previsto in sede di alienazione e dei costi accessori alla vendita.

Valore di mercato

Per valore di mercato si intende il valore determinato dalle perizie sui singoli immobili effettuate da esperti indipendenti. I beni oggetto di preliminari di cessione, non soggetti a condizioni che potrebbero comportare il recesso da parte del promissario acquirente, sono valutati al corrispettivo previsto, mentre alcune proprietà di importo non significativo sono state riportate al valore contabile.

In dettaglio, i criteri adottati dai periti indipendenti sono i seguenti:

* Per i progetti “di sviluppo” è stato utilizzato il Metodo della Trasformazione che si basa sull’attualizzazione, alla data della stima, dei flussi di cassa generati dall’operazione immobiliare nell’arco di tempo corrispondente alla sua durata. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore dell’iniziativa determinato con il metodo in esame si può definire come differenza tra il Valore della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione. Si fa inoltre presente che i ricavi e i costi sono a valori costanti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati con un opportuno tasso in funzione del rispettivo profilo di rischio.

* Per gli “investimenti immobiliari” è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* (“DCF”) ed il Metodo della Capitalizzazione del reddito locativo.

Il metodo del “DCF” si basa: (i) sulla determinazione, per un periodo di “n” anni, corrispondente alla vita residua dei contratti, dei flussi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; (ii) sulla determinazione del valore di mercato del bene immobile oggetto di perizia al termine del periodo di locazione mediante la capitalizzazione del flusso netto atteso; (iii) sull’attualizzazione alla data della valutazione degli addendi determinati secondo i criteri precisati.

Con il metodo della Capitalizzazione del reddito locativo, il reddito locativo netto (dedotti i costi non recuperabili dai conduttori) attuale (contratti in essere) e prospettico (rinegoziazioni degli affitti a scadenza a valori di mercato tenendo conto delle quotazioni per immobili assimilabili) viene tradotto in valore dell’immobile tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio proprio dell’immobile oggetto di stima. Dal valore così ottenuto vengono dedotti i costi attualizzati non ricorrenti a carico della proprietà (spese per

ristrutturazione; spese relative a periodi di sfritto, ecc..) nonché i costi relativi al trasferimento della proprietà dovuti per legge.

In presenza di significativi interventi di manutenzione straordinaria, si tiene conto dei relativi costi e dei benefici in termini di canoni futuri attesi.

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

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

- non si ritiene si sia in presenza di concentrazione significativa verso singoli locatari. Infatti l’affitto più elevato corrisposto da un singolo conduttore corrisponde a circa il 16,8% del monte canoni complessivo
- il tasso di rendimento medio al 1° gennaio 2011 è pari al 4,9% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari a circa il 95,9% della superficie totale disponibile
- alla data di bilancio non esistono significative problematiche di incasso dei crediti verso i conduttori.

L’ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 19.

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

Sono così analizzabili:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	12.626	22.169	(9.543)
• Crediti verso controllanti	2.277	2.265	12
• Crediti verso parti correlate	502	205	297
	15.405	24.639	(9.234)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	17.895	71.738	(53.843)
Totale	33.300	96.377	(63.077)

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 16.451 mila al 31 dicembre 2010 (euro 14.879 mila al 31 dicembre 2009), determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

Il fondo ha subito nel corso degli ultimi due esercizi la seguente movimentazione:

	31.12.2010	31.12.2009
Saldo iniziale	14.879	17.229
Accantonamenti dell'esercizio	2.514	3.130
Utilizzi dell'esercizio	(942)	(5.480)
Saldo finale	16.451	14.879

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

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

	31.12.2010	31.12.2009
Non scaduti	8.625	14.178
Scaduti da meno di 30 giorni	50	3.302
Scaduti da 30 a 60 giorni	7	76
Scaduti da 60 a 90 giorni	331	120
Scaduti da oltre 90 giorni	3.613	4.493
Totale	12.626	22.169

I **crediti verso imprese controllanti e verso parti correlate** sono riferiti a riaddebito di costi.

I **crediti verso altri** sono così suddivisi:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Anticipi a fornitori	163	206	(43)
Crediti tributari	13.726	69.618	(55.892)
Altri crediti	4.006	1.914	2.092
Totale	17.895	71.738	(53.843)

I crediti tributari accolgono essenzialmente crediti Iva per euro 5.233 mila e crediti Ires e Irap per acconti versati per euro 8.159 mila.

Il sensibile decremento è riconducibile all'intero utilizzo del credito Iva, avvenuto nel mese di novembre 2010, in compensazione con il debito Iva riveniente dalla cessione dell'area Ex Falck.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Trattasi di titoli azionari il cui valore, pari a euro 16 mila, è in linea con il 31 dicembre 2009.

NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Si decrementano di euro 47.647 mila rispetto al 31 dicembre 2009 e sono così composte:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	126.488	174.017	(47.529)
Cassa	7	125	(118)
Totale	126.495	174.142	(47.647)

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 126.488 mila di cui 36,3 milioni relativi a depositi vincolati (contro i 108,7 milioni vincolati al 31 dicembre 2009).

Il sensibile decremento dei conti vincolati è sostanzialmente riconducibile all'accordo sottoscritto da Milano Santa Giulia Spa e Risanamento Spa sia con Banca Sai e Fondiaria Sai sia con Unicredit come meglio specificato nella Relazione sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo. Tale rilascio è stato possibile grazie all'ottenimento di una garanzia fidejussoria emessa dalla banche aderenti all'Accordo di Ristrutturazione.

Per completezza si segnala che la disponibilità vincolata è così ripartita:

- 23 milioni sono vincolati a garanzia della fidejussione emessa da BPM, nell'interesse di Risanamento Srl, a favore dell'Agenzia delle Entrate in ossequio alla normativa sull'Iva di Gruppo.
- 9,3 milioni sono vincolati nell'ambito delle operazioni di finanziamento collegate alle acquisizioni in Parigi.
- i rimanenti sono relativi a somme vincolate a contro-garanzia di fidejussioni ottenute in Italia.

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

NOTA 9 – ATTIVITA’ DESTINATE ALLA VENDITA

Il saldo del precedente esercizio si riferiva ai crediti ed alle quote di partecipazione delle società Diaz Immobiliare Srl, Turati Immobiliare Srl e Mariner Srl che sono state oggetto di cessione nel corso del presente anno.

NOTA 10 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto”, la variazione intervenuta nell’esercizio è dovuta al risultato del periodo e alle valutazioni al mercato degli strumenti finanziari designati “*cash flow hedge*”.

L’assemblea straordinaria degli Azionisti del 2 maggio 2007 aveva approvato l’emissione di un prestito obbligazionario convertibile, con aumento del capitale sociale a servizio della conversione per euro 17.876.474.

Il capitale sociale deliberato risultava di euro 300.443.371,82, mentre il capitale sociale sottoscritto e versato ammontava a euro 282.566.897,82, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie del valore nominale di euro 1,03 ciascuna. Si rileva altresì che con l’assemblea del 29 gennaio 2010 il capitale sociale deliberato risultava aumentato a euro 524.260.213,10 con un capitale sociale sottoscritto e versato che ammontava a euro 282.566.897,82, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

L’assemblea degli azionisti del 29 e 30 ottobre 2010, approvando la situazione patrimoniale della Capogruppo ex art. 2446 del codice civile, ha deliberato l’integrale copertura delle perdite ammontanti a euro 451.076 mila come segue:

- Utilizzo integrale delle riserve disponibili pari a euro 237.494 mila (e precisamente della riserva sovrapprezzo azioni per euro 59.518 mila, della riserva avanzo di fusione per euro 60.115, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per euro 94.900 mila e della riserva strumenti rappresentativi di patrimonio netto per euro 22.961 mila).
- Utilizzo integrale della riserva legale per euro 10.709 mila.
- Riduzione del capitale sociale per euro 202.874 mila (portandolo da euro 282.566.897,82 a euro 79.692.943 senza annullamento di azioni).

La medesima assemblea, ha revocato le deliberazioni assunte dall’assemblea straordinaria del 29 gennaio 2010 ed ha deliberato di incrementare il capitale sociale a pagamento mediante l’emissione di 536.714.338 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione al prezzo unitario di euro 0,28 per un importo pari dunque a euro 150.280.014,64.

A titolo informativo si segnala che nel corso dei mesi di gennaio e febbraio 2011 si è concluso il processo che ha portato all’aumento di capitale sociale come sopra descritto.

Il nuovo capitale sociale, la cui attestazione è stata depositata per l’iscrizione presso il Registro delle Imprese in data 28 febbraio 2011, risulta sottoscritto e versato per euro 229.972.957,64 e suddiviso in 811.051.132 azioni ordinarie prive di valore nominale.

La Riserva da valutazioni a “*fair value*” è negativa per euro 86.317 mila e si incrementa di euro 16.416 mila rispetto al 31 dicembre 2009.

La Riserva per differenze nette di cambio da traduzione, negativa di euro 6.610 mila all'inizio dell'esercizio, è stata integralmente rigirata a conto economico in virtù della cessione delle società americane.

Non risultano emesse azioni di godimento.

L'utile per azione base al 31 dicembre 2010 risulta negativo di euro 0,30.

L'utile diluito per azione al 31 dicembre 2010 risulta negativo di euro 0,27.

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

31 dicembre 2009	Patrimonio Netto	Risultato dell'esercizio
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	233.377	(334.057)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato		217.732
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	(82.674)	(134.861)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare	65.929	
- immobilizzazioni materiali	63.870	(3.088)
Annullamento del valore netto di carico	(338.498)	(438)
Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto		(946)
Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo	(57.996)	(255.658)
<hr/>		
31 dicembre 2010	Patrimonio Netto	Risultato dell'esercizio
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	106.888	(126.682)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato		200.127
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	(118.506)	(43.001)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare		(58.784)
- immobilizzazioni materiali	61.586	(5.567)
Annullamento del valore netto di carico	(200.895)	
Dividendi incassati da Risanamento		(49.266)
Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo	(150.927)	(83.173)

I valori di mercato delle aree, delle iniziative e degli immobili di proprietà delle società del Gruppo riflettono, oltre ai maggiori valori allocati in sede di acquisizione, i valori di mercato, al netto dei relativi effetti fiscali e supportano il valore delle singole controllate al fine di identificare il valore corrente del “Patrimonio netto”.

NOTA 11 – PASSIVITA’ FINANZIARIE NON CORRENTI

Registrano un incremento di euro 97.127 mila e sono così composte:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
• Debiti verso banche	1.234.276	1.135.429	98.847
• Obbligazioni convertibili	217.438	209.868	7.570
• Altri debiti finanziari	103.855	88.627	15.228
	1.555.569	1.433.924	121.645
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	10.417	34.935	(24.518)
Totale	1.565.986	1.468.859	97.127

I **debiti verso banche** non correnti sono sostanzialmente in linea con il saldo al 31 dicembre 2009. A fronte dell’incremento derivante dalla riclassificazione dalle passività finanziarie correnti dei finanziamenti (Unicredit / Sviluppo Comparto 3 e Intesa – Deutsche Pfandbriefbank AG / MSG Residenze) che al 31 dicembre 2009 avevano covenant non rispettati (il cui mancato rispetto alla data del 31 dicembre 2010 e alla data di approvazione del presente bilancio risulta sanato) si contrappone il decremento derivante dalle dismissioni in esecuzione degli accordi al latere del Piano di Ristrutturazione nonché dalle dismissioni delle aree ex Falck.

Per completezza si rimanda alla Relazione sulla Gestione al paragrafo “eventi principali”.

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 alla Nota 19.

La tabella che segue evidenzia le passività finanziarie correlate alle principali iniziative o categorie di attività illustrate nella descrizione del portafoglio immobiliare in ottemperanza alla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009.

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€000)	DEBITO FINANZIARIO DIRETTO (€000) (a)	FORMA TECNICA	MATURITY MEDIA	SIGNIFICATIVE CLAUSOLE CONTRATTUALI
INVESTIMENTI IMMOBILIARI					
- Francia	834.764	859.691	finanziamento ipotecario	7,4	
- Italia	194.133	198.787	finanziamento ipotecario	16,7	
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	1.028.897	1.058.478			
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	681.366	124.013	mutuo fondiario	4,1	
<i>Immobili di trading</i>	226.082	239.615	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario, leasing	1,1	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	907.448	363.628			
TOTALE	1.936.345	1.422.106			

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

Obbligazioni convertibili

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

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

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

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Non sono avvenute conversione nel corso dell'esercizio.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 103.855 mila (euro 88.627 mila al 31 dicembre 2009) comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "hedge accounting".

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 10.417 mila si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi. Le scadenze temporali sono riportate alla Nota 20.

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

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

A. Cassa		7	(valori in migliaia di euro)
B. Altre disponibilità liquide		126.488	
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + (C)	126.511	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI		0	
F. Debiti bancari correnti		605.101	
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		942	
H. Altri debiti finanziari correnti		6.382	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)	612.425	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)	485.915	
K. Debiti bancari non correnti		1.234.275	
L. Obbligazioni emesse		217.438	
M. Altri debiti non correnti		114.273	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)	1.565.986	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)	2.051.901	

NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione dell'esercizio è stata la seguente:

	31.12.2010
Saldo all'1.1.2010	907
Variazione area di consolidamento	0
Accantonamento del periodo	255
Utilizzi del periodo	(202)
Attualizzazione	(19)
Saldo al 31.12.2010	941

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

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata *Project Unit Credit Cost* adottando ipotesi attuariali non dissimili rispetto al 31 dicembre 2009.

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

Ipotesi economico - finanziarie

Tasso annuo di attualizzazione	4,30%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo di incremento TFR	3,00%
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

Ipotesi demografiche

Decesso	Tabelle di mortalità RG48 pubblicate dalla Ragioneria Generale dello Stato
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	100% al raggiungimento dei requisiti AGO
Anticipazioni	2,50%
Turnover	Risanamento S.p.A. 5,00% Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. 5,00% Milano Santa Giulia S.p.A. 2,50%

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

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

NOTA 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si incrementano di euro 71.748 mila, comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi e sono così dettagliati:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Fondo per imposte	661	1.448	(787)
Altri fondi	106.271	33.736	72.535
Totale	106.932	35.184	71.748

La variazione del periodo è quasi esclusivamente riconducibile all'accantonamento per rischi di bonifica per euro 80 milioni.

Come ampiamente descritto nell'omonima sezione delle Note Esplicative al 30 giugno e al 30 settembre 2010 nonché nella Relazione sulla gestione, gli amministratori delle società controllate MSG Residenze Srl e Milano Santa Giulia Spa hanno deciso di contabilizzare tale importo sulla base di una relazione tecnica svolta da Erm Italia Spa e con il supporto di un parere pro veritate del Professor Mario Cattaneo.

L'appostazione di tale fondo, è in linea con i principi internazionali (IAS 37) che ne prevedono l'iscrizione quando si manifestano i seguenti requisiti:

- sussiste un'obbligazione in corso quale risultato di un evento passato;
- è probabile che sarà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere l'obbligazione;
- può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Nella fattispecie in questione le condizioni si sono esplicitate nell'Atto di sequestro dell'area di Milano Santa Giulia e nella relazione del perito Erm Italia Spa nella quale si evidenzia che in base al modello con le sue assunzioni vi è una buona probabilità che i costi non siano superiori a euro 120 milioni e ragionevolmente si attestino a 80 milioni.

A tal riguardo si segnala che nella stima ci sono margini di incertezza sui possibili interventi e sui relativi costi; tale stima, infatti, è basata sull'applicazione di principi di buona tecnica e su valutazioni professionali di eventi suscettibili di interpretazioni soggettive ed espresse sulla base delle informazioni disponibili.

Nel corso degli ultimi mesi del 2010 sono state effettuate analisi nella zona sud denominata "Area Rogoredo" e i risultati hanno evidenziato esiti positivi per alcune delle aree indagate (area Sky); peraltro, sempre secondo Erm (come indicato nel rapporto del 21 marzo 2011), non sono ad oggi emersi elementi certi che permettano di modificare le stime degli oneri ambientali effettuati dalla stessa Erm nel corso del mese di agosto 2010.

Sarà possibile definire con maggiore precisione ed esaustività gli interventi ed i costi che si renderanno necessari solamente dopo che l'attività di caratterizzazione sarà completata.

In merito alle valutazioni di altri rischi correlati a quanto sopra si rinvia a quanto indicato nella Relazione sulla gestione

Tra gli "Altri fondi" si segnalano il "Fondo oneri futuri su iniziative cedute", che rappresenta l'accantonamento effettuato in esercizi precedenti in prospettiva della costruzione del Centro Congressi in Milano Santa Giulia, e gli accantonamenti che nel tempo il Gruppo ha effettuato a fronte di contenziosi legali in essere.

NOTA 14 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

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

NOTA 15 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Si decrementano di euro 923.820 mila e sono così composti:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	605.101	1.334.619	(729.518)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	942	194.615	(193.673)
Altre passività finanziarie	6.382	7.011	(629)
Totale	612.425	1.536.245	(923.820)

La significativa riduzione dei **debiti verso banche** è la diretta conseguenza dell'esecuzione degli accordi al latere previsti dal Piano di Ristrutturazione nonché dalla cessione della partecipazione della società proprietaria dell'immobile di New York. Si segnala inoltre, come indicato nella nota 11, alla quale si rimanda, che alcuni finanziamenti sono stati riclassificati tra le passività finanziarie non correnti a seguito del rispetto dei relativi *covenant*.

Per quanto riguarda le **passività per locazioni finanziarie** si rimanda alla Nota 11.

Le **altre passività finanziarie** comprendono interessi maturati al 31 dicembre 2010 sul prestito obbligazionario convertibile per euro 1.436 mila e debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "*hedge accounting*" per euro 4.946 mila.

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

Si decrementano di euro 174.240 mila e sono così composti :

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Debiti tributari	5.569	4.141	1.428
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	28.287	66.158	(37.871)
• Acconti	2.927	133.858	(130.931)
	31.214	200.016	(168.802)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	978	597	381
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	0
• Altre passività correnti	23.615	30.862	(7.247)
	24.623	31.489	(6.866)
Totale	61.406	235.646	(174.240)

I **debiti tributari** accolgono i debiti per Irap, Iva e per ritenute su professionisti e lavoratori dipendenti.

I **debiti verso fornitori** si sono fortemente ridotti in virtù degli ingenti pagamenti effettuati nel corso del periodo.

Il sensibile decremento della voce **acconti** rispetto al 31 dicembre 2009 è relativo principalmente al deconsolidamento di euro 120.200 mila di caparre e acconti, riveniente dall'esecuzione degli accordi ancillari al Piano di Ristrutturazione. In particolare euro 100.200 mila sono stati deconsolidati in data 1 marzo 2010 nell'accordo con BPL Real Estate Spa, mentre 20.000 mila in data 19 gennaio 2010 con l'accordo con Ipi Spa.

Le **altre passività correnti** comprendono debiti commerciali verso parti correlate. Si rimanda alla Nota 35 per il dettaglio delle stesse.

NOTA 18 – STRUMENTI FINANZIARI

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

Sono così riepilogati:

Contraente	Controparte	Denominazione	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
Etoile Francois 1er Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€94.619 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Etoile Deuxième Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€82.194 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€192.456 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2015
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€20.000	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2012
Etoile 118 Champ Elyseés Sarl	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€59.865 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Etoile Elysees Sc	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€20.071 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
MSG Residenze Srl	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€130.000	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2012
Risanamento Spa	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€38.400 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2017
Etoile St. Augustin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 66.337 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Augustin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€2.214	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 31.443 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€1.050	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Florentin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 14.859 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Florentin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€496	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 50 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 228.824 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017

Etoile 50 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€7.638	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 54 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 36.715 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 54 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€1.226	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Actualis Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 220.963 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Actualis Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€7.376	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017

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

Al 31 dicembre 2010 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* con rilevazione a patrimonio netto ammonta a euro (108.130) mila.

Cash Flow Hedge

Movimentazione Riserva di Cash Flow Hedge

La tabella di seguito riportata riassume i valori iniziali e finali, nonché la movimentazione della Riserva di *cash flow hedge*.

Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso	31-dic-10	31-dic-09
Saldo iniziale (al lordo delle imposte)	(81.354)	(51.908)
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rilevazione di nuova efficacia	(58.540)	(57.234)
Variazioni positive (+) /negative (-) per storno dell' efficacia negativa/positiva da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	41.935	27.788
Saldo finale (al lordo delle imposte)	(97.959)	(81.354)

Periodo di realizzo dei flussi

La tabella di seguito riportata riassume la distribuzione temporale dei flussi di cassa del sottostante oggetto di copertura per il rischio di tasso d'interesse. Si noti che tali flussi sono relativi ai futuri flussi di interesse (non attualizzati) oggetto di copertura.

Periodo di realizzo dei flussi sottostanti	Sottostanti	
	31-dic-10	31-dic-09
Rischio Tasso	Interessi	Interessi
Flussi fino a 6 mesi	(6.300)	(5.163)
Flussi da 6 mesi a 1 anno	(7.734)	(6.120)
Flussi da 1 a 2 anni	(17.047)	(26.058)
Flussi da 2 a 5 anni	(80.343)	(108.426)
Flussi oltre i 5 anni	(80.343)	(74.341)

NOTA 19 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE

Ammontano a euro 2.258.762 mila e sono rappresentate per euro 2.243.807 mila dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree (il cui valore di carico consolidato è pari a 1.458.044 migliaia di euro), nonché per euro 14.955 mila i pegni su crediti Iva, tutti a garanzia di finanziamenti concessi.

NOTA 20 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate sono pari a euro 528.202 mila e si riferiscono a fideiussioni prestate da Risanamento S.p.A. nell'interesse di imprese controllate e collegate.

Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti, fino alla scadenza, da pegno su azioni o quote di società controllate per un ammontare di euro 6.087 mila. Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratorio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

Leasing Finanziari e Locazioni Operative

La società ha acquistato nei precedenti esercizi degli immobili mediante contratti di lease-back. Tali beni sono stati identificati come operazioni di *trading* e, pertanto, iscritti in bilancio nelle Attività Correnti, alla voce Portafoglio Immobiliare tra i Prodotti Finiti e Merci, per un valore netto contabile di Euro 22.512 al 31 dicembre 2010.

In relazione a tali contratti vengono espone in forma tabellare le informazioni richieste dallo IAS 17, integrate dall'IFRS 7.

PAGAMENTI FUTURI MINIMI				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
335	1.005	1.416	4.248	5.098

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
245	697	1.014	3.296	6.108

La differenza con le informazioni sui Leasing Finanziari riportate nelle note al Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2009 è giustificata dalle vendite perfezionate nel corso dell'esercizio 2010, in esecuzione degli Accordi di Ristrutturazione del debito ex Art. 182-bis L.F. del Gruppo Risanamento.

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

PAGAMENTI FUTURI MINIMI				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
52	20	-	-	-

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

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

NOTA 21 – RICAVI

Ammontano a euro 846.981 mila (euro 130.968 mila al 31 dicembre 2009).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
31 dicembre 2010	335.729	78.234	433.018		846.981
31 dicembre 2009	28	82.362	48.578	0	130.968

Sono così ripartiti per area geografica:

	31 dicembre 2010		31 dicembre 2009	
Italia	765.684	90%	53.937	41%
Eestero	81.297	10%	77.031	59%
Totale	846.981	100%	130.968	100%

In particolare, nell'esercizio 2010 sono stati realizzati i seguenti ricavi:

- euro 760.485 mila da vendite immobiliari
- euro 86.496 mila da locazioni (di cui 48 mila verso parti correlate)

I ricavi di vendita accolgono, tra gli altri, anche quelli derivanti dalla cessione delle aree ex Falck ad esclusione di euro 60 milioni riferiti al saldo prezzo. Tale importo troverà la sua manifestazione economica nel momento dell'incasso previsto (salvo proroghe) nell'esercizio 2012.

NOTA 22 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 28.570 mila (euro 18.781 mila al 31 dicembre 2009).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

Sono presenti euro 8.017 mila per riaddebiti di oneri a carico di terzi.

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
31 dicembre 2010	9.582	6.217	7.715	5.056	28.570
31 dicembre 2009	7.864	4.179	6.241	497	18.781

La voce comprende anche proventi (pari a euro 329 mila) conseguiti verso parti correlate (Nota 35).

NOTA 23 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	31.12.2010	31.12.2009
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	10.693	18.211
Gestione immobili	14.387	15.820
Pubblicità e servizi commerciali	337	1.307
Consulenze, legali e notarili	15.055	27.604
Altri servizi	14.664	9.012
Totale	55.136	71.954

L'esercizio precedente risentiva degli ingenti stanziamenti a fronte di prestazioni professionali necessarie per l'assistenza, per la predisposizione e per l'asseveramento dell'Accordo di Ristrutturazione.

