

RISANAMENTO

**Relazione finanziaria semestrale
al 30 giugno 2011**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2011

Indice

1 -	Composizione degli organi sociali	3
2 -	Relazione intermedia sulla gestione	
	Considerazioni introduttive	4
2.1 -	Risultati di sintesi	5
2.2 -	Contesto operativo	6
2.3 -	Descrizione dei fatti più significativi del periodo	13
2.4 -	Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento	20
2.5 -	Risk management e continuità aziendale	24
2.6 -	Informazione sugli strumenti finanziari	35
2.7 -	Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	38
2.8 -	Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	41
2.9 -	Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ...	43
2.10 -	Risorse umane	45
2.11	Attività di ricerca e sviluppo	46
2.12 -	Eventi successivi alla chiusura del semestre	47
2.13-	Evoluzione prevedibile della gestione e rischi e incertezze per il secondo semestre	48
3 -	Bilancio semestrale abbreviato	
3.1 -	Stato Patrimoniale consolidato	50
3.2 -	Conto Economico consolidato, separato e complessivo	51
3.3 -	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato	53
3.4 -	Rendiconto finanziario consolidato	54
3.5 -	Note esplicative al bilancio consolidato	55
4 -	Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni	95
5 -	Relazione della società di revisione	96

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 (i) per il Consigliere Riccardo Zacchia nominato dall'Assemblea del 30 ottobre 2010 in sostituzione del dimissionario consigliere Anna Maria Ruffo e (ii) per il Consigliere Daniele G. Discepolo nominato – con durata in carica sino alla prossima assemblea - dal Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2011 in sostituzione del dimissionario consigliere Massimo Mattera. 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
Daniele G. Discepolo (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
<i>Cessato dal 13 luglio 2011:</i>	
Massimo Mattera (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 – Relazione intermedia sulla gestione

Considerazioni introduttive

Il primo semestre dell'esercizio 2011 ha visto la prosecuzione dell'azione di riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo, già avviata nel precedente esercizio e che è proseguita attraverso la positiva conclusione delle due principali operazioni di ricapitalizzazione previste dal accordo di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F. e deliberati dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 ovvero l'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale e l'emissione del prestito obbligazionario convertendo rispettivamente per circa 150 e 255 milioni di euro.

Nel contempo è continuata la gestione volta al raggiungimento della massima valorizzazione del patrimonio immobiliare a *reddito*, mentre, a seguito del provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia, risultano ancora momentaneamente sospese le attività connesse al principale progetto di sviluppo ad esclusione di quelle volte alla verifica e definizione della situazione ambientale del sito.

In questo contesto si segnala il ricevimento di una manifestazione di interesse ricevuta dal Gruppo in merito al potenziale acquisto delle aree edificabili di Milano Santa Giulia.

2.1 – Risultati di sintesi

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari consolidati del Gruppo Risanamento al 30 giugno 2011 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 30 giugno 2011, pari a Euro 1,9 miliardi, si raffronta ad un valore di mercato, stimato da periti indipendenti alla data del 31 dicembre 2010, di circa Euro 2,2 miliardi.

Gruppo Risanamento

€/000	30-giu-11	30-giu-10	31-dic-10
Fatturato	32.865	425.029	846.981
Variazione delle rimanenze	3.595	(357.493)	(734.671)
Altri proventi	5.513	18.756	28.570
Valore della produzione	41.973	86.292	140.880
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	19.450	47.633	53.314
Risultato Operativo	10.060	(46.564)	(13.569)
Risultato ante imposte	(38.880)	(63.627)	(87.779)
Risultato Netto	(37.716)	(64.476)	(83.183)

€/000	30-giu-11	31-dic-10	30-giu-10
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	1.932.272	1.936.345	2.488.253
Patrimonio Netto	(19.205)	(150.928)	(160.637)
Posizione Finanziaria Netta	(1.923.841)	(2.050.465)	(2.662.571)
Totale passività	2.239.186	2.400.655	3.001.875

Il dettaglio e l'analisi dei valori esposti sono presentati nel successivo paragrafo denominato "Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento" e nelle "Note illustrative" ai prospetti contabili consolidati.

Il risultato del primo semestre 2011 risulta positivo a livello di risultato operativo (10 milioni di euro) mentre permane negativo a livello di risultato netto (37,7 milioni di euro) evidenziando comunque un sensibile miglioramento rispetto al dato del 30 giugno 2010. Tale miglioramento, in assenza di operazioni di dismissione, è in buona parte conseguenza degli effetti derivanti dalla sensibile riduzione dell'indebitamento e da un attento controllo dei costi di funzionamento.

Inoltre la struttura patrimoniale ha visto un ulteriore miglioramento tenuto conto che la composizione della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2011 si è qualitativamente modificata e comprende l'importo di 255 milioni di euro dell'emesso prestito obbligazionario convertendo.