NOTA 24 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	31.12.2010	31.12.2009
Salari e stipendi	6.077	5.429
Oneri sociali	1.822	1.610
Trattamento di fine rapporto	255	394
Altri costi	14	48
Totale	8.168	7.481

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso del 2010 sono i seguenti:

	Saldo al 31.12.2009	Variazione consolid. Incrementi	Decrementi	Saldo al 31.12.2010	Media del periodo
Dirigenti	10	0	2	(2)	10
Impiegati e quadri	41	0	3	(5)	39
Portieri e addetti pulizia	1	0	0	0	1
Totale	52	0	5	(7)	51

NOTA 25 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nello loro grandezze principali:

	31.12.2010	31.12.2009
Canoni per affitti e noleggi	675	1.715
Svalutazioni su crediti	2.514	3.225
Accantonamenti per rischi ed oneri	9.638	15.716
Imposta Comunale sugli Immobili	2.012	3.243
Altri oneri	9.423	7.337
Totale	24.262	31.236

Si è ritenuto che gli accantonamenti effettuati a fronte di posizioni debitorie di problematico realizzo, nella contingente situazione economica debbano ritenersi nel complesso ricorrenti, anche se numericamente limitate e concentrate su ridotti e monitorati nominativi.

NOTA 26 – PLUSVALENZE/MINUSVALENZE/SVALUTAZIONI/RIPRISTINI DI VALORE DI ATTIVITA' NON RICORRENTI

Si segnalano svalutazioni su “Investimenti immobiliari” e “Altri Beni” per complessivi 7,2 milioni di euro come indicato nella Nota 2 e 14,4 milioni di euro collegati alla contabilizzazione del fondo rischi di bonifica come indicato nella Nota 5.

Tale posta comprende la minusvalenza derivante dalla cessione della partecipazione della Etolie Madison Corporation che ammonta a euro 9 milioni nonché la plusvalenza di circa 4,5 milioni di euro relativa alla chiusura dell'accordo con Ipi S.p.a.

Tutti gli eventi sopra indicati sono dettagliatamente descritti nella Relazione sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo.

Si evidenziano costi ammontanti a circa euro 10 milioni relativi alla definizione, con l'Agenzia delle Entrate, del contenzioso della controllata Immobiliare Cascina Rubina Srl.. Infine si segnalano minusvalenze su altre operazioni di 4,3 milioni di euro.

NOTA 27 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	31.12.2010	31.12.2009
Proventi da partecipazioni		
Proventi finanziari:		
• Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni:		
Interessi attivi da collegate		476
• Altri proventi diversi dai precedenti:		
Interessi attivi da parti correlate		6
Interessi attivi bancari	265	678
Proventi da derivati in Cash Flow Hedge	1.344	4.496
Rilascio attualizzazioni		
Interessi e commissioni da altri	1.011	639
Plusvalenza Deutsche Pfandbriefbank AG	43.814	
Totale	46.434	6.295

NOTA 28 – ONERI FINANZIARI

	31.12.2010	31.12.2009
Interessi su debiti bancari di c/c	160	6.358
Interessi su finanziamenti bancari	29.579	52.371
Interessi passivi su mutui	21.863	33.596
Oneri su prestito obbligazionario	9.827	9.885
Interessi passivi su operazioni di rilocalazione	629	9.860
Interessi passivi su debiti verso controllanti	0	77
Interessi passivi su depositi cauzionali inquilini	8	113
Altri interessi passivi	1.165	1.475
Oneri da derivati in Cash Flow Hedge	42.244	36.800
Oneri da derivati non in Cash Flow Hedge		
Attualizzazioni	67	415
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	2.821	10.095
Utile e perdita su cambi	4.733	
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	7.548	3.542
Totale	120.644	164.587

La sensibile riduzione degli oneri finanziari è sostanzialmente imputabile alla riduzione dell'indebitamento (come evidenziato anche nelle tabelle relative alla Posizione finanziaria Netta).

NOTA 29 – IMPOSTE

Le imposte sul reddito si analizzano come segue:

	31.12.2010	31.12.2009
Imposte correnti		
- Imprese italiane	(3.960)	(8.904)
- Imprese estere	0	(150)
	<u>(3.960)</u>	<u>(9.054)</u>
Imposte differite e anticipate nette		
- Imprese italiane	6.004	(21.736)
- Imprese estere	2.552	1.580
	<u>8.556</u>	<u>(20.156)</u>
Totale	4.596	(29.210)

Le imposte correnti dell'esercizio relative alle imprese italiane l'IRAP per euro 3.960 mila.

L'incidenza complessiva (IRES e IRAP) delle imposte sul risultato del periodo prima delle imposte è di -5,24% (12,90% nel 2009) a fronte dell'incidenza fiscale teorica del -27,74% (-28,20% nel 2009) che risulta applicando le aliquote fiscali previste dalla normativa fiscale italiana per l'esercizio 2009 del 27,5% (IRES) all'utile prima delle imposte e del 3,90% (IRAP) al valore netto della produzione

L'analisi della differenza tra l'aliquota fiscale teorica e quella effettiva è la seguente:

	31.12.2010	31.12.2009
Aliquota teorica	(27,74)	(28,20)
Variazioni in aumento (diminuzione) rispetto all'aliquota teorica		
- differenze permanenti e altre motivazioni	22,50	41,41
	<u>(5,24)</u>	<u>12,90</u>

NOTA 30 – INFORMATIVA DI SETTORE

In ottemperanza all'IFRS 8 si forniscono di seguito gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi.

Al 31 dicembre 2010 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Ricavi	335.729	28	78.234	82.362	433.018	48.578	0	0	846.981	130.968
Variazione delle rimanenze	(320.573)	33.501	0	0	(414.098)	(63.132)	0	0	(734.671)	(29.631)
Altri proventi	9.582	7.864	6.217	4.179	7.715	6.241	5.056	497	28.570	18.781
Valore della Produzione	24.738	41.393	84.451	86.541	26.635	(8.313)	5.056	497	140.880	120.118
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(21.897)	(21.481)	(14.828)	(15.592)	(5.554)	(9.433)	(12.857)	(25.448)	(55.136)	(71.954)
Costi del personale	(1.928)	(1.730)	(1.051)	(973)	0	0	(5.189)	(4.778)	(8.168)	(7.481)
Altri costi operativi	(1.193)	(2.456)	(12.977)	(6.786)	(5.409)	(10.245)	(4.683)	(11.749)	(24.262)	(31.236)
EBITDA	(280)	15.726	55.595	63.190	15.672	(27.991)	(17.673)	(41.478)	53.314	9.447
Ammortamenti	(179)	(236)	(24.140)	(24.761)	(1)	(1)	(2.211)	(2.596)	(26.531)	(27.594)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(26.017)	741	(18.012)	(6.028)	(4.718)	(6.990)	8.395	(17.843)	(40.352)	(30.120)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(26.476)	16.231	13.443	32.401	10.953	(34.982)	(11.489)	(61.917)	(13.569)	(48.267)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	(19.889)
Proventi/(oneri) finanziari									(74.210)	(158.292)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(87.779)	(226.448)
Imposte sul reddito del periodo									4.596	(29.210)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(83.183)	(255.658)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(83.183)	(255.658)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(83.183)	(255.658)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2010 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	745.043	1.068.688	254.195	162.979	2.230.905
Partecipazione in collegate			859	17.963	18.822
Totale attività	<u>745.043</u>	<u>1.068.688</u>	<u>255.054</u>	<u>180.942</u>	<u>2.249.727</u>
Passività del settore	<u>471.709</u>	<u>1.202.840</u>	<u>258.611</u>	<u>467.495</u>	<u>2.400.655</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2009 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	1.006.866	1.304.994	701.611	274.687	3.288.158
Partecipazione in collegate			859	17.963	18.822
Attività destinate alla vendita			13.842		13.842
Totale attività	<u>1.006.866</u>	<u>1.304.994</u>	<u>716.312</u>	<u>292.650</u>	<u>3.320.822</u>
Passività del settore	<u>884.511</u>	<u>1.405.576</u>	<u>632.276</u>	<u>456.455</u>	<u>3.378.818</u>

Inoltre, sempre in ottemperanza all'IFRS 8 si forniscono i risultati suddivisi per area geografica:

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Ricavi	765.684	53.937	81.297	77.031	846.981	130.968
Variazione delle rimanenze	(723.158)	(25.158)	(11.513)	(4.473)	(734.671)	(29.631)
Altri proventi	22.352	14.669	6.218	4.112	28.570	18.781
Valore della Produzione	64.878	43.448	76.002	76.670	140.880	120.118
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(39.943)	(56.292)	(15.193)	(15.662)	(55.136)	(71.954)
Costi del personale	(7.117)	(6.508)	(1.051)	(973)	(8.168)	(7.481)
Altri costi operativi	(12.039)	(26.710)	(12.223)	(4.526)	(24.262)	(31.236)
EBITDA	5.779	(46.062)	47.535	55.509	53.314	9.447
Ammortamenti	(6.338)	(6.701)	(20.193)	(20.893)	(26.531)	(27.594)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(22.320)	(24.063)	(18.032)	(6.057)	(40.352)	(30.120)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(22.879)	(76.826)	9.310	28.559	(13.569)	(48.267)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	(19.889)
Proventi/(oneri) finanziari					(74.210)	(158.292)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(87.779)	(226.448)
Imposte sul reddito del periodo					4.596	(29.210)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(83.183)	(255.658)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(83.183)	(255.658)
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(83.183)	(255.658)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 31 dicembre 2010 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u>1.355.092</u>	<u>894.635</u>	<u>2.249.727</u>
Passività	<u>1.412.672</u>	<u>987.983</u>	<u>2.400.655</u>

Le stesse informazioni relative al 31 dicembre 2009 sono di seguito riportate.

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	2.169.803	1.137.177	3.306.980
Attività destinate alla vendita	13.842		13.842
Totale attività	<u>2.183.645</u>	<u>1.137.177</u>	<u>3.320.822</u>
Passività	<u>2.204.554</u>	<u>1.174.264</u>	<u>3.378.818</u>

NOTA 31 – RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

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

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

- a) la variazione del periodo è correlata alla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in imprese collegate ed al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente e non corrente, dettagliatamente illustrati alle Note 2 – 5 – 6;
- b) le plusvalenze/minusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 26;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 13;
- d) la variazione del periodo è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione dei derivati;
- e) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 5 ;
- f) la variazione del periodo è correlata agli investimenti immobiliari illustrati alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 1;
- h) la variazione del periodo è correlata alla cessione della partecipazione di Etolie Madison Corporation;
- i) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3, è esposta al netto degli effetti derivanti dalla variazione di fair value degli strumenti finanziari designati di copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio (Cash flow hedge);
- j) l'incremento del periodo è illustrato alla Nota 11;
- k) la variazione si riferiva al versamento in conto futuro aumento capitale come illustrato nella Nota 10;
- l) la variazione del periodo è correlata alla cessione della partecipazione e dei crediti di Diaz Immobiliare Srl e Turati Immobiliare Srl.

NOTA 32 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 31 dicembre 2010, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2010	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Passività finanziarie							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(62.529)	(23.637)	(26.928)	(3.498)		(8.463)	(2)
Passività finanziarie	(2.457.522)	(381.736)	(200.859)	(19.054)	(104.215)	(582.704)	(1.168.955)
Fidejussioni	-						
Impegni e garanzie	-						
Totale	(2.520.051)	(405.373)	(227.787)	(22.552)	(104.215)	(591.167)	(1.168.957)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	-						
- cash flow in uscita	(110.172)		(18.588)	(17.865)	(29.925)	(38.449)	(5.345)
Totale	(110.172)	-	(18.588)	(17.865)	(29.925)	(38.449)	(5.345)
Esposizione al 31 dicembre 2010	(2.630.223)	(405.373)	(246.375)	(40.417)	(134.140)	(629.616)	(1.174.302)
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2009							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2009	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Passività finanziarie							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(94.804)	(24.339)	(68.596)	(68)		(1.799)	(2)
Passività finanziarie	(3.353.468)	(1.276.876)	(20.002)	(203.112)	(35.944)	(558.467)	(1.259.066)
Fidejussioni	(1.000)	(1.000)					
Impegni e garanzie	-						
Totale	(3.449.272)	(1.302.215)	(88.598)	(203.180)	(35.944)	(560.266)	(1.259.068)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in uscita	(104.578)	(7.267)	(20.844)	(19.961)	(26.096)	(28.070)	(2.341)
Totale	(104.578)	(7.267)	(20.844)	(19.961)	(26.096)	(28.070)	(2.341)
Esposizione al 31 dicembre 2009	(3.553.850)	(1.309.482)	(109.442)	(223.141)	(62.040)	(588.336)	(1.261.409)

Il prospetto di cui sopra non include gli interessi passivi ed i differenziali dei derivati che al 31 dicembre 2010 risultano insoluti e non confluiti nel nuovo debito in base all'accordo di ristrutturazione.

Tutte le passività che nel corso dell'esercizio 2011 confluiranno nel "prestito obbligazionario convertendo", sono state comunque considerate come debiti "a vista", che al 31 dicembre 2010 risultano congelati e infruttiferi di interessi.

Come si evince dall'analisi, nel corso del 2010, in relazione alle operazioni di vendita di immobili poste in essere, si segnala una riduzione del rischio in oggetto rispetto a quanto evidenziato nel corso degli esercizi precedenti.

Rischio di mercato

L'esposizione del Gruppo ai rischi di mercato è riconducibile principalmente al rischio di tasso di interesse derivante dai ai finanziamenti a tasso variabile accesi ed alle operazioni di copertura in strumenti finanziari derivati; tale rischio si identifica nella variazione inattesa dell'andamento futuro dei tassi di interesse che potrebbe determinare maggiori costi per l'azienda.

Inoltre, il Gruppo non è più esposto al rischio tasso di cambio a seguito della cessione della partecipazione di Etoile Madison Corporation avvenuta in data 9 dicembre 2010.

Di seguito è riportata, in forma tabellare, l'analisi di sensitività relativa ai possibili impatti sull'utile ante imposte (a causa sia delle variazioni del *fair value* delle attività e delle passività finanziarie, sia dei maggiori/minori interessi finanziari attivi/passivi) e sul patrimonio netto di Gruppo (a causa di variazioni del *fair value* degli strumenti derivati in *cash flow hedge*), derivante da ragionevoli variazioni (shock positivo dell'1% e negativo dello 0,5%) del tasso di interesse mantenendo fisse tutte le altre variabili.

Con riferimento all'analisi di sensitività al 31 dicembre 2010, si segnala che tutti i finanziamenti oggetto di ristrutturazione mediante il "prestito obbligazionario convertendo" non sono stati considerati nel calcolo dell'esposizione totale al rischio tasso, in quanto infruttiferi di interessi.

RISCHIO DI TASSO										
Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09
Attività fruttifere di interessi		66.367		664		(166)				
Passività finanziarie a tasso variabile (<i>cash flow sensitivity</i>)	(1.451.245)	(2.250.540)	(14.512)	(22.505)	7.256	5.626				
Strumenti derivati trattati in <i>hedge accounting</i>	(108.802)	(93.276)								
- fair value			3.197	1.578	(1.201)	(450)	52.605	61.323	(25.574)	(13.713)
- cash flow			12.449	12.940	(6.284)	(3.235)				
Strumenti derivati non trattati in <i>hedge accounting</i>	672									
- fair value			347		(389)					
- cash flow			120							
Totale	(1.559.375)	(2.277.450)	1.601	(7.323)	(618)	1.776	52.605	61.323	(25.574)	(13.713)

L'analisi evidenzia come a fronte di un ipotetico incremento dell'1% dei tassi di interesse, per effetto dell'azione delle coperture tramite derivati, si avrebbe un decremento degli oneri finanziari di euro 1.601 mila mentre l'effetto che si avrebbe in assenza di coperture è pari a euro (14.512) mila. In tale scenario ipotetico il *fair value* delle coperture rilevato a conto economico maggiori ricavi per euro 3.197 mila rispetto a quello effettivamente rilevato al 31 dicembre 2010, mentre la riserva di Patrimonio Netto subirebbe un incremento per euro 52.605 mila.

Analogamente, come si evince dalla tabella, uno shock down dello 0,5% dei tassi di interesse darebbe luogo a risultati analoghi ma di segno opposto, rispetto ai valori registrati al 31 dicembre 2010, anche se di impatto minore in valore assoluto, in funzione del più basso livello dello shock:

infatti, gli oneri finanziari subirebbero un incremento di euro 608 mila rispetto ai potenziali minori oneri per euro 7.256 mila che si sarebbero avuti in assenza di coperture; l'impatto sulla riserva di patrimonio netto rispetto al valore della riserva al 31 dicembre 2010 sarebbe di una riduzione di euro (25.574), mentre l'impatto a conto economico sarebbe di maggiori oneri per euro (1201) mila. Tale risultato è sostanzialmente dovuto alla preponderante presenza nel portafoglio delle coperture su tasso di strumenti IRS (Interest Rate Swap), che, per i finanziamenti oggetto di copertura, sterilizzano il conto economico dalle oscillazioni dei tassi di interesse sia in senso positivo che in quello negativo.

Come indicato precedentemente a causa della dismissione della controllata statunitense il Gruppo non è attualmente esposto al rischio di cambio.

RISCHIO CAMBIO

Rischio di cambio EUR / USD - Sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09
Passività finanziarie in divisa		(190.893)		17.354		(21.210)				
Strumenti finanziari derivati										
Totale	-	(190.893)	-	17.354	-	(21.210)	-	-	-	-

NOTA 33 – CLASSIFICAZIONE STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

Di seguito la classificazione di attività e passività finanziarie così come richiesta dall'IFRS 7, con indicazione separata del fair value.

CLASSIFICAZIONE										
	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA'										
31-dic-10										
- Altre attività									429	429
- Crediti finanziari verso imprese collegate									11.602	11.602
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			11.602							
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			126.494					126.494		126.494
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			19.574					19.574		19.574
- Titoli e partecipazioni					72					
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari		16						16		16
- Crediti per strumenti finanziari derivati									672	672
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting							672		672	
Totale attività finanziarie	-	16	157.670	-	72	-	672	146.084	12.703	158.787
PASSIVITA'										
31-dic-10										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti						54.839		54.839		54.839
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)						7.672			7.672	7.672
- Passività finanziarie						2.178.412		612.425	1.565.986	2.040.925
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting							108.802		108.802	108.802
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale passività finanziarie	-	-	-	-	-	2.240.943	108.802	667.284	1.682.460	2.212.258

	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA'										
31-dic-09										
- Altre attività			8.414					7.985	429	8.414
- Crediti finanziari verso imprese collegate			174						174	174
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			174.142					174.142		174.142
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			26.758					26.758		26.758
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti										
- Titoli e partecipazioni					73					
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari		16						16		16
- Crediti per strumenti finanziari derivati									909	909
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale attività finanziarie	-	16	209.488	-	73	-	909	208.901	1.512	210.413
PASSIVITA'										
31-dic-09										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti						234.962		234.962		234.962
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)						10.345			10.345	10.345
- Passività finanziarie						2.910.919		1.122.467	1.788.452	2.827.979
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting							94.185	5.575	88.610	94.185
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale passività finanziarie	-	-	-	-	-	3.156.226	94.185	1.363.004	1.887.407	3.167.472

In relazione agli strumenti finanziari rilevati al *fair value*, il principio IFRS, in seguito all'emendamento emesso dallo IASB nel marzo 2009, richiede che tali valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività dei dati di input utilizzati nella valutazione. In particolare, l'emendamento definisce tre livelli di *fair value*

- Livello 1 – se lo strumento finanziario è quotato in un mercato attivo;

- Livello 2 – se il fair value è misurato sulla base di tecniche di valutazione che utilizzano in input parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento stesso;
- Livello 3 – se il fair value è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato.

Tutte le attività e passività finanziarie valutate al *fair value* al 31 dicembre 2010, sono classificabili nel livello gerarchico numero 2, in quanto il Gruppo detiene solamente contratti di tipo *interest rate swap* ed *interest rate cap* a copertura del rischio tasso d'interesse.

Inoltre, nel corso dell'esercizio 2010 non vi sono stati trasferimenti tra livelli differenti.

La valutazione del *fair value* dei derivati inseriti in bilancio è stata effettuata attraverso l'utilizzo di modelli di valutazione autonomi, in particolare:

- con riferimento agli *interest rate swap* è stato applicato il metodo del *discounted cash flow model*, ovvero l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi;
- con riferimento ai contratti *interest rate cap* è stato applicato il modello di *Black* per le opzioni su tasso d'interesse.
- Tali modelli sono stati alimentati con i seguenti dati di mercato, rilevati al 31 dicembre 2009 da information provider esterni:
 - tassi a breve termine e tassi *swap* relativi alle valute EUR e USD;
 - quotazioni dei contratti *futures* sull'Euribor a 3 mesi;
 - superfici di volatilità implicita dei contratti cap / floor indicizzati all'Euribor e al Libor USD;
 - *fixing* storici dei tassi Euribor e Libor USD;
 - tasso di cambio *spot* EUR / USD (fonte BCE).

NOTA 34 – CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE

Ai sensi dell'art. 149-duodeces del Regolamento Emittenti Consob i corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione contabile riconosciuti alla Società PricewaterhouseCoopers S.p.A. e ad altri revisori sono quelli di seguito indicati:

Servizio	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Importo
Revisione	PWC	Capogruppo	412.679
	PWC	Controllate	585.539
	Altri	Controllate	80.562
Altri servizi (1)	PWC	Capogruppo	701.108
			1.779.888

(1): In tale posta sono contenuti gli altri servizi svolti in ottemperanza di leggi o regolamenti. In dettaglio:

- servizi legati all'emissione della relazione sui vari prospetti consolidati pro forma del gruppo Risanamento;
- servizi relativi all'emissione della relazione sui dati previsionali inclusi nel capitolo 13 del prospetto informativo per l'aumento di capitale;
- attività di analisi e verifica della coerenza delle informazioni finanziarie incluse nel prospetto informativo.

In tale posta sono ricompresi anche altri servizi minori non di revisione.

NOTA 35 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

In merito ai rapporti intrattenuti dal Gruppo con parti correlate si precisa che tali rapporti rientrano nell'ambito dell'ordinaria gestione e sono regolati a condizioni di mercato.

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Collegate:				
Impresol Srl	429			
Totale soc. collegate	429			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa		2.277		3.335
Totale soc. controllanti		2.277		3.335
Correlate:				
Tradim Srl	335	405		1.813
Flower Srl		97		
DF 1 Srl				64
Totale soc. Correlate	335	502		1.877
Totale Generale al 31.12.10	764	2.779	0	5.212
Incidenza % su totale voce	53,20%	8,35%	0,00%	9,33%

Si rileva che, in considerazione dei rapporti di credito e di debito verso le società controllanti e correlate, non vi sono posizioni non recuperabili / non compensabili anche in considerazione degli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F.

RAPPORTI ECONOMICI

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Correlate:				
Tradim Srl		387		
Totale soc. Correlate	0	387	0	0
Totale Generale al 31.12.10	0	387	0	0
Incidenza % su totale voce	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%

Per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell'attività dell'impresa e agli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio, si rinvia al contenuto della Relazione sulla gestione.

per il Consiglio di Amministrazione
Firmato Claudio Calabi (Amministratore Delegato)

GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010

ELENCO IMPRESE CONTROLLATE INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %	
Imbonati S.p.A. in liq.	Milano	23.567.547	100	
Tradital S.p.A.	Milano	21.840.000	100	
Milano Santa Giulia S.p.A	Milano	120.000	100	
MSG Residenze S.r.l.	Milano	50.000	100	
Etoile Deuxième S.à r.l.	Lussemburgo	241.000	100	
Etoile Rome S.à r.l.	Parigi	549.254	100	(6)
Etoile Saint-Florentin S.à r.l.	Parigi	262.193	100	(6)
Etoile Saint-Augustin S.à r.l.	Parigi	1.153.244	100	(6)
Etoile 50 Montaigne S.à r.l.	Parigi	3.965.788	100	(6)
Etoile 54 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.581.545	100	(6)
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100	
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	25.567.664	100	(6)
RI. Estate S.p.A.	Milano	120.000	100	
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.	Milano	50.000	100	
Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.	Milano	37.500.000	100	(1)
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano	50.000	100	(2)
RI. Rental S.p.A.	Milano	2.600.001	100	
RI. Investimenti S.r.l.	Milano	50.000	100	(3)
RI. France S.à s.u.	Parigi	37.000	100	(4)
RI. Nanterre S.à r.l.	Parigi	7.500	100	(4)
Programma Sviluppo S.r.l.	Milano	50.000	100	(4)
Risanamento Europe S.à r.l.	Lussemburgo	100.125.050	100	(3)
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 118 Champs Elysées S.à r.l.	Parigi	5.651.000	100	(6)
Etoile Elysées Sc	Parigi	1.774.680	100	(7)
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Milano	10.000	100	
RI. Progetti S.p.A.	Milano	510.000	100	
GP Offices & Apartments S.r.l.	Milano	100.000	100	
Costa d'Argento S.r.l.	Milano	30.000	100	(5)

(1) percentuale detenuta da Sviluppo Comparto 1 S.r.l.

(2) percentuale detenuta da Milano Santa Giulia S.p.A.

(3) detenuta al 99,9% da Risanamento S.p.A. e 0,1% da Tradital S.p.A.

(4) percentuale detenuta da RI. Investimenti S.r.l.

(5) percentuale detenuta da Tradital S.p.A.

(6) percentuale detenuta da RI. Europe S.à r.l.

(7) percentuale detenuta da Etoile 118 Champs Elysees S.à r.l.

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

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

GRUPPO RISANAMENTO

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.10
(migliaia di Euro)PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	IMBONATI	TRADITAL	COSTA D'ARGENTO	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	SVIL. COMP.1	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	SVIL. COMP.5	RI.ESTATE	RI. INVESTIM.	PROGR. SVILUPPO	RI.RENTAL	RI. PROGETTI	GP.OFFICES & APARTMENTS
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI															362
B) IMMOBILIZZAZIONI															
I - IMMATERIALI				19				3.463							2
II - MATERIALI		8		55.279	8.294			235.508							
III - FINANZIARIE :															
1) Partecipazioni		978		6.281		111.879					2.055		66		
2) Crediti				30.744							22.150				
3) Crediti verso controllanti	31.669	24.003	1.010			3.681	146.223			40.168	31.063	36.131	55.024		
4) Titoli															
Totale immobilizzazioni	31.669	24.989	1.010	92.323	8.294	115.560	146.223	238.971	0	40.168	55.268	36.131	55.090	2	0
C) ATTIVO CIRCOLANTE															
I - Rimanenze	103	1.067		454.706	202.000		360		92.800	60			17.746		76.400
II-1) Crediti verso clienti				1.595			72.000		307	36	48				277
II-2) Crediti verso controllate															
II-2) bis Crediti verso consociate															
II-3) Crediti verso collegate															
II-4) Crediti verso controllanti	2.192	6.128	11	35.001	257	231		49.603	142					21	63
II-4) bis Crediti tributari	1	185		190	2.936		286	118	50		7		52	32	15.680
II-4) ter imposte anticipate				7.733	3.585								22		1.256
II-4) quater verso consociate				8.953											
II-5) Crediti verso altri				1			36		9	5	17		77		1
III-6) Altri titoli															
IV) - Disponibilità liquide	4	267	1	565	9	5	38.098	9	1.920	55	18	5	359		839
Totale attivo circolante	2.300	7.647	12	508.744	208.787	236	110.780	49.730	95.228	156	90	5	18.256	53	94.516
D) RATEI E RISCONTI				202									71		63
TOTALE ATTIVO	33.969	32.636	1.022	601.269	217.081	115.796	257.003	288.701	95.228	40.324	55.358	36.136	73.417	417	94.579

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.10
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	IMBONATI	TRADITAL	COSTA D'ARGENTO	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	SVIL. COMP.1	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	SVIL. COMP.5	RI.ESTATE	RI. INVESTIM.	PROGR. SVILUPPO	RI.RENTAL	RI. PROGETTI	GP.OFFICES & APARTMENTS
A) PATRIMONIO NETTO															
I -CAPITALE SOCIALE	23.568	21.840	30	120	50	50	37.500	50	10	120	50	50	2.600	510	100
II -RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI															
III -RISERVE DI RIVALUTAZIONE		101													
IV -RISERVA LEGALE	79	4.368	6	161	10		811			21	10	50	520	6	
V -RISERVA AZIONI PROPRIE															
VI -RISERVA STRAORDINARIA															
VII -ALTRE RISERVE	2.364	13.115		85.308	15.525	200		6.231		11.300	18.238	507			115
VIII -UTILI(PERDITE) A NUOVO	2.996	(23.380)	672				(3.745)			478	60	1.474	21.990	(111)	
IX -UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	897	8.800	31	(69.865)	5.661	(107)	43.559	(8.845)	(11.087)	1.020	11.983	(63)	2.347	(15)	(5.817)
Capitale e riserve di terzi															
Totale patrimonio netto	29.904	24.844	739	15.724	21.246	143	78.125	(2.564)	(11.077)	12.939	30.341	2.018	27.457	390	(5.602)
B) Fondi per rischi e oneri	253	1.307		107.946	44.522		400	3.715			4.863		398		100
C) Trattamento di fine rapporto				176			119								
D) DEBITI															
3) Verso soci per finanziamento				462.608	17.414	48.927	3.681	30.374	10.583			22.150		9	5.893
4) Verso banche															
- entro l'es. successivo				421	124.013			4.407	92.810		106		1.241		93.645
- oltre l'es. successivo								193.099							
5) Verso altri finanziatori													11.359		
6) Acconti		800							550						69
7) Verso fornitori	15	217		6.535	676	7	2.865	564	1.031	56	366	14	425		71
9) Verso controllate		4					66.476								
10) Verso collegate															
11) Verso controllanti	3.767	5.140	283	3.424	218	81	108.069	54.982	1.079	27.160	19.345	10.941	32.300		261
11) bis Debiti verso consociate					8.952										
12) Debiti tributari	6	138		87	4		3.122	163			208	2		1	
13) Debiti verso enti previdenziali				83			123								
14) Altri debiti	24	186		829	36	162	499	37	252	169	129	1.011	237	17	134
Totale debiti	3.812	6.485	283	473.987	151.313	115.653	118.359	283.626	106.305	27.385	20.154	34.118	45.562	27	100.073
E) RATEI E RISCOINTI				3.436			60.000	3.924							8
TOTALE PASSIVO	33.969	32.636	1.022	601.269	217.081	115.796	257.003	288.701	95.228	40.324	55.358	36.136	73.417	417	94.579

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.10
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

CONTO ECONOMICO

	IMBONATI	TRADITAL	COSTA	MILANO	MSG	SVIL.	IMM. C.	SVIL.	SVIL.	RI. ESTATE	RI.	PROGR.	RI. RENTAL	RI. PROGETTI	GP. OFFICES
			D'ARGENTO	S.GIULIA	RESIDENZE	COMP.1	RUBINA	COMP.3	COMP.5		INVESTIM.	SVILUPPO			& APARTMENTS
Ricavi delle vendite e prestazioni		11.343		108			336.020	10.707	1.496	16.662	10.508		987		566
Variazioni delle rimanenze		(103)		10.604	(18.000)		(245.487)		(4.500)	(16.160)	(2.036)		10		
Variazioni lavori in corso su ordinazione															
Incrementi immuni per lavori interni															
Altri ricavi e proventi		77		9.422			160	54	211	152	1.428		5		39
Totale valore della produzione	0	11.317	0	20.134	(18.000)	0	90.693	10.761	(2.793)	654	9.900	0	1.002	0	605
Costi della produzione:															
- acquisti di merci e servizi	(87)	(382)		(11.572)	(820)	(132)	(12.644)	(835)	(1.142)	(308)	(511)	(68)	(400)	(18)	(610)
- per godimento beni di terzi		(6.237)		(26)			(26)								
- personale				(925)			(1.033)								
- ammortamenti e svalutazioni		(5)	(1)	(1.943)	(1.561)		(1.093)	(4.214)	(283)	(41)	(93)		(9)	(2)	(138)
- altri accantonamenti	(5)	(60)		(55.200)	(25.652)			(448)			(3.985)				(127)
- oneri diversi di gestione	(3)	(201)		(150)	(10)		(729)	(404)	(270)	(28)	(8)	(5)	(109)		(184)
Totale costi della produzione	(95)	(6.885)	(1)	(69.816)	(28.043)	(132)	(15.525)	(5.901)	(1.695)	(377)	(4.597)	(73)	(518)	(20)	(1.059)
Differenza tra valore e costi produz.	(95)	4.432	(1)	(49.682)	(46.043)	(132)	75.168	4.860	(4.488)	277	5.303	(73)	484	(20)	(454)
Proventi (oneri) finanziari	1.377	466	44	(20.678)	(8.648)		(4.326)	(16.241)	(4.466)	1.402	12.601	(3)	2.774		(3.509)
Rettifiche di valore di att. finanz.											(2.671)		24		
Proventi (oneri) straordinari	(30)	4		(354)	44.156	(1)	(10.110)	20	41	(10)	(80)		24		3
Risultato prima delle imposte	1.252	4.902	43	(70.714)	(10.535)	(133)	60.732	(11.361)	(8.913)	1.669	15.153	(76)	3.306	(20)	(3.960)
Imposte	(355)	3.898	(12)	849	16.196	26	(17.173)	2.516	(2.174)	(649)	(3.170)	13	(959)	5	(1.857)
Utile/(Perdita) dell'esercizio	897	8.800	31	(69.865)	5.661	(107)	43.559	(8.845)	(11.087)	1.020	11.983	(63)	2.347	(15)	(5.817)

GRUPPO RISANAMENTO

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.10
(migliaia di Euro)PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	RI EUROPE	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE 50 MONTAIGNE	ETOILE 54 MONTAIGNE	ETOILE 118	ETOILE ELYSEES	ETOILE F. 1*	RI FRANCE	RI NANTERRE
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI														
B) IMMOBILIZZAZIONI														
I - IMMATERIALI		2.133		1.131	387	309	189	1.199	205	76	30	798		
II - MATERIALI	233	79.522		217.002	46.954	11.332	22.812	213.387	40.424		25.500	98.581	831	
III - FINANZIARIE :														
1) Partecipazioni			79.624							60.455				
2) Crediti			11.510	6.033	1.812	406	859	6.247	1.026	1.811	2			
3) Crediti verso controllanti														
4) Titoli														
5) Azioni proprie														
Totale immobilizzazioni	233	81.655	91.134	224.166	49.153	12.047	23.860	220.833	41.655	62.342	25.532	99.379	831	0
C) ATTIVO CIRCOLANTE														
I - Rimanenze														
II-1) Crediti verso clienti		31		72	45	24	(4)	5.841	71		229	112	114	6
II-2) Crediti verso controllate										863				
II-3) Crediti verso collegate														
II-4) Crediti verso controllanti					12.146	370	3.479	34						
II-4) bis Crediti tributari	20	111		479	223	23	94	399	41		209	321	50	11
II-4) ter imposte anticipate														
II-5) Crediti verso altri	1.387	3.220	1.743	889	1.969	3.054	2.007	6.297	1		3	80	640	
III-1) Partecipazioni														
III-6) Altri titoli														
IV) - Disponibilità liquide	201	2.312	5.396	1.376	1.811	89	552	2.692	192	78	1.058	1.456	63	255
Totale attivo circolante	1.608	5.674	7.139	2.816	16.194	3.560	6.128	15.263	305	941	1.499	1.969	867	272
D) RATEI E RISCONTI	83										50			
TOTALE ATTIVO	1.924	87.329	98.273	226.982	65.347	15.607	29.988	236.096	41.960	63.283	27.081	101.348	1.698	272

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.10

(migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	RI EUROPE	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE S0 MONTAIGNE	ETOILE S4 MONTAIGNE	ETOILE 118	ETOILE ELYSEES	ETOILE F. 1°	RI FRANCE	RI NANTERRE
A) PATRIMONIO NETTO														
I -CAPITALE SOCIALE	1	241	100.125	25.568	1.153	262	549	3.966	5.582	5.651	1.775	5	37	8
II -RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI		4.829								11.300				
III -RISERVE DI RIVALUTAZIONE														
IV -RISERVA LEGALE	2							98						
V -RISERVA AZIONI PROPRIE														
VI -RISERVA STRAORDINARIA														
VII -ALTRE RISERVE														
VIII -UTILI(PERDITE) A NUOVO	43	(4.642)	(178.266)	(30.375)	(4.974)	(2.975)	(3.550)	(4.467)	(3.078)	(22.317)	(1.354)	(15.115)	(1.403)	(9.862)
IX -UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	32	(529)	(49.999)	(3.677)	(796)	(197)	(76)	(3.727)	(1.012)	(3.462)	1.430	(4.203)	(234)	5.866
Capitale e riserve di terzi														
Totale patrimonio netto	78	(101)	(128.140)	(8.484)	(4.617)	(2.910)	(3.077)	(4.130)	1.492	(8.828)	1.851	(19.313)	(1.600)	(3.988)
B) Fondi per rischi e oneri														
		8				3.263		5.876		3.058		1.250		
C) Trattamento di fine rapporto														
D) DEBITI														
2) Obbligazioni non convertibili														
3) Verso soci per finanziamento	1.263	2.771	208.266							9.023	1.803	18.063	2.363	4.068
4) Verso banche														
- entro l'es. successivo		1.952		5.099	1.531	343	726	5.280	847	2.623	27	2.247		
- oltre l'es. successivo		80.690		217.365	65.257	14.617	30.931	225.098	36.117	57.325	20.071	92.887		
5) Verso altri finanziatori														
6) Acconti														
7) Verso fornitori	120	63	1.512	905	436	58	259	475	57	17	339	199	242	70
9) Verso controllate			16.030											
10) Verso collegate														
11) Verso controllanti			600								871			
12) Debiti tributari	248	131		157	135	5	25	341	35		152	119	19	
13) Debiti verso enti previdenziali	133		5											
14) Altri debiti	82	1.500		11.434	2.453	196	1.052	2.632	3.273	1	1.952	5.548	674	122
Totale debiti	1.846	87.107	226.413	234.960	69.812	15.219	32.993	233.826	40.329	68.989	25.215	119.063	3.298	4.260
E) RATEI E RISCONTI														
		315		506	152	35	72	524	139	64	15	348		
TOTALE PASSIVO	1.924	87.329	98.273	226.982	65.347	15.607	29.988	236.096	41.960	63.283	27.081	101.348	1.698	272

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.10

(migliaia di Euro)

CONTO ECONOMICO

	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	RI EUROPE	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE 50 MONTAIGNE	ETOILE 54 MONTAIGNE	ETOILE 118	ETOILE ELYSEES	ETOILE F. 1*	RI FRANCE	RI NANTERRE
Ricavi delle vendite e prestazioni	1.245	5.763	10	14.696	4.526	1.006	2.775	13.907	2.208		4.102	6.042	170	11.600
Variazioni delle rimanenze														(4.732)
Variazioni lavori in corso su ordinazione														
Incrementi immuni per lavori interni														
Altri ricavi e proventi		1.324		1	33		49		1		467	2.670		54
Totale valore della produzione	1.245	7.087	10	14.697	4.559	1.006	2.824	13.907	2.209	0	4.569	8.712	170	6.922
Costi della produzione:														
- acquisti di merci e servizi	(136)	(1.304)	(864)	(2.721)	(981)	(261)	(640)	(2.230)	(513)	(38)	(850)	(1.336)	(197)	(503)
- per godimento beni di terzi	(392)		(20)											
- personale	(597)	(15)	(439)											
- accantonamento ai fondi tfr e div.														
- ammortamenti e svalutazioni	(61)	(1.807)	(2)	(3.369)	(1.145)	(246)	(679)	(2.274)	(608)	(749)	(501)	(2.016)	(119)	(166)
- variazioni delle rimanenze														
- Altri accantonamenti			(6.040)					(908)				(1.250)		
- oneri diversi di gestione		(18)	(1)	(21)	(72)	(2)	(41)	(27)	(3)		(21)	(2.684)		
- svalutazione crediti					(71)		(11)							
Totale costi della produzione	(1.186)	(3.144)	(7.366)	(6.111)	(2.269)	(509)	(1.371)	(5.439)	(1.124)	(787)	(1.372)	(7.286)	(316)	(669)
Differenza tra valore e costi produz.	59	3.943	(7.356)	8.586	2.290	497	1.453	8.468	1.085	(787)	3.197	1.426	(146)	6.253
Proventi (oneri) finanziari	(27)	(4.472)	(5.839)	(12.263)	(3.086)	(694)	(1.529)	(12.195)	(2.097)	(3.390)	(1.052)	(5.629)	(88)	(387)
Rettifiche di valore di att. finanz.			(13.742)											
Proventi (oneri) straordinari			(23.062)											
Risultato prima delle imposte	32	(529)	(49.999)	(3.677)	(796)	(197)	(76)	(3.727)	(1.012)	(4.177)	2.145	(4.203)	(234)	5.866
Imposte										715	(715)			
Imposte differite														
Utile/(Perdita) dell'esercizio	32	(529)	(49.999)	(3.677)	(796)	(197)	(76)	(3.727)	(1.012)	(3.462)	1.430	(4.203)	(234)	5.866

Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Claudio Calabi, in qualità di Amministratore Delegato, e Silvio Di Loreto, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, di Risanamento S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58:

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso del periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2010.

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo

- In considerazione degli eventi che hanno coinvolto Risanamento S.p.A. nel secondo semestre 2009 cui ha fatto seguito la sottoscrizione dell'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis L.F., l'avviato processo di rivisitazione delle procedure amministrative contabili in essere e delle relative verifiche di applicazione, al fine di rendere le stesse coerenti e funzionali sia alle previsioni dell'Accordo di ristrutturazione medesimo che alla nuova struttura organizzativa definita dal Consiglio di Amministrazione il 25 novembre 2010, è in corso di ultimazione.

3. Si attesta, inoltre, che:

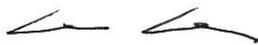
- 3.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 :

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

- 3.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 23 marzo 2011

L'Amministratore Delegato



(Claudio Calabi)

Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari



(Silvio Di Loreto)

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE SUL BILANCIO CONSOLIDATO
DEL GRUPPO RISANAMENTO
AL 31 DICEMBRE 2010**

*** **

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato di Risanamento S.p.A. per l'esercizio 2010, che viene messo a Vostra disposizione, presenta un risultato netto complessivo del periodo negativo per 92.990 migliaia di euro, un attivo totale di 2.249.727 migliaia di euro, un passivo totale di 2.400.655 migliaia di euro e un patrimonio netto negativo per 150.928 migliaia di euro.

Esso ci è stato comunicato nei termini di legge, unitamente alla relazione sulla gestione, e risulta redatto conformemente ai principi contabili internazionali IAS/IFRS omologati dall'Unione Europea.

La società di revisione PriceWaterhouseCoopers S.p.A., nella relazione di propria competenza, redatta ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 39/2010 e rilasciata in data 6 aprile 2011, ha attestato che: *“il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data”*.

Nella relazione appena richiamata la società di revisione ha altresì attestato che *“la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2010”*.

A tali risultanze e informazioni e così al bilancio consolidato del Gruppo e ai bilanci separati delle società controllate da Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2010 non si è esteso il controllo del Collegio Sindacale, in conformità con quanto disposto dall'art. 41

del D.Lgs. 127/91 e, pertanto, non assumiamo alcuna responsabilità in ordine alla loro correttezza.

La relazione sulla gestione dell'esercizio 2010 redatta dagli amministratori, nel complesso, illustra in modo adeguato la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo, l'andamento della gestione nel corso del 2010 e la sua evoluzione dopo la chiusura dell'esercizio.

Per quanto di nostra conoscenza, la relazione sulla gestione risulta coerente con il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2010.

Roma, 7 aprile 2011

IL COLLEGIO SINDACALE

Prof. Tiziano Onesti – Presidente

Prof. Paolo Gualtieri – Sindaco Effettivo

Dott. Maurizio Storelli – Sindaco Effettivo



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010,
N° 39**

RISANAMENTO SpA

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2010

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010, N° 39**

Agli Azionisti di
Risanamento SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA e sue controllate ("Gruppo Risanamento) chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005, compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 aprile 2010.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: Bari 70125 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - Bologna Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186911 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wührer 23 Tel. 0303697501 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 0498762677 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10129 Corso Montevicchio 37 Tel. 011556771 - Trento 38100 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

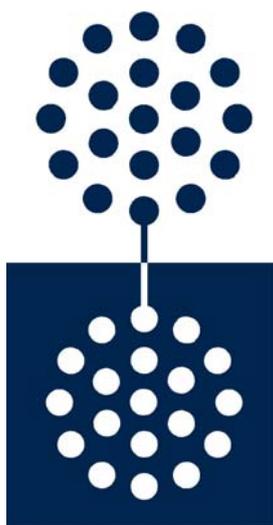
- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, pubblicata nella sezione “investor relations” del sito internet di Risanamento SpA, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Risanamento SpA. E’ di nostra competenza l’espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2010.

Milano, 6 aprile 2011

PricewaterhouseCoopers SpA



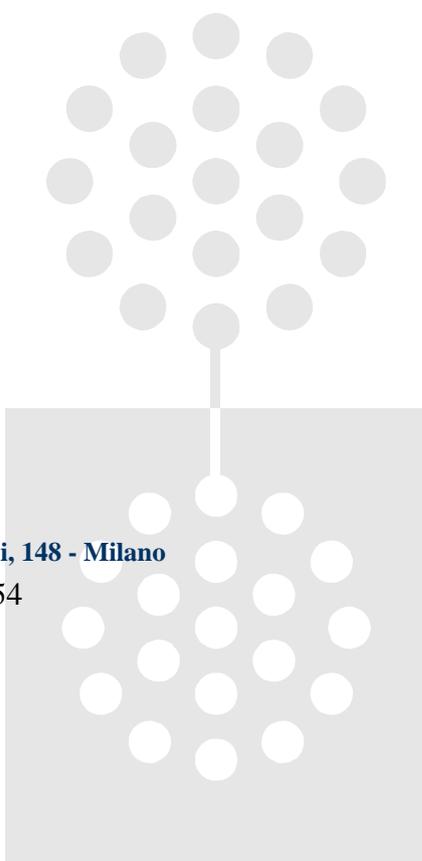
Sergio Pizzarelli
(Revisore legale)



RISANAMENTO S.p.A.