Occorre evidenziare che il confronto con il primo semestre 2010 non risulta omogeneo in quanto quest'ultimo era stato caratterizzato dalla realizzazione di componenti positivi di reddito non ricorrenti correlati all'attuazione degli accordi cosiddetti "a latere", nonché dagli effetti delle svalutazioni apportate al valore di iscrizione degli immobili del portafoglio estero, per l'adeguamento al valore di mercato, e all'area di Milano Santa Giulia, a seguito dello stanziamento del fondo bonifiche.

2.2 - Contesto operativo

L'economia mondiale nel primo trimestre dell'anno in corso ha rallentato nonostante un'espansione ancora robusta nei paesi emergenti; la decelerazione riflette l'indebolimento della crescita negli Stati Uniti e la forte contrazione in Giappone, dove gli effetti economici del terremoto si sono rivelati peggiori del previsto. Nei paesi emergenti l'attività ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti. In alcune di queste economie si osservano tuttavia alcuni segnali di rallentamento.

In base alle proiezioni più aggiornate del Fondo monetario internazionale (FMI), il prodotto mondiale rallenterebbe quest'anno, accelerando leggermente nel prossimo. Le proiezioni sono state riviste al ribasso per tutte le maggiori economie, a causa soprattutto del peggioramento delle prospettive per l'attività economica giapponese.

La decelerazione sarebbe più accentuata nei Paesi industriali, ma coinvolgerebbe anche l'area emergente e in particolare, pur partendo da ritmi di crescita elevati, Cina e India.

Si conferma l'eterogeneità della ripresa: nei paesi avanzati la crescita del PIL si dovrebbe attestare al 2,2 per cento, contro il 6,6 in quelli emergenti. Tra i primi, i principali elementi di rischio derivano dalla persistente debolezza del mercato del lavoro e del mercato immobiliare negli Stati Uniti, nonché dalle tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro.

Nei paesi emergenti i timori sono legati ai rischi di surriscaldamento dell'economia e al possibile innesco di spirali inflazionistiche.

Nel secondo trimestre del 2011 le quotazioni delle materie di base, dopo gli aumenti dei mesi precedenti, sono calate, mantenendosi tuttavia su livelli superiori a quelli di inizio anno. Nelle economie avanzate l'inflazione di fondo rimane relativamente contenuta; i rincari delle materie prime non si sono riflessi in misura significativa sulle aspettative di inflazione. Nelle economie emergenti i rialzi delle quotazioni delle materie di base stanno invece alimentando una forte crescita dei prezzi, contrastata con interventi volti a rendere le condizioni monetarie meno accomodanti.

Nell'area dell'euro il PIL nel primo trimestre dell'anno è cresciuto dello 0,8 per cento sul periodo precedente, dopo il modesto incremento registrato alla fine del 2010. L'accelerazione ha avuto natura in parte temporanea, riflettendo un recupero degli investimenti in costruzioni, che nei mesi autunnali si erano contratti a causa delle avverse condizioni meteorologiche, ed in parte derivante dall'aumento degli acquisti di beni strumentali. La crescita della spesa delle famiglie è proseguita a ritmi modesti. L'impulso delle esportazioni è stato parzialmente compensato dal rialzo delle importazioni.

È rimasta ampia l'eterogeneità fra i maggiori paesi. In Germania il prodotto ha segnato un'espansione quasi doppia rispetto alla media dell'area; l'incremento è stato dello 0,9 per cento in Francia e appena positivo in Italia (0,1 per cento).

Gli indicatori congiunturali prefigurano nel secondo trimestre un'espansione del prodotto a ritmi più contenuti. Nel mese di giugno segnali di maggiore incertezza sull'intensità della ripresa sono giunti dal peggioramento di alcuni indicatori che stimano la dinamica trimestrale del prodotto dell'area.

Sempre nel mese di giugno l'indice dei prezzi al consumo dell'area dell'Euro è aumentato del 2,7 per cento sui dodici mesi. Per contenere i rischi di rialzo dell'inflazione e prevenire un deterioramento delle aspettative, in luglio la BCE ha aumentato di 25 punti base il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali portandolo all'1,5 per cento. Secondo le stime dei principali previsori pubblici e privati, l'inflazione dovrebbe tornare sotto il 2 per cento nel 2012.

In primavera è tornata ad aumentare la volatilità sui mercati finanziari, risentendo dell'accresciuta incertezza sull'intensità della ripresa internazionale e delle rinnovate tensioni sul debito sovrano

nell'area dell'Euro. Dal mese di giugno le tensioni nei mercati finanziari si sono acuite per la perdurante incertezza sulle prospettive delle finanze pubbliche di alcuni paesi dell'area.

Le prospettive relative all'andamento economico continuano pertanto ad essere soggette a rischi sostanzialmente bilanciati in un contesto contraddistinto da incertezza.

Da un lato, il commercio mondiale potrebbe continuare a crescere più rapidamente rispetto alle attese, sostenendo le esportazioni dell'area dell'euro; inoltre, il perdurare del positivo clima di fiducia delle imprese potrebbe contribuire all'attività interna dell'area più di quanto ci si aspetti al momento.