**Bilancio al
31 dicembre 2010**

Risanamento S.p.A. - Via R. Bonfadini, 148 - Milano
Tel. 02 4547551 - fax 02 45475554



SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA

(euro)		31.12.2010	31.12.2009
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita			
- Attività immateriali a vita definita	1)	27.701	51.770
		27.701	51.770
Attività materiali	2)		
- Investimenti immobiliari		26.718	26.718
- Altri beni		195.735	256.057
		222.453	282.775
Altre attività non correnti	3)		
- Partecipazioni in imprese controllate		260.168.054	204.030.724
- Partecipazioni in imprese collegate		17.972.557	17.972.557
- Partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		5.691	5.691
- Crediti finanziari		627.549.632	662.311.623
<i>di cui con parti correlate</i>		627.549.632	662.311.623
- Crediti vari e altre attività non correnti		21.482.911	20.925.300
		927.178.845	905.245.895
Attività per imposte anticipate	4)	11.891.025	26.520.968
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		939.320.024	932.101.408
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	30.880.001	264.715.607
Lavori in corso su ordinazione	5)		
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	195.061.786	180.326.143
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	182.473.667	107.478.056
Titoli e partecipazioni	7)	15.691	15.691
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	66.807.152	96.601.316
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		292.764.630	541.658.757
Attività destinate alla vendita:	9)		
di natura finanziaria			22.437.080
di natura non finanziaria			19.897.965
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		-	42.335.045
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		1.232.084.654	1.516.095.210
PATRIMONIO NETTO (D)	10)	106.888.005	233.376.973
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	11)	315.424.235	308.095.331
Benefici a dipendenti	12)	668.022	645.028
Passività per imposte differite	4)		60.736
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	7.125.802	11.987.402
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	15.999	1.633.633
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		323.234.058	322.422.130
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	15)	684.151.927	779.475.953
<i>di cui con parti correlate</i>	15)	298.818.922	156.007.403
Debiti tributari	16)	470.514	309.367
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	117.340.150	162.055.753
<i>di cui con parti correlate</i>	16)	94.272.153	111.223.916
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		801.962.591	941.841.073
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:	9)		
di natura finanziaria			
di natura non finanziaria			18.455.034
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)			18.455.034
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		1.125.196.649	1.282.718.237
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		1.232.084.654	1.516.095.210

CONTO ECONOMICO SEPARATO

(euro)		31.12.2010	31.12.2009
	note		
Ricavi	20)	243.466.440	39.596.703
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	4.532.053	22.975.320
Variazione delle rimanenze	5)	(233.835.606)	(30.525.816)
Altri proventi	21)	10.804.005	2.061.825
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	297.323	
Valore della produzione		20.434.839	11.132.712
Acquisti di immobili			
Costi per servizi	22)	(15.123.554)	(28.614.244)
<i>di cui con parti correlate</i>	22)		
Costi del personale	23)	(5.189.113)	(4.778.369)
<i>di cui non ricorrenti</i>	23)		
Altri costi operativi	24)	(11.055.477)	(18.033.782)
- <i>di cui con parti correlate</i>	24)		(1.844.394)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI		(10.933.305)	(40.293.683)
Ammortamenti	1,2)	(90.769)	(131.299)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	25)	(176.807.042)	(261.309.705)
RISULTATO OPERATIVO		(187.831.116)	(301.734.687)
Proventi finanziari	26)	84.615.911	36.742.362
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	34.596.001	36.190.451
Oneri finanziari	27)	(28.067.282)	(58.476.990)
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	(7.759.523)	(7.575.327)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(131.282.487)	(323.469.315)
Imposte sul reddito del periodo	28)	4.600.984	(10.587.854)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(126.681.503)	(334.057.169)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			
UTILE DEL PERIODO		(126.681.503)	(334.057.169)

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(euro)		31.12.2010	31.12.2009
	note		
Utile (perdita) del periodo		(126.681.503)	(334.057.169)
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:			
Variazione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita		0	19.893.651
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)		(186.612)	(204.363)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo		51.318	(5.414.554)
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:		(135.294)	14.274.734
Totale utile (perdita) complessivo del periodo		(126.816.797)	(319.782.435)

**Prospetto dei movimenti di patrimonio netto
(euro)**

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto						Totale
	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	
note							
Saldo al 31 dicembre 2008	282.567	10.708	59.518	(16.520)	82.903	38.968	458.144
Movimenti del patrimonio netto 2009							
Operazioni in derivati				(148)			(148)
Fair value attività finanziarie				14.423			14.423
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto				14.275			14.275
Utile (perdita) netto del periodo						(334.057)	(334.057)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto					115		115
Riserva futuro aumento capitale sociale					94.900		94.900
Dividendi corrisposti							
Saldo al 31 dicembre 2009	282.567	10.708	59.518	(2.245)	177.918	(295.089)	233.377
Movimenti del patrimonio netto 2010							
Operazioni in derivati	17)			136			136
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto				136			136
Utile (perdita) netto del periodo						(126.682)	(126.682)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto	10)				57		57
Dividendi corrisposti							
Delibera assembleare del 29 e 30 ottobre 2010	10)	(202.874)	(10.708)	(59.518)	(21.989)	295.089	0
Saldo al 31 dicembre 2010	79.693	0	0	(2.109)	155.986	(126.682)	106.888

RENDICONTO FINANZIARIO

(migliaia di euro)		31.12.2010	31.12.2009
	nota 30		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) dell'esercizio		(126.681)	(334.057)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		91	131
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	184.369	248.115
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(1.515)	17.959
Variazione fondi	c)	(4.839)	(4.967)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	14.519	15.867
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)		(19)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)	230.566	26.750
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	(59.933)	6.886
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		236.577	(23.335)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti/cessioni in attività materiali	f)	(6)	(17)
Investimenti/cessioni in attività immateriali			
Acquisizione di partecipazioni	g)	0	0
Dismissione di partecipazioni (al lordo delle plusvalenze/minusvalenze realizzate)	g)	10	7.753
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	h)	(202.576)	(103.298)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(202.572)	(95.562)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	(73.199)	75.307
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			
Versamenti in conto futuro aumento capitale	j)		94.900
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		(73.199)	170.207
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	k)	9.400	
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		(29.794)	51.310
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)			
		96.601	45.291
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		66.807	96.601

NOTE AL BILANCIO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

Risanamento S.p.A. è una società per azioni domiciliata a Milano, con sede legale in Via Bonfadini n. 148 e ha come oggetto principale l'attività di *trading*, investimento e sviluppo immobiliare.

Risanamento S.p.A. è società Capogruppo e l'elenco delle società dalla stessa direttamente controllate viene fornito in allegato.

La pubblicazione del bilancio di Risanamento S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2011 e potrà essere soggetta a modificazioni fino all'approvazione da parte dell'Assemblea.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

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

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2010 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall'International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea includendo tra questi sia gli "International Accounting Standards (IAS)" rivisti che gli "International Financial Reporting Standards (IFRS)" oltre alle interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

Le note esplicative ed integrative includono inoltre l'informativa complementare richiesta dalla normativa civilistica, dalle delibere Consob n. 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e dalla comunicazioni Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 e dal Documento Banca d'Italia / Consob / Isvap n.4 del 3 marzo 2010.

Infine, si precisa che nel presente bilancio sono state accolte le indicazioni previste dalla Raccomandazione Consob n. DEM/9017965 del 26 febbraio 2009, nonché quelle suggerite dal Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009.

Il portafoglio immobiliare, anche se non "immobilizzato", è stato oggetto di perizie indipendenti.

I valori esposti nelle note, laddove non diversamente indicato, sono espressi in migliaia di euro.

In particolare, i prospetti di bilancio sono redatti secondo le seguenti modalità:

- nello stato patrimoniale sono esposte separatamente le attività correnti e non correnti e le passività correnti e non correnti;
- nel conto economico l'esposizione dei costi è effettuata in base alla natura degli stessi;
- il rendiconto finanziario è stato redatto utilizzando il metodo indiretto.

Nel conto economico, nell'ambito del risultato operativo, è stata specificatamente identificata la gestione ordinaria, separatamente dai proventi e dagli oneri che derivano da eventi non ricorrenti, quali le cessioni di immobilizzazioni, i costi di ristrutturazione e in generale tutti quei proventi e oneri derivanti da operazioni che non si ripetono nella gestione ordinaria dell'attività.

La definizione di "non ricorrenti" è conforme a quella indicata nella Comunicazione Consob DEM 6064293 del 28 luglio 2006.

La Società nel corso dell'esercizio non ha posto in essere operazioni atipiche o inusuali, nell'accezione prevista dalla medesima Comunicazione Consob.

Infine, in ossequio a quanto disposto dalla Delibera Consob 15519 del 27 luglio 2006, è stata data separata indicazione dei rapporti con parti correlate, così come definite dallo IAS 24, negli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, a cui si rimanda.

Conformità agli IFRS

Come anticipato, il bilancio di esercizio di Risanamento S.p.A. (che rappresenta il "bilancio separato") al 31 dicembre 2010 e del periodo posto a confronto è stato redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards emessi dall'International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea, includendo tra gli stessi anche tutti i principi contabili internazionali rivisti (IAS) e tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), precedentemente denominato Standing Interpretations Committee (SIC).

Nessuna deroga all'applicazione dei Principi contabili internazionali è stata applicata nella redazione del presente bilancio separato.

Il bilancio è stato redatto secondo il presupposto della continuità aziendale che gli Amministratori ritengono permanere sulla base degli elementi descritti al paragrafo L – Continuità aziendale.

C. 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 alla 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 alla implementazione; i suddetti costi sono ammortizzati in funzione della durata del loro sfruttamento.

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.

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 di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

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

Riduzione 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.

In particolare, nel valutare la sussistenza di eventuali perdite di valore delle partecipazioni in imprese controllate e collegate, trattandosi di partecipazioni in imprese non quotate e per le quali non è determinabile un valore di mercato attendibile, il valore recuperabile è stato definito come valore attuale dei flussi di cassa stimati, con riferimento ai risultati attesi dalle partecipate e al valore stimato di una ipotetica cessione finale, in linea con il disposto dello IAS 38 (paragrafo 31).

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.

Partecipazioni

Le partecipazioni in imprese controllate sono iscritte al costo, rettificato in presenza di perdite di valore.

La differenza positiva emergente all'atto dell'acquisto tra il costo di acquisizione e la quota di patrimonio netto a valori contabili della partecipata di competenza della Società è inclusa nel valore di carico della partecipazione in presenza di plusvalori correnti che la giustificano. Eventuali svalutazioni di tale differenza positiva sono ripristinate nei periodi successivi qualora vengano meno i motivi della svalutazione operata.

Nel caso in cui l'eventuale quota di pertinenza della Società delle perdite della controllata ecceda il valore contabile della partecipazione, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota delle ulteriori perdite è rilevata al passivo come fondo, nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite nei confronti dell'impresa partecipata o comunque a coprirne le perdite e laddove non esistano crediti vantati verso le stesse.

Le partecipazioni in imprese controllate sono sottoposte ogni anno, o se necessario più frequentemente, a verifica circa eventuali perdite di valore.

Qualora esistano evidenze che tali partecipazioni abbiano subito una perdita di valore, la stessa è rilevata nel conto economico come svalutazione.

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 sono rivalutate nei limiti delle svalutazioni effettuate con imputazione dell'effetto a conto economico.

Le partecipazioni in altre imprese classificate tra le attività disponibili per la vendita (*available-for-sale*) sono valutate al *fair value*, se attendibilmente determinabile, con imputazione degli effetti a patrimonio netto, sino al momento della cessione o dell'insorgere di una perdita di valore; in tale momento gli effetti precedentemente rilevati a patrimonio netto sono imputati a conto economico del periodo.

Quando il *fair value* non può essere attendibilmente determinato, le partecipazioni sono valutate al costo rettificato per perdite di valore.

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

I dividendi ricevuti da società controllate sono riconosciuti a conto economico nel momento in cui è stabilito il diritto a riceverne il pagamento e solo se derivanti dalla distribuzione di utili successivi all'acquisizione della partecipata.

Qualora invece derivino dalla distribuzione di riserve della partecipata antecedenti l'acquisizione, tali dividendi sono iscritti in riduzione del costo della partecipazione stessa.

Strumenti finanziari

Le attività e le passività finanziarie sono contabilizzate secondo quanto stabilito da IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione* e da IAS 32 - *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio ed informazioni integrative*

Investimenti detenuti sino alla scadenza

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 d'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).

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita, esclusi gli strumenti derivati, sono quelle designate come tali o non classificate in nessuna altra delle tre precedenti categorie.

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; qualora un'attendibile valutazione non sia possibile sono mantenuti al costo.

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 svalutata; in quel momento gli utili o le perdite accumulate, incluse quelle precedentemente iscritte nel patrimonio netto, sono incluse nel conto economico del periodo.

Finanziamenti e crediti

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.

Sono 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, per un obiettivo di *fair value hedge*, sono valutate al valore corrente, secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting*: 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 detenuti dal Gruppo sono posti in essere con l'intento di copertura del rischio di cambio e di tasso. Coerentemente con quanto stabilito da 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 da 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 un'attività o di una passività di bilancio attribuibile 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 sono 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 un'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 sono 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 e 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.

- *Calcolo del Fair Value degli strumenti derivati e delle passività finanziarie*

La tecnica utilizzata per valutare tutti gli strumenti derivati e i finanziamenti in essere al 31 dicembre 2010 e 2009 è basata sul *discounted cash flow model*, che prevede:

- la stima dei flussi di cassa attesi sulla base dei dati di mercato alle date di pagamento previste contrattualmente;
- l'attualizzazione dei suddetti flussi di cassa mediante un tasso di mercato, che nel caso degli strumenti derivati è il tasso *riskless*, mentre per i finanziamenti è un tasso *risk adjusted*, ottenuto interpolando la curva dei tassi Euribor a cui è stato sommato un opportuno *credit spread*.

Strumenti finanziari composti rappresentati da obbligazioni convertibili in azioni dell'emittente

Sono contabilizzati separando la componente di debito da quella dell'opzione:

- la componente di debito è iscritta in bilancio fra le passività finanziarie applicando il metodo del costo ammortizzato;
- il valore dell'opzione, calcolato quale differenza tra il valore della componente di debito ed il valore nominale dello strumento finanziario emesso, è iscritto in una riserva specifica di patrimonio netto.

Portafoglio immobiliare

Il portafoglio immobiliare include aree edificabili, 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 destinati alla vendita sono valutati al minore tra il costo ed il valore di mercato. Il costo di acquisizione viene aumentato delle eventuali spese incrementative sostenute al momento dell'acquisto.

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

Le attività possedute mediante contratti di *leasing* finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti sulla società tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività della società 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 sopra 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*.

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.

La classificazione delle altre partecipazioni come disponibili per la vendita si rende necessaria quando:

1. La direzione della Società si è impegnata nell'attuazione di un programma finalizzato alla dismissione dell'attività;
2. Sono stati individuati gli acquirenti dell'attività;
3. L'attività può essere attivamente scambiata sul mercato e dunque offerta in vendita;
4. Il completamento del programma di vendita si conclude entro un anno dalla data della classificazione;
5. Risulta improbabile che il programma possa essere modificato significativamente ovvero annullato.

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 quanto 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.

Piani a contribuzione definita

La società assolve la sua obbligazione mediante il pagamento di contributi a un entità separata (un fondo), senza ulteriori obblighi e iscrive per competenza le quote di contribuzione al fondo, a fronte delle prestazioni di lavoro dei dipendenti, senza provvedere ad alcun calcolo attuariale.

Qualora alla data di chiusura del bilancio le quote contributive in oggetto siano già state versate, nessuna passività è iscritta in bilancio.

Fondi rischi ed oneri

I fondi per rischi e oneri comprendono gli accantonamenti derivanti da obbligazioni attuali (legali o implicite) che risultano da 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 di partecipazioni di minoranza 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 anticipate e differite sono stanziare 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 anticipate 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.

A seguito della riforma tributaria introdotta con il D. Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344, la Società ha esercitato l'opzione per il regime del consolidato fiscale nazionale, disciplinato dagli articoli 117 e seguenti T.U.I.R., per gli esercizi 2007, 2008 e 2009, in ottemperanza al regolamento predisposto dalla Società .

D. INFORMATIVA DI SETTORE

In ottemperanza a quanto richiesto dal principio IFRS 8 entrato in vigore in data 1 gennaio 2009, vengono forniti gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi utilizzati dal management ai fini gestionali ovvero: Holding – partecipazioni e investimenti immobiliari. Inoltre vengono forniti anche gli schemi economico – patrimoniali per area geografica: Italia e Estero.

La suddivisione sopra esposta corrisponde alle unità di business che il management dispone per monitorarne separatamente i risultati operativi.

E. 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 abbiano 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 riflessi a conto economico.

F. RISCHIO DI DEFAULT: *NEGATIVE/AFFIRMATIVE PLEDGE E COVENANT* LEGATI AD OPERAZIONI DI INDEBITAMENTO BANCARIO.

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

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che sia al 31 dicembre 2010 che alla data di redazione del presente bilancio non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

A titolo informativo si fa presente che in data 20 settembre 2010 Risanamento Spa ha ricevuto, da parte di due *bondholders* complessivamente titolari di più del 25% del valore nozionale del Prestito Obbligazionario Convertibile (POC), una comunicazione – inviata per conoscenza anche a CONSOB e a Borsa Italiana – nella quale si ipotizza che per effetto dell'operazione di ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Ristrutturazione si verificherebbe un c.d. "*change of control*" in capo all'Emittente e, dunque, il presupposto di cui all'art. 6(b)(x) del regolamento del POC per dichiarare un "*Relevant Event*" che imporrebbe il rimborso, in via anticipata, del POC.

La Società ha analizzato le richieste dei *bondholders* (che, peraltro, erano già state in precedenza declinate in occasione della assemblea straordinaria dell'Emittente del 29 gennaio 2010 con lettera in data 26 gennaio 2010 e i cui contenuti erano già stati ritenuti infondati dalla Società) giungendo tuttavia alla conclusione - anche con il supporto di un parere legale rilasciato da un primario studio inglese - che le stesse sono da ritenersi destituite di fondamento.

G. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1^o gennaio 2010.

IFRS 1 Revised "First Time Adoption"

Le modifiche riguardano i soggetti che devono applicare per la prima volta i Principi contabili IFRS. Per detti soggetti, con decorrenza 1^o gennaio 2010, è richiesto di predisporre un documento di "*First time Adoption*".

IAS 27 "Bilancio consolidato e separato"

Le modifiche allo IAS 27 riguardano principalmente il trattamento contabile di transazioni o eventi che modificano le quote di interessenza in società controllate e l'attribuzione delle perdite della controllata alle interessenze di pertinenza di terzi. Lo IAS 27 stabilisce che, una volta ottenuto il controllo di un'impresa, le transazioni in cui la controllante acquisisce o cede ulteriori quote di minoranza senza modificare il controllo esercitato sulla controllata sono delle transazioni con i soci e pertanto devono essere riconosciute a patrimonio netto. Ne consegue che il valore contabile della partecipazione di controllo e delle interessenze di pertinenza di terzi devono essere rettificati per riflettere la variazione di interessenza nella controllata e ogni differenza tra l'ammontare della rettifica apportata alle interessenze di pertinenza di terzi ed il *fair value* del prezzo pagato o ricevuto a fronte di tale transazione è rilevata direttamente nel patrimonio netto ed è attribuita ai soci della controllante. Non vi saranno rettifiche al valore dell'avviamento ed utili o perdite rilevati nel conto economico. Gli oneri accessori derivanti da tali operazioni devono, inoltre, essere iscritti a patrimonio netto in accordo con quanto richiesto dallo IAS 32 al paragrafo 35.

IFRS 3 Revised, "Aggregazioni Aziendali"

Il principio in analisi introduce modifiche nelle modalità di rappresentazione delle aggregazioni aziendali, fra queste nello specifico si segnala quanto segue:

- Le transazioni effettuate con i terzi successive all'acquisizione del controllo e dell'ipotesi di mantenimento del controllo medesimo sono iscritte a patrimonio netto;
- I costi sostenuti per l'acquisizione devono essere spesati immediatamente a conto economico;
- Nelle acquisizioni del controllo realizzate in più fasi è necessario rimisurare a fair value l'intera partecipazione posseduta;
- Le variazioni alle "*contingent consideration*" sono iscritte a conto economico.

Improvement IFRS 5, "Attività destinate alla vendita"

La modifica apportata all'IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate stabilisce che se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la

cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata. La modifica è applicabile dal 1° gennaio 2010 in modo prospettico.

IAS 28, "Partecipazioni in imprese Collegate".

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

IFRIC 15 - Accordi per la costruzione di immobili

Tale interpretazione fornisce linee guida per determinare se un accordo per la costruzione di unità immobiliari rientra nell'ambito dello IAS 11 "Commesse" o dello IAS 18 "Ricavi", definendo il momento in cui il ricavo deve essere riconosciuto. Alla luce di tale interpretazione l'attività di sviluppo residenziale rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 18 "Ricavi" comportando la rilevazione del ricavo al momento del rogito; l'attività di sviluppo terziario, se eseguita in base alle specifiche tecniche del committente, rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 11 "Commesse".

IFRIC 12 – Contratti di concessione di servizi pubblici

L'IFRIC 12 è rivolto a operatori del settore privato coinvolti nella fornitura di servizi tipici del settore pubblico (ad es. strade, aeroporti, forniture elettriche e idriche in forza di un contratto di concessione). Nell'ambito di tali accordi i beni (assets) in concessione non sono necessariamente controllati dagli operatori privati, i quali sono però responsabili delle attività realizzative così come dell'operatività e della manutenzione dell'infrastruttura pubblica. Nell'ambito di tali accordi i beni potrebbero non essere riconosciuti come immobilizzazioni materiali nel bilancio degli operatori privati, ma piuttosto come attività finanziarie e/o immobilizzazioni immateriali a seconda della natura dell'accordo.

Improvement IFRS.

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

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

- IFRS 5 – Attività non correnti disponibili per la vendita e attività operative cessate: l'emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010 in maniera prospettica, ha chiarito che l'IFRS 5 e gli altri IFRS che fanno specifico riferimento ad attività non correnti (o gruppi di attività) classificate come disponibili per la vendita o come attività operative cessate stabiliscono tutta l'informativa necessaria per questo genere di attività o di operazioni;

- IFRS 8 – Settori operativi: questo emendamento, che applicabile dal 1° gennaio 2010, richiede che le imprese forniscano il valore del totale delle attività per ciascun settore oggetto di informativa, se tale valore è fornito periodicamente al più alto livello decisionale operativo. Tale informazione era in precedenza richiesta anche in mancanza di tale condizione.

- IAS 1 – Presentazione del bilancio: con questo emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010 si modifica la definizione di passività corrente contenuta nello IAS 1. La precedente definizione richiedeva la classificazione come corrente delle passività che potessero venire estinte in qualsiasi momento mediante l'emissione di strumenti di patrimonio netto. Ciò comportava l'iscrizione tra le passività correnti delle passività relative a prestiti obbligazionari convertibili che potessero essere convertite in qualsiasi momento in azioni dell'emittente. A seguito della modifica, ai fini della classificazione come corrente/non corrente di una passività diviene irrilevante la presenza di un'opzione di conversione correntemente esercitabile in strumenti di patrimonio netto;

- IAS 7 – Rendiconto finanziario: L'emendamento, che applicabile dal 1° gennaio 2010, richiede che solo i flussi di cassa derivanti da spese che risultino nel riconoscimento di un'attività nella Situazione patrimoniale finanziaria possano essere classificati nel Rendiconto finanziario come derivanti da attività di investimento, mentre i flussi di cassa derivanti da spese che non risultino nel riconoscimento di un'attività (come può essere il caso di spese promozionali e di pubblicità o di training del personale) debbano essere classificati come derivanti dall'attività operativa;

- IAS 17 – Leasing: A seguito delle modifiche si applicheranno anche ai terreni in locazione le condizioni generali previste dallo IAS 17 ai fini della classificazione del contratto come leasing finanziario o operativo indipendentemente dall'ottenimento del titolo di proprietà al termine del contratto. Prima delle modifiche, il principio contabile prevedeva che qualora il titolo di proprietà del terreno oggetto di locazione non fosse stato trasferito al termine del contratto di locazione, lo stesso venisse classificato in locazione operativa in quanto avente vita utile indefinita. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2010; alla data di adozione tutti i terreni oggetto di contratti di leasing già in essere e non ancora scaduti dovranno essere valutati separatamente, con l'eventuale riconoscimento retrospettivo di un nuovo leasing contabilizzato come se il relativo contratto avesse natura finanziaria;

- IAS 36 – Riduzione di valore delle attività: l'emendamento, applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, richiede che ogni unità operativa o gruppo di unità operative sulle quali il goodwill è allocato ai fini del test di impairment non abbia dimensioni maggiori di un segmento operativo così come definito dal paragrafo 5 dell'IFRS 8, prima dell'aggregazione consentita dal paragrafo 12 del medesimo IFRS sulla base di caratteristiche economiche simili o di altri elementi di similitudine;

- IAS 38 – Attività immateriali: la revisione dell'IFRS 3 operata nel 2008 ha stabilito che esistono sufficienti informazioni per valutare il fair value di un'attività immateriale acquisita nel corso di un'aggregazione d'impresa se essa è separabile o è originata da diritti contrattuali o legali. Lo IAS 38 è stato conseguentemente emendato per riflettere questa modifica all'IFRS 3. L'emendamento in oggetto ha inoltre chiarito le tecniche di valutazione da utilizzarsi comunemente per valutare il fair value delle attività immateriali per le quali non esiste un mercato attivo di riferimento; in particolare tali tecniche includono alternativamente la stima dei flussi di cassa netti attualizzati originati dalle attività, la stima dei costi che

l'impresa ha evitato di sostenere possedendo l'attività e non dovendo utilizzarla sotto un contratto di licenza con un terzo, o dei costi necessari a ricrearla o rimpiazzarla (come nel c.d. metodo del costo). L'emendamento

- IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione: l'emendamento restringe l'eccezione di non applicabilità contenuta nel paragrafo 2g dello IAS 39 ai contratti forward tra un acquirente e un azionista venditore ai fini della vendita di un'impresa ceduta in un'aggregazione aziendale a una futura data di acquisizione, qualora il completamento dell'aggregazione aziendale non dipenda da ulteriori azioni di una delle due parti, ma solo dal trascorrere di un congruo periodo di tempo. L'emendamento chiarisce invece che ricadono nell'ambito di applicabilità dello IAS 39 i contratti di opzione (siano o meno essi attualmente esercitabili) che consentono a una delle due parti di avere il controllo sul realizzarsi o meno di eventi futuri e il cui esercizio comporterebbe il controllo di un'impresa. L'emendamento chiarisce inoltre che le penali implicite per l'estinzione anticipata di prestiti, il prezzo delle quali compensa il soggetto prestatore della perdita degli ulteriori interessi, devono essere considerate strettamente correlate al contratto di finanziamento che le prevede, e pertanto non devono essere contabilizzate separatamente. Infine, l'emendamento chiarisce che gli utili o perdite su di uno strumento finanziario coperto devono essere riclassificati da patrimonio netto a conto economico nel periodo in cui il flusso di cassa atteso coperto ha effetto sul conto economico. L'emendamento in oggetto è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

- emendamento all'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni: pagamenti basati su azioni di Gruppo regolati per cassa. L'emendamento chiarisce l'ambito di applicazione dell'IFRS 2 e le relazioni esistenti tra questo ed altri principi contabili. In particolare, l'emendamento chiarisce che la società che riceve beni o servizi nell'ambito di piani di pagamento basati su azioni deve contabilizzare tali beni e servizi indipendentemente da quale società del gruppo regola la transazione, ed indipendentemente dal fatto che il regolamento avvenga mediante cassa o in azioni; inoltre, stabilisce che il termine "gruppo" è da intendersi nel medesimo significato che esso assume nello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato, ovvero include la capogruppo e le sue controllate. L'emendamento specifica, poi che una società deve valutare i beni o servizi ricevuti nell'ambito di una transazione regolata per cassa o in azioni dal proprio punto di vista, che potrebbe non coincidere con quello del gruppo e col relativo ammontare riconosciuto nel bilancio consolidato. L'emendamento in esame risulta applicabile dal 1 gennaio 2010.

- IFRIC 17 Distribuzione ai Soci di attività non rappresentate da disponibilità liquide.

- IFRIC 18 Cessione di attività da parte della clientela

- IAS 39 Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione

- IFRIC 16 Coperture di un investimento netto in una gestione estera

- Modifiche a IFRS 2 Pagamenti basati su azioni.

L'applicazione dei principi sopra indicati non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento.

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

In data 8 ottobre 2009, lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 32 – *Strumenti finanziari: presentazione: classificazione dei diritti emessi* al fine di disciplinare la contabilizzazione dell'emissione di diritti (diritti, opzioni o *warrant*) denominati in valuta diversa da quella funzionale dell'emittente.

In precedenza tali diritti erano contabilizzati come passività da strumenti finanziari derivati; l'emendamento invece richiede che, a determinate condizioni, tali diritti siano classificati a patrimonio netto a prescindere dalla valuta nella quale il prezzo di esercizio è denominato. L'emendamento in oggetto è applicabile dal 1° gennaio 2011 in modo retrospettivo.

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle parti correlate* che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. Il principio è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – *Strumenti finanziari* sulla classificazione e valutazione delle attività finanziarie applicabile dal 1° gennaio 2013. Questa pubblicazione rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. Il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie per determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Inoltre, il nuovo principio prevede un unico metodo di determinazione delle perdite di valore per attività finanziarie. Alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione del nuovo principio.

In data 26 novembre 2009 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'IFRIC 14 – *Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta*, consentendo alle società che versano anticipatamente una contribuzione minima dovuta di riconoscerla come un'attività. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 19 – *Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale*, che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che, se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dalla società diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al *fair value*; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di

capitale emessi deve essere imputata a conto economico nel periodo. L'interpretazione è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 6 maggio 2010 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS (“*improvement*”) che saranno applicabili dal 1° gennaio 2011; l'emendamento chiarisce che le componenti di interessenze di pertinenza di terzi che non danno diritto ai possessori a ricevere una quota proporzionale delle attività nette della controllata devono essere valutate al *fair value* o secondo quanto richiesto dai principi contabili applicabili. Quindi, per esempio, un piano di *stock option* concesso ai dipendenti deve essere valutato, in caso di aggregazione aziendale, in accordo con le regole dell'IFRS 2 e la quota di equity di uno strumento obbligazionario convertibile deve essere valutata in accordo con lo IAS 32. Inoltre, il Board ha approfondito il tema dei piani di pagamento basati su azioni che sono sostituiti nell'ambito di una aggregazione aziendale aggiungendo una guida specifica per chiarirne il trattamento contabile.

IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative: la modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti gli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate e a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari. Inoltre, è stata eliminata la richiesta di informativa circa le attività finanziarie che sono scadute ma che sono state rinegoziate o svalutate e quella relativa al *fair value* dei *collateral*.

IAS 1 – Presentazione del bilancio: con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note oppure negli schemi di bilancio.

IAS 34 – Bilanci intermedi: attraverso alcuni esempi sono stati inseriti chiarimenti circa le informazioni aggiuntive che devono essere presentate nei Bilanci Intermedi. Alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione degli *improvement* appena descritti.

H. UTILE PER AZIONE

In conformità al disposto dello IAS 33, l'utile base per azione, nonché l'utile diluito per azione sono stati calcolati su base consolidata, pertanto l'informativa richiesta da tale principio viene fornita nelle note consolidate.

I. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In ottemperanza a quanto richiesto dallo IAS 24 vengono fornite, nell'ambito della “Relazione sulla gestione”, le informazioni inerenti la natura delle operazioni e dei saldi in essere con parti correlate, così come definite dallo IAS 24 paragrafo 9. In particolare, nell'esame di

ciascun rapporto con parti correlate l'attenzione è stata rivolta alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla sua forma giuridica.

L. CONTINUITA' AZIENDALE

Come evidenziato nelle considerazioni introduttive della Relazione sulla Gestione le operazioni di vendita dell'area Falck e dell'immobile di New York, avvenute nel corso dell'ultimo trimestre dell'esercizio 2010, hanno determinato una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa, unitamente all'esecuzione dell'aumento di capitale conclusosi il 24 febbraio 2011.

Gli effetti positivi connessi a tali eventi si sono riflessi sulla situazione emersa nel corso dell'esercizio ed attentamente analizzata dal Consiglio di Amministrazione con specifico riferimento agli effetti conseguenti al sequestro delle aree dell'iniziativa Milano Santa Giulia.

A tale riguardo si evidenzia che le informazioni ad oggi disponibili, anche alla luce della attività svolta dalla società Erm Italia Spa (società di primario standing internazionale) dettagliatamente specificata nella relazione rilasciata in data 21 marzo 2011, non fanno emergere novità tali da modificare la stima effettuata per mezzo del modello probabilistico adottato (simulazione Montecarlo) relativamente ai presunti costi di bonifica che ragionevolmente si dovrebbero attestare intorno ad €80 milioni.

Detta stima potrà essere comunque meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione che verrà svolta nei prossimi mesi.

Il parere di Erm Italia Spa evidenzia che le potenziali attività di bonifica dovranno essere svolte in un arco temporale ed in fasi che allo stato attuale non sembrano in contrasto con il cronoprogramma dello sviluppo immobiliare dell'area.

Si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto della società Erm, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree.

Alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl hanno confermato l'accantonamento dell'importo ritenuto più probabile da Erm Italia Spa pari ad 80 milioni di euro che si riflette nelle determinazioni contabili del presente bilancio.

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, ha richiesto all'advisor finanziario Leonardo & Co di verificare gli impatti degli avvenimenti sopra descritti sulla sostenibilità del Piano con particolare riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'area Milano Santa Giulia. L'advisor ha verificato positivamente la tenuta del piano sulla base delle ipotesi del range di costo indicato da Erm Italia Spa.

Pertanto tenuto conto che:

- la vendita dell'area Falck determina una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa;

- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, dettagliatamente descritto nel precedente paragrafo “Eventi principali” delineano un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso;
- le delibere adottate dall’assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010, unitamente all’accordo di Rimodulazione, (nel dettaglio descritte nel precedentemente paragrafo “Eventi principali”) confermano tutti gli impegni assunti con l’Accordo di Ristrutturazione dagli Istituti finanziari per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, che peraltro hanno trovato una prima puntuale conferma con la conclusione dell’operazione di aumento del capitale avvenuta il 24 febbraio 2010.

sotto il profilo strettamente finanziario tutte queste considerazioni portano a delineare una situazione in cui le disponibilità liquide ad oggi esistenti pari a circa 100 milioni di euro unitamente ai flussi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere l’equilibrio finanziario.

Assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l’esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l’Accordo, che allo stato attuale si traducono con l’emissione del prestito convertendo, il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti affinché la Società ed il Gruppo continuino ad operare come una entità in funzionamento. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriata l’applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2010.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita** si decrementano, rispetto al 31 dicembre 2009, di euro 24 mila e presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2009	Investimenti	Ammortamenti	Svalutazioni/Ripristini	Dismissioni	31.12.2010
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	52		(24)			28
Totale	52		(24)			28

Si riferiscono a licenze e pacchetti di software gestionali, che vengono ammortizzati in cinque anni. L'ammortamento è iscritto a conto economico nella voce "Ammortamenti".

La Società non detiene attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

Nell'esercizio si è avuta la movimentazione seguente:

	31.12.2010			31.12.2009		
	Valore lordo	Fondi di amm.to	Valore netto	Valore lordo	Fondi di amm.to	Valore netto
Investimenti immobiliari	27		27	27		27
Altri beni	859	-664	195	851	(595)	256
Totale	886	-664	222	878	-595	283

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2009	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	31.12.2010
Investimenti immobiliari	27				27
Altri beni	256	6		(67)	195
Totale	283	6		-67	222

“Investimenti immobiliari”

Il valore residuo di euro 27 mila è rappresentativo di una unità immobiliare in Napoli e non genera costi/ricavi significativi.

“Altri beni”

Sono costituiti da mobili e attrezzature per ufficio.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Partecipazioni in imprese controllate

	Costo storico	Svalutazioni e ripristini di valore	Valore Netto
Valori all'inizio dell'esercizio	320.638	(116.607)	204.031
Incrementi dell'esercizio	132.312	(74.016)	58.296
Decrementi e ripristini di valore del periodo	(2.169)	10	(2.159)
Saldo al 31.12.2010	450.781	(190.613)	260.168

La tabella seguente mostra la composizione e la movimentazione delle Partecipazioni in imprese controllate.

Imprese Controllate	Totali al 31/12/2009			Movimenti 2010			
	Storico al 31.12.09	Sval. al 31.12.09	Valore netto al 31.12.09	Increment.	Decrem.	Sval. e ripristini di valore	Valore netto al 31.12.10
Tradital SpA	38.341	(33.679)	4.662	24.803		(4.590)	24.875
Imbonati SpA in Liquidazione	25.738		25.738				25.738
Milano Santa Giulia SpA	51.839	(19.050)	32.789	30.000		(62.789)	0
Etoile Deuxième Sarl	5.346		5.346				5.346
RI Estate SpA	11.404		11.404				11.404
Sviluppo Comparto 1 Srl	1.551		1.551	200			1.751
RI. Investimenti Srl	26.538		26.538				26.538
RI. Rental SpA	27.568		27.568				27.568
Etoile Services Sarl	1		1				1
Sviluppo Comparto 5 Srl	22.510	(22.510)	0	2.163	(2.152)	(11)	0
Ri Agnano Srl	17	(10)	7		(17)	10	0
Risanamento Europe Sàrl	6.568	(6.568)	0				0
MSG Residenze Srl	73.711	(5.899)	67.812	75.146		(6.399)	136.559
RI. Progetti SpA	524	(122)	402			(14)	388
GP Offices & Apartments Srl	28.982	(28.769)	213			(213)	0
Totale Imprese Controllate	320.638	(116.607)	204.031	132.312	(2.169)	(74.006)	260.168

Nella pagina seguente si forniscono i dati relativi agli ultimi bilanci civilistici approvati dalle partecipate:

Imprese Controllate	% Possesso	Capitale Sociale	Cap. Soc. di pertinenza	Data ultimo Bilancio approvato	Patr. Netto (incluso risultato)	Utile (perdita) di esercizio
Tradital SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	21.840	21.840	31-dic-10	24.845	8.800
Imbonati SpA in liq. Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	23.568	23.568	31-dic-10	29.904	897
Milano Santa Giulia SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	120	120	31-dic-10	15.724	(69.865)
Etoile Deuxième Sarl Sede Legale: 35 Bvd du Prince Henry – Lussemburgo	100%	241	241	31-dic-10	(101)	(529)
RI. Estate SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	120	120	31-dic-10	12.939	1.020
Sviluppo Comparto 1 Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	50	50	31-dic-10	143	(107)
RI. Investimenti Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	50	50	31-dic-10	30.341	11.983
RI. Rental SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	2.600	2.600	31-dic-10	27.457	2.347
Etoile Services Sarl Sede Legale: Av. Montagne 17 Parigi	100%	1	1	31-dic-10	78	32
Sviluppo Comparto 5 Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	10	10	31-dic-10	(11.077)	(11.087)
Risanamento Europe Sarl Sede Legale: 35 Bvd du Prince Henry – Lussemburgo	100%	100.125	100.125	31-dic-10	(128.140)	(49.999)
MSG Residenze Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	50	50	31-dic-10	21.246	5.661
RI. Progetti SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	510	510	31-dic-10	390	(15)
GP Offices & Apartments Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	100	100	31-dic-10	(5.602)	(5.817)

Il confronto del valore di carico delle partecipazioni in società controllate con il rispettivo patrimonio netto pro-quota, risultante dai bilanci al 31 dicembre 2010, operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato, è il seguente:

Partecipazione in imprese controllate	%	Valore di bilancio	Patrim. netto pro-quota	Differenza
Tradital SpA	100	24.875	24.875	0
Imbonati SpA in Liquidazione	100	25.738	29.904	4.166
Milano Santa Giulia SpA	100	0	(94.987)	(94.987)
Etoile Deuxième Sarl	100	5.346	(6.306)	(11.652)
RI Estate SpA	100	11.404	12.939	1.535
Sviluppo Comparto 1 Srl	100	1.751	(34.009)	(35.760)
RI. Investimenti Srl	100	26.538	29.770	3.232
RI. Rental SpA	100	27.568	30.740	3.172
Etoile Services Sarl	100	1	78	77
Sviluppo Comparto 5 Srl	100	0	(11.077)	(11.077)
Risanamento Europe Sàrl	100	0	(335.444)	(335.444)
MSG Residenze Srl	100	136.559	125.488	(11.071)
RI. Progetti SpA	100	388	388	0
GP Offices & Apartments Srl	100	0	(5.601)	(5.601)
Totale Imprese Controllate		260.168	(233.242)	(493.410)

In prima analisi si ribadisce che la metodologia adottata per la valutazione della congruità del valore di carico delle partecipazioni in società controllate, volta ad identificare l'eventuale presenza di perdite di valore, prevede l'ottenimento ogni anno da soggetti terzi indipendenti, operatori "leader" nel proprio settore, di perizie relative al valore di mercato delle aree, delle iniziative e degli immobili di proprietà di ciascuna società del Gruppo alla data di chiusura dell'esercizio.

I suddetti valori di mercato riflettono gli eventuali maggiori valori allocati in sede di acquisizione, al netto dei relativi effetti fiscali, e supportano il valore delle singole controllate al fine di identificare il valore corrente del "Patrimonio netto".

Quindi, nel caso in cui risulti un eventuale valore di carico superiore al patrimonio netto rettificato, la Società provvede alla svalutazione per perdita di valore.

Si ricorda inoltre che il Gruppo nella redazione del presente Bilancio (come per la Situazione Intermedia al 30 giugno 2010) ha fatto redigere nuove perizie da diversi nuovi valutatori di primario standing, relative al proprio patrimonio immobiliare.

L'analisi dettagliata della movimentazione del valore delle partecipazioni dell'esercizio 2010 è indicata nell'apposita tabella esposta nelle pagine precedenti.

In particolare le voci più significative sono relative agli incrementi (pari a circa 132,3 milioni di euro) che si riferiscono sostanzialmente a versamenti in conto capitale nonché a rinunce di crediti preesistenti effettuati da Risanamento Spa.

Di notevole rilievo risulta essere la posta "Svalutazioni e ripristini di valore" pari a circa 74 milioni di euro. Si precisa che tale posta deve comunque essere analizzata congiuntamente a quella relativa alle svalutazioni dei crediti finanziari (pari a circa 108 milioni di euro) resesi

necessarie a seguito dell'applicazione della metodologia precedentemente descritta in materia di valutazione delle partecipazioni.

In dettaglio si segnala quanto segue.

Per la partecipazione di Milano Santa Giulia S.p.A. si è reso necessario, oltre all'azzeramento del valore della stessa, anche alla svalutazione dei crediti per 59.681 mila euro.

Nel complesso quindi la Partecipazione di Milano Santa Giulia S.p.A. ha subito una perdita di valore pari a 122.470 migliaia di euro.

Tale ingente riduzione è imputabile per circa 40 milioni di euro allo stanziamento effettuato dalla controllata a fronte di rischi di bonifica, per circa 58 milioni di euro alla riduzione del valore di perizia rispetto al 31 dicembre 2009 e per la parte rimanente (pari a circa 24 milioni di euro) all'effetto dei derivati nonché alle perdite di periodo.

Con riferimento alla problematica dei rischi di bonifica, si segnala che data 10 luglio 2010 il Giudice per le Indagini Preliminari presso il Tribunale di Milano ha disposto il sequestro preventivo delle Aree denominate "Milano Santa Giulia" (la cui proprietà è suddivisa tra Milano Santa Giulia Spa, MSG Residenze Srl e Sviluppo Comparto 3 Srl) e, in seguito a tale provvedimento, è stato chiesto ad una società di primario standing ERM Italia Spa di valutare i potenziali costi che si dovrebbero sostenere per ripristinare la funzionalità dell'area.

I risultati delle valutazioni effettuate nel mese di agosto dalla Erm Italia Spa, hanno evidenziato che in base al modello adottato (simulazione Montecarlo) vi è una buona probabilità che i costi non siano superiori a 120 milioni di euro e ragionevolmente si attestino intorno a 80 milioni. Alla data del presente Bilancio, sempre secondo Erm (come indicato nel rapporto del 21 marzo 2011) non sono ancora emersi elementi certi che permettano di modificare le stime degli oneri sopra indicate.

Gli Amministratori delle società controllate Milano Santa Giulia Spa e MSG Residenze Srl, hanno definito, sulla base delle relazioni tecniche di Erm Italia Spa e con il supporto di un parere pro veritate del Professor Mario Cattaneo, uno stanziamento complessivo per potenziali oneri di bonifica nella misura di 80 milioni di euro, ripartito tra le due società rispettivamente per 55,2 milioni e 24,8 milioni di euro.

Nel caso di Milano Santa Giulia Spa il suddetto accantonamento ha avuto ripercussioni sulla valutazione della partecipazione in seno alla Capogruppo nella misura sopra indicata pari a 40 milioni di euro

Anche per le società GP Offices & Apartments Srl e Sviluppo Comparto 5 Srl, oltre all'azzeramento del valore delle partecipazioni, si è provveduto ad una svalutazione dei crediti. I crediti verso la GP Offices & Apartments Srl sono stati svalutati per 5.601 mila euro mentre quelli verso la Sviluppo Comparto 5 Srl sono stati svalutati per 11.077 mila euro.

Infine, si segnala che per la controllata Risanamento Europe Sarl si è provveduto ad un'ulteriore svalutazione dei crediti per 31.843 mila euro. Infatti, come meglio indicato nella nota relativa ai "Crediti finanziari", nei precedenti esercizi il valore della partecipazione era già stato azzerato e si era proceduto anche ad una svalutazione di crediti che, al 31 dicembre 2009, ammontava a circa 127,4 milioni di euro.

La svalutazione apportata nel periodo è imputabile per 18 milioni all'effetto dei derivati e per 14 milioni alle ed alle perdite maturate nel periodo.

Con riferimento specifico alla valutazione della partecipazione Risanamento Europe Sarl, che detiene 100% del capitale delle società di diritto francese proprietarie dei singoli immobili che costituiscono il patrimonio parigino, si evidenzia quanto segue.

Le perizie effettuate da nuovi valutatori per ciascun immobile parigino rispetto ai valori risultanti dalla precedenti perizie redatte al 31 dicembre 2009 hanno rilevato complessivamente uno scostamento in diminuzione di circa il 3%. (in controtendenza con quanto evidenziato dai periti nelle stesse valutazioni effettuate a giugno dove lo scostamento era pari al 6%).

Il Consiglio di Amministrazione, nel valutare il dato sopra indicato, ha nel contempo evidenziato che per una corretta rappresentazione dei valori espressi dalla partecipazione della controllata Risanamento Europe Sarl, che come precedentemente indicato detiene totalmente le quote delle società proprietarie degli immobili parigini, il patrimonio da queste posseduto costituisce di fatto un'area di business omogenea, anche in considerazione di quanto previsto dal piano Industriale e Finanziario che prevedono il mantenimento a reddito dell'intero portafoglio immobiliare.

Inoltre con riferimento alle nuove perizie è opportuno considerare che:

1. lo scostamento come sopra indicato, complessivamente pari al 3%, non configura una perdita permanente di valore in considerazione dell'attuale volatilità del mercato immobiliare (come evidenziato peraltro dal recupero di valore rispetto alle valutazioni espresse al 30 giugno), anche tenuto conto dell'elevato livello di pregio degli immobili in questione;
2. il mercato parigino continua a manifestare un trend positivo per tipologie di immobili analoghi a quelle in portafoglio;
3. Le caratteristiche, l'ubicazione (primarie vie del lusso di Parigi) e la dimensione in termini di valore del portafoglio immobiliare ne fanno un oggetto con specifiche e distintivi elementi di unicità in particolare nella prospettiva di investitori istituzionali e di primari players del settore immobiliare.

Sulla base degli elementi sopra elencati il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, in continuità con quanto indicato nella Situazione Intermedia al 30 giugno 2010, non rilevante lo scostamento complessivo del 3% evidenziato dalle nuove perizie ai fini della valutazione della partecipazione della controllata Ri Europe Sarl.

Partecipazioni in imprese collegate

	Costo storico	Svalutazioni e ripristini di valore	Valore Netto
Valori all'inizio dell'esercizio	21.720	(3.747)	17.973
Incrementi dell'esercizio	0	0	0
Decrementi e ripristini di valore del periodo	0	0	0
Saldo al 31.12.2010	21.720	(3.747)	17.973

La tabella seguente mostra la composizione e la movimentazione delle Partecipazioni in imprese collegate.

Imprese Collegate	Totali al 31/12/2009			Movimenti 2010			
	Storico al 31.12.08	Sval. al 31.12.09	Valore netto al 31.12.09	Increment.	Decrem.	Sval. e ripristini di valore	Valore netto al 31.12.2010
Impresol Srl in Liquidazione	959	(949)	10				10
Badrutt's Palace Hotel Ag	17.963		17.963				17.963
Totale Imprese Controllate	18.922	(949)	17.973	0	0	0	17.973

Nessuna movimentazione rilevata nel corso del periodo.

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono espresse in bilancio al costo di acquisizione, eventualmente rettificato per perdite di valore.

Si precisa che non vi sono partecipazioni detenute tramite società fiduciaria o per interposta persona e che pertanto non sussistono crediti riferiti a tale fattispecie.

Si forniscono i dati relativi agli ultimi bilanci civilistici approvati dalle partecipate:

Imprese Collegate	% Possesso	Capitale Sociale	Cap. Soc. di pertinenza	Data ultimo Bilancio approvato	Patrimonio Netto (incluso risultato esercizio)	Utile (perdita) di esercizio
Impresol Srl in Liquidazione Sede Legale: Via Merchiorre Gioia, 8 Milano	30%	112	34	30-giu-10	75	45
Badrutt's Palace Hotel Ag Sede Legale: Via Serlaz, 27 St. Moritz	33,18%	1.245	413	30-set-10	4.175	8

Il raffronto del valore di carico delle partecipazioni in società collegate con il rispettivo patrimonio netto pro-quota, risultante dai bilanci del 2010 delle imprese medesime e operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato è il seguente:

Partecipazione in imprese controllate	%	Valore di bilancio	Patrim. netto pro-quota	Differenza
Impresol Srl	30	10	23	13
Badrutt's Palace Hotel Ag	33	17.963	17.963	0
Totale Imprese Collegate		17.973	17.986	13

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono esposte in bilancio al costo di acquisizione, eventualmente rettificato per perdite durevoli di valore.

Si precisa che non vi sono partecipazioni detenute tramite società fiduciaria o per interposta persona e che pertanto non sussistono crediti riferiti a tale fattispecie.

Partecipazioni disponibili per la vendita (*available for sale*)

Sono valorizzate a euro 6 mila (22 mila euro di costo storico al netto di 16 mila euro di fondo svalutazione) e si riferiscono a partecipazioni di minoranza in Consorzi.

Crediti finanziari

Sono così composti:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Crediti finanziari verso imprese controllate	627.121	661.882	(34.761)
Crediti finanziari verso imprese collegate	429	429	0
Totale	627.550	662.311	(34.761)

I **crediti verso imprese controllate e verso imprese collegate** si riferiscono a finanziamenti fruttiferi regolati a condizioni di mercato.

Sono analiticamente esposti nella sezione relativa ai rapporti con parti correlate (Nota 35) alla quale si rimanda.

Tali crediti vengono esposti al netto dei fondi svalutazione. Infatti, come precedentemente illustrato alla voce “Partecipazioni in imprese controllate”, nel periodo si è reso necessario svalutare i crediti vantati nei confronti di:

- Risanamento Europe S.à r.l. per euro 31.843 mila (già svalutati in precedenti esercizi per euro 127.432 mila);
- Sviluppo Comparto 5 Srl per euro 10.583 mila;
- Milano Santa Giulia Spa per euro 59.681 mila;
- GP Offices & Apartments Srl per euro 5.601 mila.

Inoltre si segnala che nel precedente esercizio sono stati svalutati i crediti vantati verso la Ri Nanterre Eurl per euro 3.200 mila e che, nel corso del presente esercizio, sono stati ripristinati.

Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Imposte chieste a rimborso	21.458	20.900	558
Depositi cauzionali	25	25	0
Totale	21.483	20.925	558

Le “*Imposte chieste a rimborso*” sono rappresentative del credito IVA anno 2007 chiesto a rimborso, comprensivo degli interessi maturati nel periodo.

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

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Attività per imposte anticipate	11.891	26.521	(14.630)
Passività per imposte differite	0	(61)	61
Totale	11.891	26.460	(14.569)

La tabella seguente espone la composizione delle imposte anticipate.

Imposte anticipate	Valore iniziale	Incrementi	Decrementi	Valore finale
Imponibile Ires				
Accantonamenti per rischi	1.717		(1.270)	447
Svalutazioni ed attualizzazioni	29.089		(12.245)	16.844
Fair value strumenti finanziari	3.096		(187)	2.909
Incapienza Rol x oneri finanziari	11.831			11.831
Altre	345		(345)	0
Perdite fiscali	50.360		(39.160)	11.200
Totale Imponibile	96.438		(53.207)	43.231
Aliquota	27,50%			27,50%
Totale IRES anticipata	26.521			11.891
Totale imposte anticipate	26.521			11.891

La riduzione dei crediti per imposte anticipate è da ricondurre essenzialmente alle poste relative alle “svalutazioni e attualizzazioni” e alle “perdite fiscali”.

Le prime si sono realizzate essenzialmente attraverso l’esecuzione degli accordi a latere al Piano di Ristrutturazione che hanno permesso di liberare passività accantonate negli esercizi precedenti.

Inoltre si segnala una riduzione per svalutazione delle imposte anticipate collegate alle perdite fiscali pregresse per un importo di 9.366 migliaia di euro a seguito del differimento anche fiscale al 2012 del ricavo del saldo prezzo derivante dalla cessione dell'area ex Falck pari a 60 milioni di euro.

L'ammontare complessivo delle attività per imposte anticipate è stato giudicato sostenibile, anche con l'ausilio di consulenti fiscali sulla scorta dei presupposti realizzativi rinvenibili dal Piano Industriale redatto dalla società.

Le imposte anticipate su perdite fiscali, infine, si sono ridotte anche per l'utilizzo delle stesse per la definizione di contenziosi con l'Agenzia delle Entrate (1.403 migliaia di euro).

Le passività per imposte differite sono riferite a:

Imposte differite	Valore iniziale	Incrementi	Decrementi	Valore finale
Imponibile Ires				
Leasing	186		(186)	0
Attualizzazioni	8		(8)	0
Totale Imponibile	194		(194)	0
Aliquota	27,50%			27,50%
Totale IRES differita	53			0
Imponibile Irap				
Leasing	186		(186)	0
Totale Imponibile	186		(186)	0
Aliquota	3,90%			3,90%
Totale IRAP differita	7			0
Totale imposte differite	61			0

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

La movimentazione dell'esercizio è di seguito riportata:

	31.12.2009	Incrementi	Decrementi	31.12.2010
Prodotti finiti e merci	264.716		(233.836)	30.880
Totale	264.716		(233.836)	30.880

I decrementi si riferiscono per 230.566 mila euro a cessioni di immobili in ossequio agli accordi a latere del Piano di Ristrutturazione e per 3.270 mila euro a svalutazioni apportate nel corso del periodo.

L'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 18.

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

Sono così analizzabili:

	31.12.2010	31.12.2009	Variatione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	3.345	8.329	(4.984)
• Crediti verso controllate	181.887	107.200	74.687
• Crediti verso controllanti	86	74	12
• Crediti verso parti correlate	502	205	297
	185.820	115.808	70.012
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	9.242	64.518	(55.276)
Totale	195.062	180.326	14.736

I crediti verso clienti risultano così composti:

	31.12.2010	31.12.2009	Variatione
Valore nominale	18.818	22.326	(3.508)
Fondo svalutazione	(15.473)	(13.997)	(1.476)
Totale	3.345	8.329	(4.984)

Il Fondo svalutazione crediti si è così movimentato:

	31.12.2010	31.12.2009
Saldo iniziale	13.997	11.515
Accantonamenti dell'esercizio	2.085	2.897
Utilizzi dell'esercizio	(609)	(415)
Saldo finale	15.473	13.997

Ai fini dell'informativa per area geografica, segnaliamo che i crediti sono tutti vantati nei confronti di clienti italiani e fra questi la sede italiana di organizzazioni internazionali.

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

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

	31.12.2010	31.12.2009
Non scaduti	316	3.068
Scaduti da meno di 30 giorni		1.134
Scaduti da 30 a 60 giorni	3	
Scaduti da 60 a 90 giorni	246	
Scaduti da oltre 90 giorni	2.780	4.127
Totale	3.345	8.329

I **crediti verso controllate** accolgono i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di “IVA di gruppo” e “Consolidato fiscale” alla Risanamento S.p.A. in qualità di controllante.

Sono relativi inoltre crediti dovuti a normali rapporti di natura commerciale di fornitura di prestazioni, sia professionali che di supporto, erogati a normali condizioni di mercato, oltre a riaddebito di costi.

Si evidenzia che i crediti vantati verso la controllata Sviluppo Comparto 5 Srl sono stati svalutati per euro 494 mila.

I **crediti verso controllanti e parti correlate** sono riferiti principalmente a riaddebito di costi.

I **crediti verso altri** comprendono:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Anticipi a fornitori	129	115	14
Crediti tributari:			0
- IRES	6.524	6.988	(464)
- IRAP	896	801	95
- IVA	295	55.886	(55.591)
- Altri	166	170	(4)
	7.881	63.845	(55.964)
Altri crediti	1.232	558	674
Totale	9.242	64.518	(55.276)

Il sensibile decremento di tale posta è riconducibile essenzialmente all'utilizzo, nel mese di novembre, dell'intero credito iva in compensazione dell'iva a debito sorta in virtù della cessione dell'area ex Falck.

Gli “Altri crediti” risultano svalutati complessivamente di euro 2.136 mila di cui 510 mila accantonati nel corso del presente esercizio.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Trattasi di titoli azionari il cui valore, pari a 16 mila euro è in linea con il 31 dicembre 2009.

NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITÀ LIQUIDE EQUIVALENTI

Sono così composte:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	66.801	96.594	(29.793)
Cassa	6	7	(1)
Totale	66.807	96.601	(29.794)

Ammontano ad euro 66.807 mila e comprendono somme, pari a ca. 24,3 milioni di euro, vincolate a contro – garanzia di fidejussioni ottenute.

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

NOTA 9 – ATTIVITÀ E PASSIVITÀ DESTINATE ALLA VENDITA

Erano classificate le quote di partecipazione nelle società Controllate Sviluppo Comparto 4 Srl, Sviluppo Comparto 6 Srl e Sviluppo Comparto 8 Srl nonché nelle Collegate Diaz Immobiliare Srl, Turati Immobiliare Srl e Mariner Srl che sono state oggetto di cessione nel corso del presente esercizio.

NOTA 10 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto”, la variazione intervenuta nell’esercizio è dovuta al risultato del periodo e alle valutazioni al mercato degli strumenti finanziari designati “*cash flow hedge*” nonché dagli effetti della delibera dell’assemblea degli Azionisti del 29 e 30 ottobre 2010.

L’assemblea straordinaria degli Azionisti del 2 maggio 2007 aveva approvato l’emissione di un prestito obbligazionario convertibile, con aumento del capitale sociale a servizio della conversione per euro 17.876.474.

Il capitale sociale deliberato risultava di euro 300.443.371,82, mentre il capitale sociale sottoscritto e versato ammontava a euro 282.566.897,82, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie del valore nominale di euro 1,03 ciascuna. Si rileva altresì che con l’assemblea del 29 gennaio 2010 il capitale sociale deliberato risultava aumentato a euro 524.260.213,10 con

un capitale sociale sottoscritto e versato che ammontava a euro 282.566.897,82, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

L'assemblea degli azionisti del 29 e 30 ottobre 2010, approvando la situazione patrimoniale della Risanamento ex art. 2446 del codice civile, ha deliberato l'integrale copertura delle perdite ammontanti a euro 451.076 mila come segue:

- Utilizzo integrale delle riserve disponibili pari a euro 237.494 mila (e precisamente della riserva sovrapprezzo azioni per euro 59.518 mila, della riserva avanzo di fusione per euro 60.115, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per euro 94.900 mila e della riserva strumenti rappresentativi di patrimonio netto per euro 22.961 mila).
- Utilizzo integrale della riserva legale per euro 10.709 mila.
- Riduzione del capitale sociale per euro 202.874 mila (portandolo da euro 282.566.897,82 a euro 79.692.943 senza annullamento di azioni).

La medesima assemblea ha revocato le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 29 gennaio 2010 ed ha deliberato di incrementare il capitale sociale a pagamento mediante l'emissione di 536.714.338 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione al prezzo unitario di euro 0,28 per un importo pari dunque a euro 150.280.014,64.

A titolo informativo si segnala che nel corso dei mesi di gennaio e febbraio 2011 si è concluso il processo che ha portato all'aumento di capitale sociale come sopra descritto.

Il nuovo capitale sociale, la cui attestazione è stata depositata per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese in data 28 febbraio 2011, risulta sottoscritto e versato per euro 229.972.957,64 e suddiviso in 811.051.132 azioni ordinarie prive di valore nominale.

La Riserva da valutazioni a "*fair value*" è negativa per euro 2.109 mila e si incrementa di euro 136 mila rispetto al 31 dicembre 2009.

Non risultano emesse azioni di godimento.

Di seguito l'analisi della natura delle riserve:

NATURA E DESCRIZIONE	Importo	Possibilità utilizzo	Quota disponibile	Riepilogo degli utilizzi effettuati nei tre esercizi precedenti	
				Coper. perdite	Altro
Capitale	79.693			202.874	
Riserve di capitale					
- sovrapprezzo azioni	0	A B		59.519	
- legale	0	B		206	
- avanzo di fusione	0	A B C		56.513	
- futuro aumento di capitale	0	A B		94.900	
Riserve di Utili					
- legale	0	B		10.502	
- avanzo di fusione	0	A B		3.602	
- conto copertura perdite	155.986	A B		0	
- utili / perdite a nuovo	0	A B C		0	
Riserve da valutazione a fair value	(2.109)	B			
Strumenti rappresentativi del PN	0	A B		22.961	
Totale	233.570		0	451.077	0

Quota non distribuibile

0

Residuo distribuibile

0

A = per aumento di capitale

B = per copertura perdite

C = per distribuzione ai soci

Gli utili di esercizio e/o riserve sono distribuibili come sopra riportato non essendo state operate deduzioni extracontabili ai sensi dell'art. 109, 4° comma, lett. b) del TUIR.

In applicazione di quanto previsto dall'art. 123 comma 4 (ora 172 comma 5) del DPR 917/86, che disciplina il passaggio dalla incorporata all'incorporante dei fondi in sospensione di imposta, prevedendo la ricostituzione di dette poste nel bilancio di quest'ultima, si precisa che nel capitale di Risanamento S.p.A. di €282.566.897,82 sono idealmente comprese le seguenti quote di Riserve di rivalutazione già presenti nel Patrimonio netto della Società per Risanamento di Napoli S.p.A.:

- Riserva di rivalutazione Legge 11.2.1952 n. 74	€	6.516.227
- Riserva di rivalutazione Legge 2.12.1975 n. 576	€	2.849.417
- Riserva di rivalutazione Legge 19.3.1983 n. 72	€	6.787.656
- Riserva di rivalutazione Legge 30.12.1991 n. 413	€	<u>29.060.697</u>
	€	<u>45.213.997</u>

Pertanto, in caso di riduzione del capitale per esuberanza, la società sarebbe soggetta a tassazione secondo le modalità previste dalle singole leggi.

NOTA 11 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Sono così composte:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
• Debiti verso banche	94.821	94.875	(54)
• Obbligazioni convertibili	217.437	209.868	7.569
• Altri debiti finanziari	3.166	3.352	(186)
Totale	315.424	308.095	7.329

I **debiti verso banche** non correnti sono sostanzialmente in linea con i saldi esposti al 31 dicembre 2009.

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 nei conti d'ordine.

Obbligazioni convertibili

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

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

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

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Non sono avvenute conversione nel corso dell'esercizio.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 3.166 mila (euro 3.351 mila al 31 dicembre 2009) sono conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "*hedge accounting*".

La **Posizione finanziaria netta** è illustrata nella Relazione sulla gestione ai paragrafi "I risultati della Capogruppo Risanamento S.p.A." e "Informazioni sugli strumenti finanziari" ai quali si rimanda.

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

SCHEMA CONSOB PER LA RAPPRESENTAZIONE DELLA PFN

A. Cassa		6	(valori in migliaia di euro)
B. Altre disponibilità liquide		66.801	
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + (C)	66.823	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI		0	
F. Debiti bancari correnti		383.897	
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		0	
H. Altri debiti finanziari correnti		300.255	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)	684.152	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)	617.329	
K. Debiti bancari non correnti		94.821	
L. Obbligazioni emesse		217.438	
M. Altri debiti non correnti		3.166	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)	315.424	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)	932.753	

NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione del periodo è la seguente:

Saldo all' 1.1.2010	645
Accantonamento del periodo	132
Utilizzi del periodo	(125)
Attualizzazione	16
Saldo al 31.12.2010	668

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

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata *Project Unit Credit Cost* adottando ipotesi attuariali non dissimili rispetto al 31 dicembre 2009.

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

Ipotesi economico - finanziarie

Tasso annuo di attualizzazione	4,30%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo di incremento TFR	3,00%
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

Ipotesi demografiche

Decesso	Tablelle di mortalità RG48 pubblicate dalla Ragioneria Generale dello Stato
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	100% al raggiungimento dei requisiti AGO
Anticipazioni	2,50%
Turnover	Risanamento S.p.A. 5,00%

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

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

NOTA 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Sono così dettagliati:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Altri fondi	7.126	11.987	(4.861)
Totale	7.126	11.987	(4.861)

La movimentazione intervenuta nell’esercizio risulta:

	31.12.2010	31.12.2009
Saldo iniziale	11.987	16.954
Accantonamenti dell’esercizio	916	10.290
Utilizzi dell’esercizio	(5.777)	(15.257)
Saldo finale	7.126	11.987

La movimentazione del periodo riflette la chiusura di alcune pratiche di contenzioso legale nonché l’attività di rivisitazione puntuale delle stime dei rischi a fronte dei contenziosi in essere.

NOTA 14 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA’ NON CORRENTI

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

NOTA 15 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Si decrementano di euro 95.325 mila e sono così composti:

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	383.896	429.558	(45.662)
• Debiti verso imprese controllate	298.819	156.007	142.812
			0
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)		192.470	(192.470)
Altre passività finanziarie	1.436	1.441	(5)
Totale	684.151	779.476	(95.325)

I **debiti verso banche** rappresentano la quota a breve dei debiti.

Si segnala che la riduzione di tale posta è correlata all'accordo a latere del Piano di Ristrutturazione sottoscritto con Meliorbanca Spa che ha permesso di deconsolidare 43,6 milioni di euro.

Le **passività per locazioni** finanziarie si sono estinte a seguito delle cessioni/risoluzioni dei contratti di leasing come disciplinato dagli accordi a latere del Piano di Ristrutturazione.

I **debiti verso imprese controllate** si riferiscono a finanziamenti contrattualmente regolati alle condizioni medie di mercato applicate al Gruppo.

Per il dettaglio si rimanda alla Nota 35.

Le **altre passività finanziarie** comprendono esclusivamente gli interessi maturati sul prestito obbligazionario convertibile.

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

Si decrementano di euro 44.554 mila e sono così composti :

	31.12.2010	31.12.2009	Variazione
Debiti tributari	471	309	162
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	12.275	31.850	(19.575)
• Acconti	1.510	2.409	(899)
• Verso imprese controllate	91.814	109.389	(17.575)
• Verso imprese controllanti	581	558	23
• Verso parti correlate	1.877	1.277	600
	108.057	145.483	(37.426)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	634	367	267
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	0
• Altre passività correnti	8.619	16.176	(7.557)
	9.283	16.573	(7.290)
Totale	117.811	162.365	(44.554)

I **debiti tributari** sono riferiti a ritenute su professionisti e lavoratori dipendenti.

Nei **debiti verso imprese controllate** confluiscono principalmente i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di “IVA di gruppo” e “Consolidato fiscale” alla Risanamento in qualità di controllante. Si rimanda alla Nota 35 per un dettaglio analitico delle posizioni.

I **debiti verso controllanti** sono riferiti a Nuova Parva S.p.A. e riguardano principalmente il residuo da corrispondere per l’acquisizione di partecipazioni effettuata in esercizi precedenti.

I **debiti verso parti correlate** sono riferiti a Tradim S.p.A. per riaddebiti di costi di servizi erogati a normali condizioni di mercato e a D.F.1 per anticipazioni effettuate.

Le **altre passività correnti** ricomprendono i debiti verso BPL Real Estate S.p.A. derivanti dall’esecuzione degli accordi a latere al Piano di Ristrutturazione.

NOTA 17 – STRUMENTI FINANZIARI

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

La Società ha in essere un'operazione in derivati per un ammontare nozionale complessivo pari a euro 50 milioni iniziali e che, in base al piano di ammortamento, è pari a 38.4 milioni al 31 dicembre 2010 e prevede la ricezione di tassi variabili ed il pagamento di tassi fissi ed è stata contabilizzata secondo le regole del *Cash Flow Hedging*. E' stato stipulato allo scopo di ridurre l'esposizione della Società all'andamento dei tassi d'interesse con riferimento ad un finanziamento indicizzato a parametri variabili.

Di seguito sono riepilogate le caratteristiche:

Contraente	Controparte	Denominazione	Finalità	Nozionale (Euro/'000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
Risanamento Spa	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€38.400 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2017

Al 31 dicembre 2010 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* con rilevazione a patrimonio netto ammonta a euro (3.166) mila.

Cash Flow Hedge

Movimentazione Riserva di Cash Flow Hedge

La tabella di seguito riportata riassume i valori iniziali e finali, nonché la movimentazione della Riserva di *Cash Flow Hedge*.

Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso	31-dic-10	31-dic-09
Saldo iniziale (al lordo delle imposte)	(3.096)	(2.892)
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rilevazione di nuova efficacia	(1.415)	(1.445)
Variazioni positive (+) /negative (-) per storno dell' efficacia negativa/positiva da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	1.602	1.241
Saldo finale (al lordo delle imposte)	(2.909)	(3.096)

Periodo di realizzo dei flussi

La tabella di seguito riportata riassume la distribuzione temporale dei flussi di cassa del sottostante oggetto di copertura per il rischio di tasso d'interesse. Si noti che tali flussi sono relativi ai futuri flussi di interesse (non attualizzati) oggetto di copertura.

Periodo di realizzo dei flussi sottostanti	Sottostanti	
	31-dic-10	31-dic-09
Rischio Tasso	Interessi	Interessi
Flussi fino a 6 mesi	-	-
Flussi da 6 mesi a 1 anno	(462)	(426)
Flussi da 1 a 2 anni	(214)	(1.024)
Flussi da 2 a 5 anni	(2.085)	(2.499)
Flussi oltre i 5 anni	(391)	(1.012)
Totale	(3.151)	(4.962)

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

A garanzia di passività finanziarie proprie sono state iscritte ipoteche sugli immobili di proprietà per euro 83.600 mila (il cui valore di carico è pari a 30.730 migliaia di euro) e su immobili di proprietà di società controllate per euro 100.000 mila (il cui valore di carico è pari a 51.522 migliaia di euro).

Inoltre, a garanzia di passività finanziarie proprie, delle società controllate e collegate è stato iscritto pegno sulle quote sociali possedute per un ammontare di euro 401 mila.

Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratizio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

NOTA 19 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate, pari a euro 528.201 mila, si riferiscono essenzialmente a fideiussioni prestate nell'interesse di imprese controllate.

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO

NOTA 20 – RICAVI

	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Affitti	3.354	13.499
Vendita di immobili	235.551	22.759
Vendita aree	0	0
Prestazioni di servizi	4.561	3.339
	243.466	39.597

Le vendite del periodo sono essenzialmente relative all'esecuzione degli accordi a latere del Piano di Ristrutturazione

Le prestazioni di servizi si riferiscono al corrispettivo contrattualmente riconosciuto da società controllate e correlate per i servizi contabili, finanziari e fiscali resi dalla struttura amministrativa.

I ricavi risultano tutti conseguiti in Italia e la ripartizione per settore di attività è la seguente:

	 Holding Partecipazioni	 Investimenti immobiliari (Trading)	 Ricavi non allocati	 Totale
esercizio 2010	4.561	238.905		243.466
esercizio 2009	3.339	36.258		39.597

NOTA 21 – ALTRI PROVENTI

	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Plusvalenze su cessioni partecipazioni	3.548	0
Rivalse da inquilini	1.500	1.565
Altri	5.756	497
	10.804	2.062

Risultano tutti conseguiti in Italia e la ripartizione per settore di attività è la seguente:

	 Holding Partecipazioni	 Investimenti immobiliari (Trading)	 Ricavi non allocati	 Totale
esercizio 2010	3548	2.200	5056	10.804
esercizio 2009	169	1.565	328	2.062

NOTA 22 – COSTI PER SERVIZI

	 Esercizio 2010	 Esercizio 2009
Costi di costruzione e servizi accessori	355	660
Spese di gestione immobili	1.352	1.833
Provvigioni su compravendita immobili	98	98
Prestazioni professionali, amministrative e societarie	2.608	18.053
Legali e notarili	3.226	2.930
Costi di revisione	948	519
Emolumenti Collegio Sindacale	416	150
Emolumenti Amministratori	4.656	3.092
Servizi societari	269	186
Altri servizi	1.196	1.093
	15.124	28.614

L'esercizio precedente risentiva degli ingenti stanziamenti a fronte di prestazioni professionali necessarie per l'assistenza, per la predisposizione e per l'asseveramento dell'Accordo di Ristrutturazione.

NOTA 23 – COSTI DEL PERSONALE

	 Esercizio 2010	 Esercizio 2009
Salari e stipendi	3.887	3.431
Oneri sociali	1.162	1.055
Trattamento di fine rapporto	131	276
Altri costi	9	16
	5.189	4.778

La movimentazione degli organici nell'esercizio è stata la seguente:

	Dirigenti	Impiegati e Quadri	Portieri	Totale
Al 31.12.2009	4	25	1	30
Variazioni del periodo	1	(1)	0	0
Al 31.12.2010	5	24	1	30
Media dell'esercizio	5	25	1	30

NOTA 24 – ALTRI COSTI OPERATIVI

	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Fitto uffici e spese condominiali	2.163	1.846
Altri noleggi	374	687
Accantonamenti per rischi su crediti	2.085	2.993
Altri accantonamenti	916	10.290
Altri	3.860	674
Imposte e tasse:		
I.C.I.	281	890
IVA indetraibile	1.376	654
	11.055	18.034

Si è ritenuto che gli accantonamenti prudenzialmente effettuati a fronte di posizioni debitorie di problematico realizzo, nella contingente situazione economica debbano ritenersi nel complesso ricorrenti, anche se numericamente limitate e concentrate su ridotti e monitorati nominativi.

La voce "Altri" accoglie anche la perdita su crediti (pari ad 2.737 migliaia di euro) nell'ambito degli accordi relativi alle cessioni delle partecipazioni di Mariner srl, Sviluppo Comparto 6 Srl e Sviluppo Comparto 8 Srl.

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

	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Ripristini valore	3.200	1.102
Sopravvenienze per imposte esercizi precedenti	95	0
Altri proventi	5.608	323
	8.903	1.425
Oneri relativi ad esercizi precedenti		(95)
Svalutazione partecipazioni	(74.015)	(108.425)
Svalutazione crediti finanziari	(108.202)	(134.104)
Perdita su cessione partecipazioni	(2.033)	(17.959)
Altri oneri	(1.460)	(2.152)
	(185.710)	(262.735)
	(176.807)	(261.310)

Le svalutazioni ed i ripristini delle partecipazioni e dei crediti finanziari sono analiticamente indicate alla Nota 3.

Tra gli altri proventi si segnala la plusvalenza di 4,5 milioni di euro derivante dalla chiusura dell'accordo a latere del Piano di Ristrutturazione stipulato con Ipi S.p.A.