Dall'altro lato, i rischi al ribasso riguardano le tensioni in atto in alcuni segmenti dei mercati finanziari che si potrebbero propagare all'economia reale dell'area dell'euro; sono altresì connessi a ulteriori rincari dell'energia, in particolare per effetto delle turbolenze geopolitiche in Nord Africa e Medio Oriente, alle spinte protezionistiche e a una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali. Infine sull'area dell'euro e delle altre regioni del mondo, esistono potenziali rischi riguardanti l'impatto economico conseguenti al recente disastro naturale e nucleare che ha colpito il Giappone.

La bilancia dei rischi si è, però, appesantita sul lato negativo. Dominano le incertezze che condizionano le grandi economie sulle due sponde dell'Atlantico.

Negli Stati Uniti, non è chiara la prospettiva di aggiustamento di finanza pubblica di medio-lungo termine, a fronte di una ripresa economica che si mostra ancora fragile.

In queste condizioni, la politica macroeconomica dovrebbe combinare una estrema cautela nel ritirare, nel breve termine, le misure di stimolo fiscale, con un disegno preciso e credibile del percorso di riequilibrio di lungo periodo.

In Europa, la crisi dei debiti sovrani espone le economie più "fragili" ad attacchi speculativi che mettono alla prova le capacità di *governance* dell'area e saggiano la forza della moneta unica.

Per quanto riguarda il nostro paese, nel primo trimestre di quest'anno la crescita è stata solo lievemente positiva; nel confronto con la fine del 2010, al miglioramento dell'interscambio con l'estero si è contrapposta la stagnazione della domanda nazionale. Sulle decisioni di spesa delle famiglie ha influito la debole dinamica dei redditi reali, che risente delle condizioni del mercato del lavoro e dell'accelerazione dei prezzi al consumo.

Secondo quanto emerge dagli indicatori congiunturali, la crescita si sarebbe tuttavia rafforzata nel secondo trimestre, portandosi su ritmi simili a quelli medi dell'area dell'euro; essa avrebbe tratto sostegno dal recupero della produzione industriale, che ha interrotto il ristagno in atto dallo scorso autunno. Si prefigurano però alcuni elementi di incertezza sull'intensità della ripresa: l'attività industriale, dopo l'incremento di aprile, si è indebolita.

Il PIL italiano si stima in crescita dell'1,0 per cento quest'anno e dell'1,1 nel 2012. Il contributo principale alla dinamica del prodotto continuerebbe a provenire dalle esportazioni; dato il contestuale incremento delle importazioni, l'apporto degli scambi con l'estero alla crescita dell'economia sarebbe sostanzialmente nullo quest'anno e lievemente positivo il prossimo. La ripresa degli investimenti si rafforzerebbe gradualmente; la crescita dei consumi resterebbe inferiore a quella del PIL.

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.

I dati consuntivi relativi all'andamento dei prezzi nel 2010 del comparto immobiliare europeo delineano un quadro piuttosto variegato, con mercati che fanno registrare significativi incrementi,

altri caratterizzati da importanti flessioni, altri improntati alla stabilità, altri ancora che iniziano a mostrare segnali di ripresa dopo una profonda crisi.

Tale situazione è tipica di una fase post recessiva, anche se vi sono alcuni elementi che impongono cautela nel valutare esaurito il ciclo precedente.

In questa fase l'aumento dei prezzi non sembra scaturire da un aumento della domanda immobiliare ma, piuttosto, da una congiuntura favorevole dei tassi di interesse sui mutui.

Per chi ha accesso al credito, il momento pare propizio, anche se, rispetto al passato, le restrizioni praticate dal sistema creditizio europeo penalizzano fortemente la domanda potenziale, quella di prima casa.

Le politiche degli istituti di credito, sempre più avverse al rischio e propense al consolidamento dei prestiti già in essere, favoriscono la domanda "solvibile" con capacità di risparmio e spesa, interessata alle tipologie immobiliari di fascia medio-alta presenti sul mercato, stimolandone la crescita dei valori.

Se questi sono i presupposti della ripresa si tratta, allora, di una situazione di fragilità che potrà essere superata solo grazie ad un più efficiente funzionamento del mercato del credito.

La ripresa degli investimenti immobiliari in Europa, che ha contraddistinto il 2010 spingendo gli operatori del settore ad ipotizzare un risveglio dell'immobiliare, ha trovato parziale conferma nei primi mesi dell'anno in corso.

Il volume complessivo, nel primo trimestre 2011, si è attestato ad un livello leggermente inferiore rispetto a quello del quarto trimestre 2010 (fenomeno riconducibile al fatto che negli ultimi mesi dell'anno, tendenzialmente, il volume degli investimenti è più elevato rispetto ai primi), ma di gran lunga superiore all'analogo dato registrato nel primo trimestre 2010.