NOTA 26 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Da partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni	49.266	0
Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		
- interessi da controllate	34.596	35.714
- interessi da collegate	0	477
	34.596	36.191
Da titoli iscritti nell'attivo circolante	0	0
Proventi diversi dai precedenti		
- interessi attivi bancari	195	275
- interessi e commissioni da altri	559	276
	754	551
	84.616	36.742

I “proventi da partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni” sono relativi ai dividendi distribuiti dalle controllate Ri Rental S.p.A. (30.000 mila euro), Ri Investimenti Srl (13.266 mila euro) e Ri Estate (6.000 migliaia di euro)

NOTA 27 – ONERI FINANZIARI

	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Interessi su debiti bancari di c/c	36	6.189
Interessi su finanziamenti bancari	0	14.942
Interessi su mutui	3.296	4.987
Interessi su altri finanziamenti	0	0
Interessi passivi su debiti v/controllate	7.760	7.575
Oneri su prestito obbligazionario	9.827	9.885
Interessi passivi su operazioni di rilocalazione	0	8.262
Altri interessi passivi	5.313	49
Oneri da derivati in cash flow hedge	1.602	1.241
Oneri da derivati non in cash flow hedge	0	0
Attualizzazioni	54	55
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	145	5.038
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	34	254
	28.067	58.477

NOTA 28 – IMPOSTE

	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Imposte correnti		
Irap	0	0
Imposte sostitutive	0	(229)
	0	(229)
Imposte differite	4.601	(10.359)
	4.601	(10.588)

La perdita dell'esercizio rettificata delle riprese in aumento e in diminuzione in ossequio alla normativa fiscale vigente, porta comunque ad un imponibile fiscale negativo. Conseguentemente sia il carico di'imposta effettivo sia quello teorico assumono valore pari a zero.

NOTA 29 – INFORMATIVA DI SETTORE

In ottemperanza all'IFRS 8 si forniscono di seguito gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi.

Al 31 dicembre 2010 le attività della Società sono suddivise sulla base di 2 settori:

- Holding - Partecipazioni
- Investimenti Immobiliari (Trading)

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Holding - Partecipazioni		Investimenti Immobiliari (Trading)		Ricavi/Costi non allocati		Totale	
	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Ricavi	4.561	3.339	238.905	36.257	0	0	243.466	39.596
Variazione delle rimanenze	0	0	(233.836)	(30.526)	0	0	(233.836)	(30.526)
Altri proventi	3.548	169	2.200	1.565	5.056	328	10.804	2.062
Valore della Produzione	8.109	3.508	7.269	7.296	5.056	328	20.434	11.132
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	0	0	(2.266)	(3.166)	(12.857)	(25.448)	(15.123)	(28.614)
Costi del personale	0	0	0	0	(5.189)	(4.778)	(5.189)	(4.778)
Altri costi operativi	0	0	(4.335)	(4.728)	(6.720)	(13.305)	(11.055)	(18.033)
EBITDA	8.109	3.508	668	(598)	(19.710)	(43.203)	(10.933)	(40.293)
Ammortamenti	0	0	0	0	(91)	(131)	(91)	(131)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(181.050)	(259.387)	(951)	(1.964)	5.194	41	(176.807)	(261.310)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(172.941)	(255.879)	(283)	(2.562)	(14.607)	(43.293)	(187.831)	(301.734)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto							0	0
Proventi/(oneri) finanziari							56.549	(21.735)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO							(131.282)	(323.469)
Imposte sul reddito del periodo							4.601	(10.588)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO							(126.681)	(334.057)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita								
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO							(126.681)	(334.057)

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2010 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore				
(valori in migliaia)	 Holding - Partecipazioni	 Investimenti Immobiliari (Trading)	 Importi non allocati	 Totale
Totale attività	<u>1.088.186</u>	<u>33.692</u>	<u>110.207</u>	<u>1.232.085</u>
Passività del settore	<u>454.218</u>	<u>44.701</u>	<u>626.278</u>	<u>1.125.197</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2009 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore				
(valori in migliaia)	 Holding - Partecipazioni	 Investimenti Immobiliari (Trading)	 Importi non allocati	 Totale
Attività del settore	991.609	272.197	209.953	1.473.760
Attività destinate alla vendita	42.335			42.335
Totale attività	<u>1.033.944</u>	<u>272.197</u>	<u>209.953</u>	<u>1.516.095</u>
Passività del settore	267.231	384.637	612.395	1.264.263
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	18.455			18.455
Totale passività	<u>285.686</u>	<u>384.637</u>	<u>612.395</u>	<u>1.282.718</u>

Inoltre, sempre in ottemperanza all'IFRS 8 si forniscono i risultati suddivisi per area geografica:

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Totale	
	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Ricavi	243.466	39.596	0	0	243.466	39.596
Variazione delle rimanenze	(233.836)	(30.526)	0	0	(233.836)	(30.526)
Altri proventi	10.804	2.062	0	0	10.804	2.062
Valore della Produzione	20.434	11.132	0	0	20.434	11.132
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(15.123)	(28.614)	0	0	(15.123)	(28.614)
Costi del personale	(5.189)	(4.778)	0	0	(5.189)	(4.778)
Altri costi operativi	(9.021)	(16.476)	(2.034)	(1.557)	(11.055)	(18.033)
EBITDA	(8.899)	(38.736)	(2.034)	(1.557)	(10.933)	(40.293)
Ammortamenti	(91)	(131)	0	0	(91)	(131)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(148.164)	(134.110)	(28.643)	(127.200)	(176.807)	(261.310)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(157.154)	(172.977)	(30.677)	(128.757)	(187.831)	(301.734)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					56.549	(21.735)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(131.282)	(323.469)
Imposte sul reddito del periodo					4.601	(10.588)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(126.681)	(334.057)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita						
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(126.681)	(334.057)

Le attività e le passività per area geografica al 31 dicembre 2010 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica			
(valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u>1.133.141</u>	<u>98.944</u>	<u>1.232.085</u>
Passività	<u>1.125.197</u>	<u>0</u>	<u>1.125.197</u>

Le stesse informazioni relative al 31 dicembre 2009 sono di seguito riportate.

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Eestero	Totale
Attività	1.361.234	112.526	1.473.760
Attività destinate alla vendita	42.335		42.335
Totale attività	<u>1.403.569</u>	<u>112.526</u>	<u>1.516.095</u>
Passività	1.264.263		1.264.263
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	18.455		18.455
Totale passività	<u>1.282.718</u>	<u>0</u>	<u>1.282.718</u>

NOTA 30 - RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

- flusso monetario da attività di esercizio. I flussi di cassa derivanti dall'attività di esercizio sono connessi principalmente all'attività di produzione del reddito e vengono rappresentati 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);
- flusso monetario da attività di investimento. L'attività di investimento è indicata separatamente perché essa è, tra l'altro, indicativa di investimenti/disinvestimenti effettuati con l'obiettivo di ottenere in futuro ricavi e flussi di cassa positivi;
- flusso monetario da attività finanziaria. L'attività di finanziamento è costituita dai flussi che comportano la modificazione dell'entità e della composizione del patrimonio netto e dei finanziamenti ottenuti.

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

- a) la variazione del periodo è correlata al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente e non corrente, dettagliatamente illustrato alla Nota 3, alla Nota 5 ed alla Nota 6;
- b) le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alle Note 21 e 25;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 13;
- d) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 4;
- e) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 5 e 6;
- f) la variazione del periodo, dettagliatamente illustrata alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo, dettagliatamente illustrata alla Nota 3;
- h) l'incremento del periodo è dettagliatamente illustrato alle Note 3 e 14;
- i) l'incremento del periodo è dettagliatamente illustrato alle Note 11 e 15;
- j) la variazione si riferiva al versamento in conto futuro aumento capitale, effettuato nel precedente esercizio, come illustrato nella Nota 10;
- k) la variazione del periodo è correlata alla cessione delle partecipazioni e dei crediti di Diaz Immobiliare Srl e Turati Immobiliare Srl.

NOTA 31 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 31 dicembre 2010, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2010	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Passività finanziarie							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(116.722)	(100.691)	(14.506)	(1.525)			
Passività finanziarie	(774.770)	(380.297)	(3.483)	(748)	(45.389)	(323.555)	(21.298)
Fidejussioni	-						
Impegni e garanzie	-						
Totale	(891.492)	(480.988)	(17.989)	(2.272)	(45.389)	(323.555)	(21.298)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	-						
- cash flow in uscita	(1.048)					(979)	(70)
Totale	(1.048)	-	-	-	-	(979)	(70)
Esposizione al 31 dicembre 2010	(892.541)	(480.988)	(17.989)	(2.272)	(45.389)	(324.533)	(21.368)
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2009	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Passività finanziarie							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(174.899)	(141.280)	(33.619)				
Passività finanziarie	(1.015.461)	(612.792)	(7.431)	(757)	(4.584)	(354.105)	(35.793)
Fidejussioni	-						
Impegni e garanzie	-						
Totale	(1.190.360)	(754.072)	(41.050)	(757)	(4.584)	(354.105)	(35.793)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	-						
- cash flow in uscita	(3.621)					(3.508)	(114)
Totale	(3.621)	-	-	-	-	(3.508)	(114)
Esposizione al 31 dicembre 2009	(1.193.981)	(754.072)	(41.050)	(757)	(4.584)	(357.612)	(35.907)

Il prospetto di cui sopra non include gli interessi passivi che al 31 dicembre 2010 risultano insoluti e non confluiti nel nuovo debito in base all'accordo di ristrutturazione.

Tutte le passività che nel corso dell'esercizio 2011 confluiranno nel "prestito obbligazionario convertendo", sono state comunque considerate come debiti "a vista" che al 31 dicembre 2010 risultano congelati e infruttiferi di interessi. L'ammontare del debito residuo relativo alle passività in questione al 31 dicembre 2009 risulta pari a euro 380.297 mila.

Rischio di mercato

L'esposizione della Società ai rischi di mercato è riconducibile principalmente al rischio di tasso di interesse derivante dai ai finanziamenti a tasso variabile accesi ed alle operazioni di copertura in strumenti finanziari derivati; tale rischio si identifica nella variazione inattesa dell'andamento futuro dei tassi di interesse che potrebbe determinare maggiori costi per l'azienda.

Di seguito è riportata, in forma tabellare, l'analisi di sensitività relativa ai possibili impatti sull'utile ante imposte (a causa sia delle variazioni del *fair value* delle attività e delle passività finanziarie, sia dei maggiori/minori interessi finanziari attivi/passivi) e sul patrimonio netto della Società (a causa di variazioni del *fair value* degli strumenti derivati in *cash flow hedge*), derivante da ragionevoli variazioni (shock positivo dell'1% e negativo dello 0,25%) del tasso di interesse mantenendo fisse tutte le altre variabili.

Con riferimento all'analisi di sensitività al 31 dicembre 2010, si segnala che tutti i finanziamenti oggetto di ristrutturazione mediante il "prestito obbligazionario convertendo" non sono stati considerati nel calcolo dell'esposizione totale al rischio tasso, in quanto infruttiferi di interessi.

RISCHIO DI TASSO										
Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-09
Attività fruttifere di interessi		24.467		245		(61)				
Passività finanziarie a tasso variabile (<i>cash flow sensitivity</i>)	(91.800)	(308.412)	(918)	(3.084)	459	771				
Strumenti derivati trattati in <i>hedge accounting</i>	(3.166)	(3.357)								
- fair value			(4)		(4)		1.138	1.468	(594)	(382)
- cash flow			384	442	(192)	(111)				
Totale	(94.966)	(287.302)	(538)	(2.397)	263	599	1.138	1.468	(594)	(382)

L'analisi evidenzia come a fronte di un ipotetico incremento dell'1% dei tassi di interesse, per effetto dell'azione delle coperture tramite derivati, si avrebbe un incremento degli oneri finanziari di euro (538) mila mentre l'effetto che si avrebbe in assenza di coperture è pari a euro (918) mila. In tale scenario ipotetico il *fair value* delle coperture rilevato a conto economico sarebbe uguale rispetto a quello effettivamente rilevato al 31 dicembre 2010, mentre la riserva di Patrimonio Netto subirebbe un incremento per euro 1.138 mila.

Analogamente, come si evince dalla tabella, uno shock down dello 0,25% dei tassi di interesse darebbe luogo a risultati analoghi ma di segno opposto, rispetto ai valori registrati al 31 dicembre 2010, anche se di impatto minore in valore assoluto, in funzione del più basso livello dello shock: infatti, gli oneri finanziari subirebbero un decremento di euro 263 mila rispetto ai potenziali euro 459 mila che si sarebbero avuti in assenza di coperture; l'impatto sulla riserva di patrimonio netto rispetto al valore della riserva al 31 dicembre 2010 sarebbe di una riduzione di euro (594) mila.

Tale risultato è sostanzialmente dovuto alla preponderante presenza nel portafoglio delle coperture su tasso di strumenti IRS (Interest Rate Swap) che, per i finanziamenti oggetto di copertura, sterilizzano il conto economico dalle oscillazioni dei tassi di interesse sia in senso positivo che in quello negativo.

La Società non presenta esposizione al rischio di cambio e in maniera residuale al rischio di prezzo al 31 dicembre 2010.

Per ulteriori informazioni si rimanda a quanto precedentemente illustrato in Relazione sulla gestione.

NOTA 32 – CLASSIFICAZIONE E FAIR VALUE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

Di seguito la classificazione di attività e passività finanziarie così come richiesta dall'IFRS 7, con indicazione separata del fair value.

CLASSIFICAZIONE										
	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA'										
31-dic-10										
- Altre attività										
- Crediti finanziari verso imprese collegate e controllate			627.550						627.550	627.550
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			25						25	25
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			66.807					66.807		66.807
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			184.588					184.588		184.588
- Titoli e partecipazioni										
- Partecipazioni in altre imprese					6				6	6
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari		16							16	16
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale attività finanziarie		16	878.970		6			251.395	627.597	878.992
PASSIVITA'										
31-dic-10										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti								116.706		116.706
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)								16	16	16
- Passività finanziarie								700.757	315.424	725.518
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting							3.166		3.166	3.166
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale passività finanziarie							817.479	3.166	502.039	845.405

CLASSIFICAZIONE										
	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA'										
31-dic-09										
- Altre attività										
- Crediti finanziari verso imprese collegate e controllate			676.788					7.985	668.803	676.788
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			25						25	25
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			96.601					96.601		96.601
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			136.378					136.378		136.378
- Titoli e partecipazioni										
- Partecipazioni in altre imprese					6				6	6
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari		16							16	16
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale attività finanziarie		16	909.792		6			240.964	668.850	909.814
PASSIVITA'										
31-dic-09										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti								176.816		176.816
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)								1.634	1.634	1.634
- Passività finanziarie								1.084.214	477.463	944.816
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting							3.357	5	3.352	3.357
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale passività finanziarie							1.262.664	3.357	783.572	1.126.623

In relazione agli strumenti finanziari rilevati al fair value, il principio IFRS , in seguito all'emendamento emesso dallo IASB nel marzo 2009, richiede che tali valori siano classificati

sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività dei dati di input utilizzati nella valutazione. In particolare, l'emendamento definisce tre livelli di *fair value*

- Livello 1 – se lo strumento finanziario è quotato in un mercato attivo;
- Livello 2 – se il *fair value* è misurato sulla base di tecniche di valutazione che utilizzano in input parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento stesso;
- Livello 3 – se il *fair value* è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato.

Tutte le attività e passività finanziarie valutate al *fair value* al 31 dicembre 2009, sono classificabili nel livello gerarchico numero 2, in quanto il Gruppo detiene solamente contratti di tipo *interest rate swap* ed *interest rate cap* a copertura del rischio tasso d'interesse. Inoltre, nel corso dell'esercizio 2010 non vi sono stati trasferimenti tra livelli differenti.

La valutazione del *fair value* dei derivati inseriti in bilancio è stata effettuata attraverso l'utilizzo di modelli di valutazione autonomi, in particolare:

- con riferimento agli *interest rate swap* è stato applicato il metodo del *discounted cash flow model*, ovvero l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi;
- con riferimento ai contratti *interest rate cap* è stato applicato il modello di *Black* per le opzioni su tasso d'interesse.
- Tali modelli sono stati alimentati con i seguenti dati di mercato, rilevati al 31 dicembre 2010 da information provider esterni:
- tassi a breve termine e tassi *swap* relativi alla valuta EUR;
- quotazioni dei contratti *futures* sull'Euribor a 3 mesi;
- superfici di volatilità implicita dei contratti cap / floor indicizzati all'Euribor;
- *fixing* storici dei tassi Euribor.

NOTA 33 – AMMONTARE DEI COMPENSI CORRISPOSTI AI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, AI DIRETTORI GENERALI E AI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE

I compensi spettanti agli organi societari per le funzioni compiute nell'esercizio in esame, anche da società controllate, risultano dall'allegato schema.

COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI, AI SINDACI, AI DIRETTORI GENERALI E AI DIRIGENTI CON RESPONSABILITA' STRATEGICHE
(importi espressi in euro)

SOGGETTO	DESCRIZIONE CARICA		COMPENSI					
	COGNOME e NOME	CARICA RICOPERTA	DURATA DELLA CARICA	EMOLUMENTI PER LA CARICA	BENEFICI NON MONETARI	BONUS E ALTRI INCENTIVI	ALTRI COMPENSI	DA SOCIETA' CONTROLLATE
Mariconda Vincenzo	Presidente	01/01/10 - 31/12/10	330.000					
Massari Mario	Amministratore e Vice Presidente	01/01/10 - 31/12/10	180.000				20.000	
Calabi Claudio	Amministratore Delegato	01/01/10 - 31/12/10	1.330.000		1.500.000			
Amaboldi Luca	Amministratore	01/01/10 - 31/12/10	30.000				2.000	
Cornelli Ciro Piero	Amministratore	01/01/10 - 31/12/10	30.000				10.167	
Cortesi Alessandro	Amministratore	01/01/10 - 31/12/10	30.000				36.833	
Mattera Massimo	Amministratore	01/01/10 - 31/12/10	30.000					
Pavesi Carlo	Amministratore	01/01/10 - 31/12/10	30.000				2.000	
Tamburini Matteo	Amministratore	01/01/10 - 31/12/10	30.000				9.534	
Ruffo Anna Maria	Amministratore	01/01/10 - 28/07/10	17.500					
Riccardo Zacchia	Amministratore	30/10/10 - 31/12/10	5.000				2.000	
Albertini Petroni Davide	Direttore Generale	01/01/10 - 31/12/10	1.050.000					260.833
Bonato Oliviero	Direttore Generale	01/01/10 - 11/11/10	458.333				510.000	63.856
Casertano Gaetano	Direttore Staff	25/11/10 - 31/12/10					218.099	
Onesti Tiziano	Presidente Collegio sindacale	30/04/10 - 31/12/10	149.788					
Storelli Maurizio	Presidente fino al 30/4 poi Sindaco effettivo	01/01/10 - 31/12/10	133.844					190.978
Gualtieri Paolo	Sindaco effettivo	30/04/10 - 31/12/10	46.052					
Marciandi Francesco	Sindaco effettivo	01/01/10 - 30/04/10	41.854					53.619
Musetti Antonio Massimo	Sindaco effettivo	01/01/10 - 30/04/10	41.317					111.774

I "Compensi da società controllate" riguardano la remunerazione per la carica di Amministratori e Sindaci in: RI. Investimenti, Tradital, Milano Santa Giulia, RI. Estate, Immobiliare Cascina Rubina, RI. Rental, Sviluppo Comparto 1, Sviluppo Comparto 3, Programma Sviluppo, MSG Residenze, RI. Progetti, Ri. Agnano e Imbonati..

NOTA 34 – CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE

Ai sensi dell'art. 149-duodeces del Regolamento Emittenti Consob i corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione contabile riconosciuti alla Società PricewaterhouseCoopers S.p.A. e ad altri revisori sono quelli di seguito indicati:

Servizio	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Importo
Revisione	PWC	Capogruppo	412.679
Altri servizi (1)	PWC	Capogruppo	701.108
			1.113.787

(1): In tale posta sono contenuti gli altri servizi svolti in ottemperanza di leggi o regolamenti. In dettaglio:

- servizi legati all'emissione della relazione sui vari prospetti consolidati pro forma del gruppo Risanamento;
- servizi relativi all'emissione della relazione sui dati previsionali inclusi nel capitolo 13 del prospetto informativo per l'aumento di capitale;
- attività di analisi e verifica della coerenza delle informazioni finanziarie incluse nel prospetto informativo.

In tale posta sono ricompresi anche altri servizi minori non di revisione.

Per i compensi pertinenti alle società del Gruppo si rimanda alle informazioni fornite nell'omonima sezione della Nota al Bilancio Consolidato.

NOTA 35 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Alla data di riferimento risultano in essere i seguenti rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e correlate. Per completezza si segnala come tali importi siano esposti al netto delle svalutazioni apportate nonché delle rinunce a crediti effettuate dalla Società per ricapitalizzare alcune Controllate, come dettagliatamente indicato nella Nota 3

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

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		3.767	31.669	
Tradital S.p.A.		5.140	24.003	6.128
RI Progetti SpA	14		5	382
GP Offices & Apartments Srl	292	261		63
Milano Santa Giulia S.p.A.	402.927	670		35.001
RI. Estate S.p.A.		27.160	40.168	
RI Investimenti Srl		19.345	31.063	
Programma Sviluppo Srl		10.941	36.130	
Immobiliare Cascina Rubina Srl	27.251	80.818	79.747	
RI. Rental SpA		32.300	55.024	
MSG Residenze Srl	17.414	218		257
Costa d'Argento Srl		283	1.010	7
Sviluppo Comparto 1 Srl	48.926	81		231
Sviluppo Comparto 3 Srl	54.663	318		49.603
Sviluppo Comparto 5 Srl	0	585		142
Etoile Francois 1er S.à r.l.	6.553			
Etoile Service S.à r.l.	1.263			
RI France Sasu	2.364			
Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l.	9.023			
RI Nanterre E.U.R.L.	4.069			
Etoile Deuxième S.à r.l.	2.771			
Risanamento Europe S.à r.l.	49.591			
Totale soc. controllate	627.121	181.887	298.819	91.814
Collegate:				
Impresol S.r.l	429			
Totale soc. collegate	429	0	0	0
Controllanti:				
Nuova Parva S.p.A		85		581
Totale soc. controllanti	0	85	0	581
Correlate:				
Tradim S.p.A		405		1.813
Flower S.r.l		97		
D.F. 1 S.r.l.				64
Totale soc. Correlate	0	502	0	1.877
Totale Generale al 31.12.10	627.550	182.474	298.819	94.272
Incidenza % su totale voce	100,00%	93,55%	43,68%	80,34%

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

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		41	1.390	
Tradital S.p.A.	202	127	532	
MSG Residenze Srl	1.301	218		
Milano Santa Giulia S.p.A.	20.135	570		
RI. Estate S.p.A.		141	1.402	
RI Investimenti Srl	7	113	903	
Programma Sviluppo Srl		32		
GP Offices & Apartments Srl	185	88		
Immobiliare Cascina Rubina Srl	1244	2.582	442	
RI Rental SpA		120	3.047	
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.		81		
Sviluppo Comparto 3 Srl	2.070	318		
Sviluppo Comparto 5 Srl	449	101		
Costa d'Argento Srl			44	
Risanamento Europe S.à r.l.	7.947			
Etoile 118 Champs Elysee	331			
Etoile Service S.à r.l.	25			
Etoile Francois Premier S.à r.l.	166			
Etoile Deuxième S.à r.l.	59			
RI France Sasu	88			
RI Nanterre E.U.R.L.	387			
Totale soc. controllate	34.596	4.532	7.760	0
Correlate:				
Tradim S.p.A		297		
Totale soc. Correlate	0	297	0	0
Totale Generale al 31.12.10	34.596	4.829	7.760	0
Incidenza % su totale voce	40,89%	1,90%	27,65%	0,00%

Tutte le operazioni sono regolate a condizioni di mercato e quindi non producono nocimento al risultato, non arrecando quindi alcun pregiudizio al patrimonio della Società né su quello delle società controparti.

Si fa presente che a seguito degli impegni derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione i rapporti creditori e debitori in essere tra le Società Proponenti il citato accordo ed alcune altre società del Gruppo individuate nell'accordo stesso, sono stati riscadenzati al 31 dicembre 2014, fermo che Risanamento, anche nell'interesse delle proprie controllate, potrà richiedere che vengano effettuati - e/o permettere alle proprie controllate di richiedere che vengano effettuati - rimborsi anticipati anche parziali inerenti tali rapporti debitori e creditori al fine di una efficiente gestione della tesoreria del Gruppo, nell'ottica del perseguimento degli obiettivi del Piano ed in aderenza allo stesso.

Per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell'attività dell'impresa e agli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio, si rinvia al contenuto della Relazione sulla gestione.

per il Consiglio di Amministrazione

Firmato Claudio Calabi (Amministratore Delegato)

Attestazione del bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Claudio Calabi, in qualità di Amministratore Delegato, e Silvio Di Loreto, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, di Risanamento S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58:

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio nel corso del periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2010

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo

- In considerazione degli eventi che hanno coinvolto Risanamento S.p.A. nel secondo semestre 2009 cui ha fatto seguito la sottoscrizione dell'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis L.F., l'avviato processo di rivisitazione delle procedure amministrative contabili in essere e delle relative verifiche di applicazione, al fine di rendere le stesse coerenti e funzionali sia alle previsioni dell'Accordo di ristrutturazione medesimo che alla nuova struttura organizzativa definita dal Consiglio di Amministrazione il 25 novembre 2010, è in corso di ultimazione.

3. Si attesta, inoltre, che:

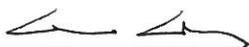
3.1 il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2010:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente.

3.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposto.

Milano, 23 marzo 2011

L'Amministratore Delegato



(Claudio Calabi)

Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari



(Silvio Di Loreto)

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ALL'ASSEMBLEA
DEGLI AZIONISTI DI RISANAMENTO S.P.A.,
REDATTA AI SENSI DELL'ART. 153 D.LGS. 58/1998**

*** **

Signori Azionisti,

l'Assemblea dei Soci di Risanamento S.p.A. (nel prosieguo, più brevemente, anche "Risanamento" o la "Società"), in data 30 aprile 2010, ha provveduto alla nomina del nuovo Collegio Sindacale per il triennio 2010-2012, nelle persone dei Signori:

- Tiziano Onesti (Presidente del Collegio Sindacale);
- Paolo Gualtieri (Sindaco Effettivo);
- Maurizio Storelli (Sindaco Effettivo);
- Maria Luisa Mosconi (Sindaco Supplente);
- Francesco Marciandi (Sindaco Supplente);

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, il Collegio Sindacale ha svolto le attività di vigilanza previste dalla legge, tenendo anche conto dei principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e delle comunicazioni Consob in materia di controlli societari e attività del Collegio Sindacale. A seguito dell'emanazione del D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale ha assunto anche le funzioni di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile.

Sulle attività svolte nel corso dell'esercizio, anche in osservanza delle indicazioni fornite dalla Consob, con comunicazione del 6 aprile 2001, modificata e integrata con comunicazione DEM/3021582 del 4 aprile 2003, e successivamente con comunicazione n. DEM/6031329 del 7 aprile 2006, riferiamo quanto segue.

1. Abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo. In particolare, sulla base delle informazioni ricevute e delle apposite analisi condotte, abbiamo accertato la conformità alla legge, allo statuto sociale e ai principi di corretta amministrazione delle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale

effettuate dalla Società, verificando che le stesse non fossero manifestamente imprudenti o azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea o tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale della Società.

In proposito, il Collegio evidenzia che, come riportato dagli Amministratori nella relazione sulla gestione, le operazioni di maggior rilievo compiute nel 2010 dalla Società, anche per il tramite di proprie controllate, sono state la cessione del complesso immobiliare denominato "Area ex-Falck" e la cessione dell'intera partecipazione detenuta nella società Etoile Madison Corp. Tali operazioni, nel corso dell'esercizio, sono state oggetto di appositi documenti informativi pubblicati ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento Consob n. 11971. Per quanto concerne la cessione dell'Area ex-Falck, il Collegio Sindacale evidenzia che, come argomentato nella relazione sulla gestione, il Consiglio di Amministrazione ha discusso in merito alle condizioni economico-finanziarie previste nel contratto di cessione, ritenendole nel complesso coerenti con quelle previste nel piano industriale e finanziario sottostante l'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F., omologato con sentenza passata in giudicato il 19 dicembre 2009. La dismissione della partecipazione nella Etoile Madison Corp., pur non essendo originariamente prevista nei piani, è stata ritenuta dal Consiglio di Amministrazione in linea con gli obiettivi strategici della Società, principalmente in considerazione del fatto che ha riguardato l'unico immobile situato negli Stati Uniti d'America, nonché degli effetti positivi sulla situazione finanziaria del gruppo.

2. Il Collegio Sindacale non ha riscontrato nel corso dell'esercizio 2010 e successivamente alla chiusura dello stesso operazioni atipiche e/o inusuali effettuate con terzi o con parti correlate (ivi comprese le società del Gruppo).

Le operazioni di natura ordinaria poste in essere con società del Gruppo e con parti correlate, descritte dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note al bilancio, cui si rimanda per quanto di competenza, risultano congrue e rispondenti all'interesse della Società.

Il Collegio Sindacale fa altresì presente che la conclusione di operazioni con parti correlate è disciplinata da un'apposita procedura, adottata dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 25 novembre 2010, che ha recepito le disposizioni di cui al Regolamento Consob n.17221 ed è diventata operativa a partire dal 1 gennaio 2011. Per le operazioni

con parti correlate, il Consiglio di Amministrazione ha istituito al proprio interno un apposito Comitato, che si compone di tre membri, tutti indipendenti, ai quali si aggiungono altri due consiglieri indipendenti per le attività e le funzioni relative alle operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza.

3. Il Collegio ritiene adeguate le informazioni rese dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note al bilancio in ordine alle operazioni di cui al punto 2 che precede.

4. La società di revisione PriceWaterhouseCoopers S.p.A. ha rilasciato in data 6 aprile 2011, ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 39/2010, la relazione di propria competenza sul bilancio di esercizio al 31 dicembre 2010 di Risanamento S.p.A. in cui attesta che *“il bilancio d’esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall’Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell’articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di Risanamento SpA per l’esercizio chiuso a tale data”* e che *“la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d’esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2010”*.

Nella stessa data la società di revisione ha altresì rilasciato, ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 39/2010, la relazione di propria competenza sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 del Gruppo Risanamento in cui attesta che *“il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall’Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell’articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l’esercizio chiuso a tale data”* e che *“la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2010”*.

5. Nel corso dell'esercizio 2010 e successivamente alla chiusura dello stesso non sono state presentate al Collegio Sindacale denunce ex art. 2408 cod. civ.

6. Non abbiamo conoscenza di esposti di cui dare menzione all'Assemblea.

7. In relazione all'attività di vigilanza sull'indipendenza della società di revisione legale, di cui all'art. 19, c. 1, lett. d), D.Lgs. 39/2011, il Collegio Sindacale, anche in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, riferisce che, nella comunicazione trasmessa il 6 aprile 2011 ai sensi dell'art. 17, c. 9, lett. a), la PriceWaterhouseCoopers S.p.A. ha confermato la propria indipendenza e ha comunicato i servizi di revisione e i servizi diversi dalla revisione prestati alla Società direttamente o per il tramite di entità appartenenti alla propria rete, precisando i relativi compensi.

I corrispettivi di competenza dell'esercizio riconosciuti da Risanamento alla società di revisione PriceWaterhouseCoopers S.p.A., che ammontano complessivamente:

- a euro 412.679 per servizi di revisione;
- a euro 701.108 per la prestazione di altri servizi diversi dalla revisione legale;

sono riportati dagli Amministratori nel prospetto redatto ai sensi dell'art. 149-*duodecies* del Regolamento Consob n. 11971, unitamente ai compensi relativi esclusivamente a servizi di revisione riconosciuti dalle altre società del Gruppo:

- alla PriceWaterhouseCoopers S.p.A. , pari a euro 585.539;
- ad altri revisori, pari a euro 80.562.

Tenuto conto:

- della dichiarazione di indipendenza rilasciata dalla PriceWaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi dell' art. 17, c. 9, del D.Lgs. 39/2010 e della relazione di trasparenza prodotta dalla stessa ai sensi dell'art. 18, c. 1, del D.Lgs. 39/2010 e pubblicata sul proprio sito internet;
- degli incarichi conferiti alla stessa da Risanamento e dalle società del Gruppo;

il Collegio non ritiene che esistano aspetti critici in materia di indipendenza della PriceWaterhouseCoopers S.p.A.

8. Secondo quanto riportato dagli Amministratori nel prospetto redatto ai sensi dell'art. 149-*duodecies* del Regolamento Consob n.11971 e secondo quanto riferito dalla

PriceWaterhouseCoopers S.p.A., il Collegio non è a conoscenza di incarichi di qualsiasi natura a soggetti legati alla PriceWaterhouseCoopers S.p.A. da rapporti continuativi conferiti da Risanamento o da altre società controllate del Gruppo.

9. Il Collegio Sindacale ha rilasciato i pareri di propria competenza, laddove previsti (parere sulla nomina del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 58/1998, osservazioni ai sensi dell'art. 2446 del codice civile sottoposte all'Assemblea straordinaria del 29-30 ottobre 2010, parere sulla remunerazione attribuita all'Amministratore Delegato di cui all'art. 2389, c. 3, del codice civile).

10. Come evidenziato dagli Amministratori nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari redatta ai sensi dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/1998 e approvata nella seduta consiliare del 23 marzo 2011 (nel prosieguo, più brevemente anche "Relazione sul governo societario"), nel corso del 2010 il Consiglio di Amministrazione della Società ha tenuto n. 30 adunanze, il Comitato per il Controllo Interno si è riunito n. 5 volte, il Comitato per le Remunerazioni ha svolto n. 3 incontri e il Comitato per le operazioni con parti correlate ha svolto n. 3 incontri. Il Collegio Sindacale, nel corso del medesimo anno 2010, si è riunito n. 10 volte, di cui 5 nella composizione deliberata dall'Assemblea del 30 aprile 2010.

Il Collegio, inoltre, ha assistito: (i) a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione, con la presenza di almeno un componente del Collegio Sindacale, con l'esclusione di una riunione convocata in via d'urgenza; (ii) a n. 3 adunanze del Comitato per il Controllo Interno, nella persona del proprio Presidente o di altro sindaco da questi designato e, nelle occasioni in cui non era presente, è stato comunque garantito il necessario flusso informativo.

11. Il Collegio Sindacale ha preso conoscenza e vigilato, per quanto di propria competenza, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, tramite osservazioni dirette, raccolte di informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali, incontri con il Preposto al Controllo Interno, con il Comitato per il Controllo Interno e con i responsabili della società di revisione ai fini del reciproco scambio di dati e informazioni

rilevanti.

Il Collegio fa presente che, nel corso dell'esercizio, l'intera attività del Consiglio di Amministrazione è stata massimamente assorbita per dare esecuzione alla complessa operazione di ristrutturazione dell'indebitamento e di ricapitalizzazione avviata nel corso dell'esercizio 2009.

In particolare, per quanto attiene ai processi deliberativi del Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale ha accertato, anche mediante la partecipazione diretta alle adunanze consiliari, la conformità alla legge e allo Statuto Sociale delle scelte gestionali operate dagli Amministratori e ha verificato che il Consiglio di Amministrazione si adoperasse affinché ai suoi membri fossero fornite, con modalità e tempistica adeguate, la documentazione e le informazioni necessarie per la trattazione delle materie all'ordine del giorno. Come rilevato dagli Amministratori nella relazione annuale sul governo societario, il Collegio Sindacale conferma che, tenuto conto anche dell'eccezionale frequenza delle riunioni, in molteplici circostanze la natura delle deliberazioni da assumere e l'esigenza di riservatezza, unitamente a quelle di tempestività con cui il Consiglio è stato chiamato a deliberare, hanno comportato limiti all'informativa preventiva. In proposito, il Collegio Sindacale ha segnalato l'opportunità, per il futuro, di affinare la tempestività dei flussi informativi, al fine di agevolare e ottimizzare il dibattito in sede consiliare.

Nel corso delle riunioni consiliari, sono stati adempiuti gli obblighi di informativa periodica al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale previsti agli artt. 2381 del codice civile e 150 del D.Lgs. 58/1998.

12. Il Collegio Sindacale ha altresì preso conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sull'adeguatezza della struttura organizzativa della Società e sul relativo funzionamento, tramite l'acquisizione di informazioni dai responsabili delle competenti funzioni aziendali, incontri e scambi di informazioni con la società di revisione, nonché mediante appositi questionari trasmessi ai collegi sindacali delle società controllate ai sensi dell'art. 151, c. 1 e 2, del D.Lgs. 58/1998.

Negli ultimi mesi dell'esercizio 2010, il Consiglio di Amministrazione ha avviato un processo di rivisitazione della struttura organizzativa della Società e del gruppo nel suo complesso, attese le mutate condizioni di operatività derivanti dalla diminuzione degli *asset* immobiliari da gestire e nell'ottica di progressiva riduzione dei costi aziendali. Nella

riunione consiliare del 24 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione ha ridefinito le funzioni dei due Direttori Generali, distinguendo tra Direttore Generale Staff (con il compito di curare la gestione ordinaria amministrativa della società, più dettagliatamente declinata nella Relazione sul governo societario) e Direttore Generale Operativo (con l'incarico di curare la gestione ordinaria nel campo dello sviluppo della gestione immobiliare). Inoltre, sono state apportate all'organigramma aziendale alcune modifiche finalizzate ad una migliore collocazione degli organi di controllo interno.

Con particolare riguardo alle attività di carattere organizzativo e procedurale poste in essere ai sensi dei D.Lgs. 231/2001 sulla responsabilità amministrativa degli Enti, il Collegio Sindacale, facendo rimando a quanto riferito dagli Amministratori nella Relazione sul governo societario, riferisce che l'Organismo di Vigilanza, nella composizione deliberata dal Consiglio di Amministrazione del 23 febbraio 2010, ha relazionato sulle attività svolte nel corso dell'esercizio 2010 senza segnalare fatti o situazioni che debbano essere evidenziati nella presente relazione.

13. Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno della Società, nonché, in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ai sensi dell'art. 19, c.1, lett. b), del D.Lgs. 39/2010, sull'efficacia del sistema di controllo interno e di revisione interna. L'attività di vigilanza è stata condotta attraverso: (i) le informazioni ricevute in occasione degli incontri periodici intercorsi con il Preposto al controllo interno e con il responsabile delle attività di Internal Auditing; (ii) i flussi informativi dal Comitato per il controllo interno; (iii) l'esame della relazione rilasciata dal Comitato per il controllo interno sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno; (iv) l'esame della relazione rilasciata dal Preposto al controllo interno, contenente la sua valutazione sull'idoneità del sistema di controllo interno a conseguire un accettabile profilo di rischio complessivo; (v) le informazioni fornite dall'Organismo di Vigilanza istituito ai sensi del D.Lgs. 231/2001, con particolare riguardo a quelle riportate nei relativi documenti di informativa periodica; (vi) l'esame dei documenti aziendali e dei risultati del lavoro svolto dalla società di revisione PriceWaterhouseCoopers S.p.A.; (vii) le informazioni acquisite dai collegi sindacali delle società controllate, mediante i questionari trasmessi ai sensi dell'art. 151, c.1 e 2, del D.Lgs. 58/1998.

In proposito, il Collegio Sindacale sente il dovere di precisare che, nell'esercizio 2010, le strutture societarie sono state assorbite in via prioritaria dalle attività di gestione connesse alle numerose operazioni di carattere straordinario che hanno coinvolto la Società e il gruppo Risanamento; in tale contesto, è stato avviato un percorso di progressivo miglioramento del sistema di controllo interno (in particolare, per quanto attiene alla formalizzazione delle procedure aziendali e alla definizione dei compiti, delle funzioni e delle responsabilità dei vari organi di controllo, nonché dei reciproci flussi informativi) e, a tal proposito, il Collegio Sindacale non può non sottolineare che tale percorso è tuttora in atto, auspicando che la Società prosegua nel cammino intrapreso e ponga in essere tutte le opportune azioni volte a migliorare l'efficacia del sistema di controllo interno.

Il Collegio Sindacale fa presente che la Società ha affidato lo svolgimento delle attività di internal audit e di quelle relative ai controlli ai sensi del D.Lgs. 231/2001 a consulenti esterni specializzati.

Il Collegio, alla luce dell'attività di vigilanza svolta e tenuto anche conto la valutazione di adeguatezza, efficacia ed effettivo funzionamento del sistema di controllo interno formulata dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione sul governo societario, ritiene, per quanto di propria competenza, che non sussistano elementi tali da far dubitare dell'adeguatezza e dell'efficacia del sistema di controllo interno nel suo complesso.

14. Il Collegio ha valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e sulla relativa affidabilità a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante: (i) le informazioni acquisite nel corso degli incontri intercorsi con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché mediante l'esame delle attestazioni da questi rilasciate congiuntamente all'Amministratore Delegato in data 23 marzo 2011 ai sensi dell'art. 154-bis, quinto comma, D.Lgs. n. 58/1998; (ii) l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali competenti; (iii) l'esame dei documenti aziendali e dei risultati del lavoro svolto dalla società di revisione PriceWaterhouseCoopers S.p.A.; (iv) le informazioni acquisite dai collegi sindacali delle società controllate, mediante i questionari trasmessi ai sensi dell'art. 151, c.1 e 2, del D.Lgs. 58/1998.

Il Collegio, alla luce dell'attività di vigilanza svolta, ritiene, per quanto di propria competenza, che il sistema amministrativo-contabile sia sostanzialmente adeguato e

affidabile ai fini della corretta rappresentazione dei fatti di gestione, pur ricordando che, come segnalato dall'Amministratore Delegato e dal Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nelle attestazioni ex art. 154-bis, quinto comma, D.Lgs. n. 58/1998 dianzi richiamate, *“in considerazione degli eventi che hanno coinvolto Risanamento S.p.A. nel secondo semestre 2009 cui ha fatto seguito la sottoscrizione dell'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis L.F., l'avviato processo di rivisitazione delle procedure amministrative contabili in essere e delle relative verifiche di applicazione, al fine di rendere le stesse coerenti e funzionali sia alle previsioni dell'Accordo di ristrutturazione medesimo che alla nuova struttura organizzativa definita dal Consiglio di Amministrazione il 25 novembre 2010, è in corso di ultimazione”*.

Infine, con particolare riferimento all'attività di vigilanza sul processo di informativa finanziaria, di cui all'art. 19, c. 1, lett. a), D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale, in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, dà atto che la società di revisione, pur non avendo finalizzato alla data odierna la relazione di propria competenza ai sensi dell'art. 19, c.3 del D.Lgs. 39/2010, nell'ambito degli scambi di informazioni, ha comunque comunicato al Collegio Sindacale che le verifiche svolte sul sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria non hanno evidenziato carenze significative suscettibili di menzione nella relazione ex art. 19, c.3 del D.Lgs. 39/2010 di prossimo rilascio.

15. Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Società alle proprie controllate ai sensi dell'art. 114, comma 2, del D.Lgs. n. 58/1998, ritenendole idonee al fine di adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge.

16. Nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale ha incontrato periodicamente gli esponenti della società di revisione al fine di scambiare con gli stessi i dati e le informazioni rilevanti ai sensi dell'art. 150, terzo comma, D.Lgs. 58/1998.

Inoltre, per quanto concerne il dovere di vigilanza sulla revisione legale dei conti annuali e consolidati, di cui all'art. 19, c. 1, lettera c) del D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale, tenuto anche conto delle interpretazioni fornite dai più autorevoli organismi rappresentativi delle professioni contabili e delle imprese quotate, ha adempiuto a tale dovere di vigilanza richiedendo alla società di revisione, nell'ambito degli incontri

intercorsi, di illustrare l'approccio di revisione adottato, i fondamentali aspetti del proprio piano di lavoro, nonché le principali evidenze riscontrate nelle verifiche svolte.

Sulla base delle informazioni ricevute dalla società di revisione, non vi sono fatti o irregolarità che debbano essere segnalati nella presente relazione.

17. La Società, secondo quanto indicato dagli Amministratori nella Relazione sul governo societario, aderisce al Codice di Autodisciplina elaborato dal Comitato per la corporate governance delle società quotate e promosso da Borsa Italiana. Il sistema di governo societario adottato dalla Società risulta dettagliatamente descritto nella Relazione sul governo societario per l'esercizio 2010.

18. Dall'attività di vigilanza e controllo svolta dal Collegio Sindacale non sono emersi fatti significativi suscettibili di menzione nella presente relazione.

Il Collegio sente tuttavia il dovere di richiamare l'attenzione sulla particolare situazione della Società, la quale, come detto, sta attuando un accordo di ristrutturazione dei debiti sottoscritto il 2 settembre 2009 e omologato con sentenza passata in giudicato il 19 dicembre 2009. Di conseguenza, il contesto operativo di Risanamento è stato influenzato nell'esercizio conclusosi il 31 dicembre 2010 dalla complessa attività di ristrutturazione dell'indebitamento; a ciò si aggiungano gli eventi di carattere straordinario occorsi nel primo semestre dell'esercizio appena concluso, che hanno richiesto l'assunzione da parte del Gruppo Risanamento di impegni non previsti nei piani industriale e finanziario sottostanti il citato accordo di ristrutturazione dei debiti.

Nello specifico, nel luglio del 2010, come ricordato dagli Amministratori nella Relazione sulla gestione, la Procura di Milano ha posto sotto sequestro l'area di Milano Santa Giulia per presunti illeciti ambientali. La Società ha provveduto ad affidare l'incarico di verificare i valori riscontrati ad un consulente esterno, chiedendo altresì di quantificare il presumibile ammontare di eventuali bonifiche da realizzare sull'area in parola. Alla luce del parere rilasciato da detto consulente, la Società ha deciso di stanziare già nel rendiconto intermedio di gestione al 30 giugno 2010 un apposito fondo accantonamento per gli eventuali futuri costi di bonifica dell'area.

Detto accantonamento, unitamente alla svalutazioni rinvenienti dalla perizie sul patrimonio immobiliare del Gruppo al 30 giugno 2010, ha comportato il verificarsi, in

capo a Risanamento S.p.A., delle condizioni di cui all'art. 2446 del codice civile, con conseguenti incertezze anche sul piano della continuità.

Di conseguenza, gli Amministratori hanno convocato l'Assemblea per il 29-30 ottobre 2010 al fine di adottare gli opportuni provvedimenti. Detta Assemblea ha deliberato la copertura integrale delle perdite attraverso l'utilizzo delle riserve disponibili e legale fino al loro azzeramento e la riduzione del capitale sociale per euro 202.873.955. Nella stessa Assemblea è stato altresì deliberato un aumento di capitale a pagamento e in via inscindibile per euro 150.280.014,64.

Come riportato dagli Amministratori nella relazione sulla gestione, il processo di aumento di capitale in parola si è concluso positivamente in data 24 febbraio 2011 con l'integrale sottoscrizione delle azioni di nuova emissione.

Infine, il Collegio vuole ricordare che il bilancio separato di Risanamento, nonché il bilancio consolidato del Gruppo, secondo le valutazioni espresse dagli Amministratori nella relazione sulla gestione, sono stati redatti con criteri di funzionamento. In particolare, il Consiglio di Amministrazione, pur in considerazione dei fatti e delle vicende occorsi nell'esercizio 2010 e d'anzì brevemente richiamati, tenuto conto principalmente:

- della vendita dell'Area ex-Falck e dei correlati effetti positivi in termini di anticipazione dei flussi di cassa;
- dello stato di avanzamento e dello stato di attuazione del piano industriale e finanziario, che, come riferito dagli Amministratori nella relazione sulla gestione, *“delineano un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso [piano]”*;
- delle delibere dell'assemblea straordinaria del 30 ottobre scorso, le quali, unitamente all'accordo, sottoscritto nella stessa data, con il quale le banche aderenti all'accordo di ristrutturazione hanno rimodulato i propri impegni a sottoscrivere la ricapitalizzazione della Società, *“confermano tutti gli impegni assunti con l'accordo di ristrutturazione dagli Istituti finanziari per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo”*;

ha ritenuto che *“sotto il profilo strettamente finanziario tutte queste considerazioni portano a delineare una situazione in cui le disponibilità liquide ad oggi esistenti pari a circa 100 milioni di euro unitamente ai flussi previsti per i prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere l'equilibrio finanziario”* e che *“assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l'esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l'accordo, che allo stato attuale si traducono con l'emissione del prestito*

convertendo” previsto nell’accordo di ristrutturazione, “sussistano i presupposti affinché la Società ed il Gruppo continuino ad operare come una entità in funzionamento”.

19. Il Collegio Sindacale, preso atto delle risultanze del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, non ha obiezioni da formulare in merito all’approvazione del bilancio e alle proposte di deliberazione presentate dal Consiglio di Amministrazione.

Roma, 7 aprile 2011

IL COLLEGIO SINDACALE

Prof. Tiziano Onesti – Presidente

Prof. Paolo Gualtieri – Sindaco Effettivo

Dott. Maurizio Storelli – Sindaco Effettivo



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010,
N° 39**

RISANAMENTO SpA

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2010

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010, N° 39**

Agli Azionisti di
RISANAMENTO SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005, compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 aprile 2010.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di Risanamento SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

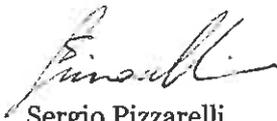
PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: Bari 70125 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - Bologna Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186911 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wührer 23 Tel. 0303697501 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 0498762677 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10129 Corso Montevicchio 37 Tel. 011556771 - Trento 38100 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, pubblicata nella sezione “investor relations” del sito internet di Risanamento SpA, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Risanamento SpA. E’ di nostra competenza l’espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d’esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2010.

Milano, 6 aprile 2011

PricewaterhouseCoopers SpA



Sergio Pizzarelli
(Revisore legale)