Gli operatori del mercato prevedono che l'attuale tendenza positiva trovi conferma nel corso del 2011, con volumi che si dovrebbero attestare su livelli superiori rispetto al 2010 prevedendo che si possano raggiungere 102 miliardi di euro (a fronte di 95 miliardi di euro del 2010).

In merito alla destinazione degli investimenti, mentre nel biennio 2008-2009 e in parte anche nel 2010 gli investitori, per ridurre la componente di rischio, avevano privilegiato i mercati domestici e quelli "core" maturi (Regno Unito, Francia e Germania), attualmente si assiste ad un incremento del volume degli investimenti verso altre realtà, quali i Paesi dell'Europa centro-orientale. Viceversa, i Paesi che stanno ancora accusando le pesanti conseguenze della crisi economica, come Portogallo e Grecia soprattutto, dovrebbero osservare una consistente e generalizzata riduzione del volume degli stessi.

Per quanto riguarda il nostro paese, la domanda di immobili in tutti i comparti è tutt'oggi fortemente depressa, complice la lentezza della ripresa economica ed il perdurare dell'incertezza sulla evoluzione della congiuntura.

Inoltre, le incertezze legate alla sostenibilità del debito, aggravate dalle recenti incursioni speculative, unitamente all'incapacità di realizzare riforme strutturali coerenti con la gravità del quadro, pongono l'Italia in una posizione di oggettivo svantaggio nell'ambito della strategia di allocazione di risorse da parte degli investitori internazionali.

Il mercato *corporate* del nostro paese rimane, dunque, prevalentemente prerogativa degli investitori domestici, trovandosi a scontare le conseguenze dell'innalzamento del livello di rischiosità del contesto che, se non funge da deterrente già nella fase di selezione degli investimenti, viene comunque apprezzato in sede di definizione degli *spread* sui tassi di riferimento, rappresentando un ostacolo pressoché insormontabile alla definizione delle operazioni.

Sul fronte del mercato degli investimenti non si intravedono elementi che giustificino manifestazioni di ottimismo, ed anche per quello al dettaglio la situazione continua a presentarsi preoccupante. A pesare negativamente, più della percezione di rischiosità del contesto è, in questo

caso, la distanza che si è venuta a creare tra la capacità di spesa della domanda potenziale e gli attuali valori di mercato, oltre al venir meno del clima di fiducia, quasi irrazionale, che aveva accompagnato una fase espansiva molto prolungata. Nonostante il crollo di quasi il 30% dei livelli di attività rispetto ai picchi del comparto residenziale, i prezzi continuano ad evidenziare, a tutt'oggi, un'eccellente capacità di tenuta.

Alle abituali lentezze di adattamento riconducibili alla componente di utilizzo insita nell'investimento si aggiunge l'inefficienza del processo di recupero coattivo in caso di insolvenza del mutuatario da parte delle banche, che tendono ad avere un atteggiamento di disponibilità nei confronti di famiglie e imprese in difficoltà piuttosto che avventurarsi in faticose dismissioni.

Il mancato arrivo sul mercato di molti immobili a garanzia di mutui entrati in sofferenza ha consentito di non accrescere ulteriormente la pressione ribassista sulle quotazioni.

In un contesto che, in breve tempo, ha visto sviluppare una diffusa e massiccia dipendenza dal credito per garantire l'accesso al settore, il mantenimento dei livelli di prezzo raggiunti, a fronte di un deterioramento delle capacità reddituali attuali e prospettive, nonché di un significativo irrigidimento dei criteri che disciplinano l'allocazione da parte delle banche, rappresenta di fatto una barriera all'entrata quasi insormontabile.

Tale fenomeno risulta particolarmente penalizzante per le localizzazioni secondarie, dove la componente di domanda primaria, che ha visto, da un lato, ridursi la solidità della propria situazione reddituale e, dall'altro, complicarsi la via di accesso al credito, risulta largamente preponderante.

Alla luce di quanto descritto, non deve sorprendere la contrazione delle transazioni residenziali registrata nel primo trimestre del 2011 che, secondo gli operatori del settore, dovrebbe essersi addirittura lievemente aggravata nel secondo. La prospettiva di un nuovo minimo dei volumi di compravendita appare oggi pressoché certa.

Se fino a qualche mese fa, la ripresa dell'economia e il ritorno ad una situazione di "normalità allocativa" da parte degli istituti di credito rappresentavano gli elementi che, in prospettiva, potevano favorire una graduale riduzione della distanza tra domanda e offerta, il contesto appare oggi meno favorevole, al punto da non potersi escludere un aggiustamento dei prezzi più marcato rispetto alle tendenze in atto.

A ciò si aggiungono anche criticità dal lato dell'offerta, in particolare l'ingente mole delle iniziative in fase di sviluppo o anche solo programmate, da una parte, e le garanzie immobiliari di crediti in default che le banche stanno faticosamente cercando di gestire, dall'altra, rischiano, infatti, di concorrere ad alimentare un mercato incapace di garantire un adeguato assorbimento.

In assenza di una repentina correzione al ribasso dei prezzi (specie nelle localizzazioni secondarie) e di un allentamento dei criteri di concessione del credito è impossibile ipotizzare che l'offerta attuale e prospettica trovi riscontro nelle autonome capacità di assorbimento della domanda e di conseguenza un'effettiva ripresa del mercato.

La non edificante situazione del mercato immobiliare trova conferma nell'andamento dei principali indicatori; ed in particolare:

- (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 – giugno 2011 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	giu-11
- Abitazioni	4,4	5	5,8	6,1	6,2	6,4
- Uffici	5,7	6,2	7,2	7,8	8,1	8,5
- Negozi	5,1	5,7	6,4	7,1	7,5	7,6

(Fonte: Nomisma)

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

Comparti	2006	2007	2008	2009	2010	giu-11
- Abitazioni	2,9	3	2,9	3	3,1	3,2
- Uffici	4,2	4,5	4,8	5,3	5,6	6
- Negozi	4,3	4,4	4,5	5,1	5,4	5,7

(Fonte: Nomisma)

Se per le abitazioni è oramai da circa 2 anni che si riscontrano tempi di vendita pressoché 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 delle unità residenziali.

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 dello 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.

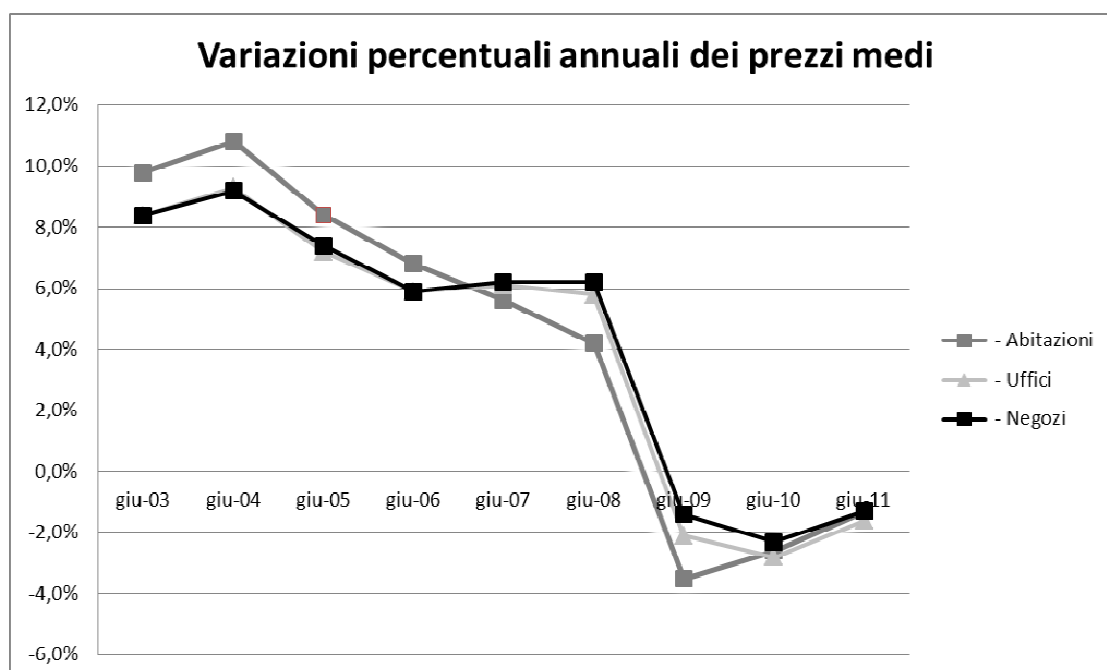
In particolare, mentre gli immobili usati ed in periferia risentono maggiormente dell'indebolimento del settore, il mercato del pregio e delle zone centrali è sostanzialmente stabile e il mercato dei negozi delle "high street" sembra non risentire della crisi. La domanda di spazi "prime" nelle vie

del lusso in tutto il mondo è sempre attiva e spesso supera l'offerta disponibile, premendo sulle quotazioni.

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

COMPARTI	giu-03	giu-04	giu-05	giu-06	giu-07	giu-08	giu-09	giu-10	giu-11
- Abitazioni	9,8%	10,8%	8,4%	6,8%	5,6%	4,2%	-3,5%	-2,6%	-1,3%
- Uffici	8,4%	9,3%	7,2%	5,9%	6,1%	5,8%	-2,1%	-2,8%	-1,6%
- Negozi	8,4%	9,2%	7,4%	5,9%	6,2%	6,2%	-1,4%	-2,3%	-1,3%

(Fonte: Nomisma)



Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2009/2010 e nel primo trimestre del 2011 e le loro variazioni percentuali. Si rileva che le transazioni hanno ceduto maggiormente rispetto ai prezzi e che l'andamento delle stesse fa prefigurare un nuovo minimo dei volumi di compravendita.

	I trim. 09	II trim. 09	III trim. 09	IV trim. 09	I trim. 10	II trim. 10	III trim. 10	IV trim. 10	I trim. 11
Residenziale	136.115	163.973	132.816	176.241	141.920	171.420	129.296	169.243	136.718
Terziario	3.455	4.349	3.058	5.300	3.409	3.738	2.967	5.134	3.258
Commerciale	8.730	10.219	7.664	10.964	8.682	9.743	6.895	10.755	7.909
Produttivo	2.529	3.171	2.671	3.909	2.525	3.037	2.221	4.065	2.473

(Fonte: Agenzia del Territorio)

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

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Va comunque 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.

2.3 - Descrizione dei fatti più significativi del periodo

Al fine di consentire una compiuta analisi dei risultati del periodo in esame e di comprendere l'attività svolta, si ripercorrono sinteticamente i principali eventi che hanno interessato il Gruppo Risanamento.

In particolare vengono analizzati:

- a) gli eventi societari connessi all'aumento di capitale, al prestito obbligazionario convertendo ed alla ristrutturazione societaria;
- b) Progetti di sviluppo e aggiornamento sul provvedimento di sequestro preventivo delle aree Milano Santa Giulia;
- c) cessioni di immobili e partecipazioni

a) Gli eventi societari connessi all'aumento di capitale ed al prestito obbligazionario convertendo

Con riferimento agli impegni di ricapitalizzazione previsti dall'Accordo di Ristrutturazione e finalizzati al rafforzamento patrimoniale del gruppo si segnala quanto segue.

• Aumento di capitale

- 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;
- 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;
- durante il periodo di Offerta in Opzione, iniziato il 17 gennaio 2011 e conclusosi il 4 febbraio 2011, sono stati esercitati n. 210.559.150 Diritti di Opzione e sono state quindi sottoscritte n. 387.428.836 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. di nuova emissione, pari a circa il 72,19 % del totale delle azioni offerte in opzione, per un controvalore complessivo di Euro 108.480.074,08.

Più precisamente:

- o il mercato ha esercitato n.10.373.775 Diritti di Opzione sottoscrivendo complessivamente n. 19.087.746 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. di nuova

- emissione, pari a circa il 3,56 % delle azioni offerte, per un controvalore complessivo di Euro 5.344.568,88;
- in adempimento agli impegni assunti ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione in data 2 settembre 2009 (come successivamente rimodulato in data 30 ottobre 2010) le Banche aderenti all'Accordo di Ristrutturazione, e cioè 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:
 - il mercato ha sottoscritto n. 1.807.340 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. di nuova emissione, pari a circa lo 0,34 % del totale delle azioni offerte in opzione, per un controvalore complessivo di Euro 506.055,20;
 - le Banche, sempre in adempimento agli impegni assunti ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, 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;
 - in data 24 febbraio 2011 si è pertanto 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;
 - 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 ed è così ripartito:
 - Intesa Sanpaolo S.p.A. risulta titolare di una partecipazione di n. 291.757.686 azioni pari al 35,973%;
 - Unicredit S.p.A. risulta titolare di una partecipazione di n. 116.796.953 azioni pari al 14,401%;
 - Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. risulta titolare di una partecipazione di n. 24.387.934 azioni pari al 3,007 %;

- Banco Popolare Società Cooperativa risulta titolare di una partecipazione di n. 28.731.132 azioni pari al 3,542 %;
- Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. risulta titolare di una partecipazione di n. 54.145.547 azioni pari al 6,676%;
- 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 %;
- il Mercato risulta titolare di una partecipazione di n. 95.046.463 azioni pari all'11,719 %.

• **Prestito obbligazionario convertendo**

- In data 18 maggio 2011 Consob ha rilasciato l'approvazione alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'offerta in opzione agli aventi diritto di obbligazioni del prestito "Prestito Convertendo Risanamento 2011-2014".
L'Offerta riguarda l'emissione - deliberata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 23 marzo 2011, in esecuzione della delega allo stesso conferita ai sensi dell'articolo 2420ter del codice civile dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 - di complessive n. 254.816 obbligazioni ciascuna del valore nominale di Euro 1.000 obbligatoriamente e automaticamente convertibili alla scadenza in Azioni di Compendio per un controvalore complessivo di Euro 254.816.000, emesse alla pari - ovvero al prezzo di Euro 1.000 ciascuna - ed offerte in opzione agli aventi diritto sulla base del rapporto di n. 1 Obbligazione per ogni n. 3.251 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta.
- in adempimento agli impegni assunti ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione in data 2 settembre 2009 (come successivamente rimodulato in data 30 ottobre 2010):
 - o durante il periodo di offerta in opzione, iniziato il 23 maggio 2011 e conclusosi il 10 giugno 2011, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. - previo acquisto (i) 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 al prestito Convertendo Risanamento 2011-2014 di titolarità degli stessi; (ii) da Banco Popolare Società Cooperativa dei diritti di opzione relativi al prestito Convertendo Risanamento 2011-2014 di titolarità dello stesso - hanno esercitato complessivamente n. 715.996.989 diritti di opzione, sottoscrivendo n. 220.239 Obbligazioni, pari a circa l'86,43 % del totale delle Obbligazioni offerte in opzione, per un controvalore complessivo di Euro 220.239.000,00, liberate mediante compensazione volontaria con i crediti dalle banche stesse vantati nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuati nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009.
 - o a seguito dell'offerta in borsa, tenutasi ai sensi dell'art. 2441 terzo comma del codice civile nelle sedute del 15,16,17,20 e 21 giugno 2011 le banche Intesa Sanpaolo 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., con esclusione di Banco Popolare, hanno sottoscritto la porzione del Prestito Convertendo rimasta inoperta a seguito dell'Offerta in Borsa - rappresentata da complessive n. 34.364 obbligazioni, pari a circa lo 13,486 % del totale delle obbligazioni offerte in opzione, per un controvalore complessivo di Euro 34.364.000,00, liberate mediante compensazione volontaria con i crediti vantati dalle banche stesse nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuati nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009;

- in data 28 giugno 2011 l'emissione del Prestito Convertendo Risanamento 2011-2014 si è pertanto conclusa con l'integrale sottoscrizione delle n. 254.816 obbligazioni - ciascuna del valore nominale di Euro 1.000 obbligatoriamente e automaticamente convertibili alla scadenza in Azioni di Compendio - per un controvalore nominale complessivo di Euro 254.816.000,00, liberate (i) quanto a nominali Euro 254.603.000 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 nominali Euro 213.000 Euro mediante versamento in denaro.

- **Ristrutturazione societaria**

Nel mese di giugno è stato avviato il processo di razionalizzazione dell'assetto del Gruppo Risanamento, che prevede una semplificazione complessiva della struttura societaria, ipotizzando di ridurre il numero di società, tramite alcune operazioni di fusione.

I processi di fusione cui si è dato corso sono i seguenti:

- 1) Fusione per incorporazione di Sviluppo Comparto 1 Srl in Immobiliare Cascina Rubina Srl
- 2) Fusione per incorporazione di Programma Sviluppo Srl in Ri Investimenti Srl
- 3) Fusione per incorporazione di Costa d'Argento Srl in Tradital Spa con contestuale trasformazione della società incorporante da Società per Azioni in Società a Responsabilità Limitata.

In data 21 luglio 2011 si sono tenute le assemblee straordinarie di approvazione del progetto di fusione di tutte le società.

E' attesa per la fine del mese di settembre, decorso il termine di cui all'art. 2503 c.c. per l'opposizione dei creditori, la formalizzazione dei relativi atti di fusione.

b) 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. Si ricorda che 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)

A seguito del provvedimento di sequestro da parte della Procura non è stato possibile procedere alla consegna al Comune ed al relativo collaudo delle opere di urbanizzazione secondaria quali l'asilo nido, il parco trapezio e la "Promenade" pedonale già ultimati da luglio 2010. 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*”, i lavori relativi al terzo immobile sono temporaneamente sospesi. Sono tuttora in corso contatti con i tecnici di Sky per valutare le modifiche progettuali da loro richieste 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 in corso 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 un Piano di caratterizzazione così da definire in breve l’azione di bonifica dei terreni che dovessero avere eventuali 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 e delle attività di caratterizzazione delle passività ambientali, nonché della predisposizione e dell’esecuzione di un piano operativo di bonifica.

Aggiornamento sul 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.

Immediatamente dopo l’esecuzione del sequestro, è stato conferito incarico a ERM Italia Spa (società *leader* di consulenza ambientale facente parte del gruppo multinazionale ERM) per la

valutazione – da attuarsi nel più breve tempo possibile – degli eventuali interventi da effettuare sull'Area Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio, riservandosi di valutare l'eventuale incidenza degli stessi sul Piano della Società.

MSG 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.

Sulla base delle attività finora svolte le risultanze emerse hanno portato la società di consulenza ERM (società di primario standing internazionale) a riaggiornare il calcolo della stima effettuata in occasione della semestrale dello scorso esercizio. Le risultanze di tale aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 25 luglio 2011, avvalorano allo stato attuale la stima degli oneri precedentemente effettuata.

Inoltre per alcune delle aree indagate (Area Sky) le indagini sui campioni di terreno effettuati sino ad oggi hanno evidenziato esiti relativamente positivi.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori di urbanizzazione in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a quanto segue:

- (a) per quanto riguarda l'area sud dell'Area Santa Giulia (zona "Rogoredo") è stata completata l'attività di caratterizzazione ad esito della quale è stata predisposta una Proposta di Intervento - presentata agli Enti competenti in data 21 dicembre 2010 e ancora all'esame degli stessi - le cui attività saranno da svolgersi nei mesi a venire in funzione dei diversi momenti di approvazione. In particolare si evidenzia che nel mese di luglio sono iniziati i lavori di adeguamento ambientale relativi al solo Asilo Nido;
- (b) per quanto riguarda invece l'area Nord dell'area Santa Giulia (zona "ex Montedison") è stato predisposto un piano di caratterizzazione presentato agli Enti competenti nei primi giorni di maggio 2011 ai fini dell'approvazione. Sono intervenute alcune prescrizioni da parte degli Enti che hanno portato alla definitiva redazione del Piano di Caratterizzazione nel luglio 2011. Si evidenzia che quest'ultimo è stato approvato nel corso della Conferenza dei Servizi del 13 luglio 2011. Si presume che i risultati del piano di caratterizzazione, che daranno un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison, possano essere disponibili entro ottobre 2011. A valle di tale data di potrà procedere con la predisposizione di una Proposta di Intervento anche per l'area ex Montedison, da discutere con gli Enti di controllo e sottoporre all'approvazione degli stessi entro la fine del 2011 per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati.

Si fa infine presente che nel mese di luglio 2011 la società Milano Santa Giulia Spa ha inviato comunicazione formale alle società che hanno svolto le attività di bonifica al fine di attivare le garanzie di legge per eventuali responsabilità derivanti dalla non conformità delle stesse.

c) Cessioni di immobili / partecipazioni

Nel corso del 1° semestre 2011 non vi sono da segnalare cessioni di immobili o partecipazioni

Aggiornamento sulla manifestazione di interesse ricevuta sulle aree di Milano Santa Giulia

Con riferimento alla iniziativa di Milano Santa Giulia si segnala che in data 18 aprile 2011 Risanamento Spa ha comunicato al mercato di aver ricevuto una manifestazione di interesse avente ad oggetto l'acquisizione dell'Area di Milano Santa Giulia concedendo al soggetto proponente, con contestuale sottoscrizione di un accordo di confidenzialità, un periodo di esclusiva sino al 31 maggio 2011, successivamente prorogato al 30 giugno al fine di consentire lo svolgimento delle attività di *due diligence* propedeutiche ad una eventuale fase di negoziazione.

In data 30 giugno la società ha ricevuto una comunicazione non vincolante dal Dott. Stefano Stroppiana, a capo di una cordata in formazione (allo stato costituita da operatori nazionali ed internazionali del settore immobiliare e delle costruzioni -tra i quali "Super Ocean Real Estate CO. LTD" di Shanghai, "Santo Versace" e "Costruzioni Viedo Srl") con la quale, nel confermare il sostanziale completamento delle attività di *due diligence*, ha manifestato la volontà di proseguire le trattative al fine di poter negoziare e definire condizioni e termini dell'eventuale contratto di acquisto, e precisamente:

- il soggetto proponente, all'esito delle attività di *due diligence*, ha ritenuto di poter attribuire all'area Milano Santa Giulia – libera dal sequestro che attualmente insiste sul complesso immobiliare ed al lordo degli oneri di bonifica – il valore di 850.000.000 euro, incrementabile fino all'importo massimo di euro 1.200.000.000 qualora si verificassero taluni presupposti;
- il soggetto proponente ha richiesto che, al fine di consentire il perfezionamento dell'operazione di acquisto dell'intera partecipazione in Milano Santa Giulia S.p.a. ed in MSG Residenze S.r.l., società proprietarie dell'area Milano Santa Giulia, siano acquisite:
 - (i) la disponibilità di primarie banche nazionali ed internazionali a partecipare all'equity dell'operazione nonché a fornire finanziamenti per la realizzazione dell'operazione stessa e delle attività edificatorie, finanziamenti attualmente indicati in oltre 1 miliardo di euro;
 - (ii) la revoca del sequestro che attualmente insiste sull'area Milano Santa Giulia;
 - (iii) l'assunzione da parte di Risanamento dell'obbligo di tenere a proprio esclusivo carico (con adeguati meccanismi di garanzia) tutti gli oneri, costi e responsabilità attinenti alla situazione ambientale dell'area e alle relative bonifiche.

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 11 luglio, nel confermare l'interesse della Società alle trattative, ha ritenuto tuttavia necessario eseguire ulteriori approfondimenti ed analisi sulla struttura dell'ipotizzata operazione, dando mandato all'Amministratore Delegato di proseguire, con il supporto degli advisor legali e finanziari, nelle negoziazioni con il soggetto proponente.

2.4 - Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento

La presente Relazione finanziaria semestrale consolidata chiusa al 30 giugno 2011 espone una perdita netta di 37,7 milioni di Euro, contro un risultato negativo di 64,5 milioni di Euro del corrispondente periodo 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 illustrative ai prospetti contabili consolidati.

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 illustrative.

€/000	30-giu-11	30-giu-10	31-dic-10
Ricavi	38.378	443.785	875.551
Produzione interna	3.595	(357.493)	(734.671)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	41.973	86.292	140.880
Costi esterni operativi	(17.606)	(24.993)	(62.931)
VALORE AGGIUNTO	24.367	61.299	77.949
Costi del personale	(3.158)	(3.403)	(8.168)
MARGINE OPERATIVO LORDO	21.209	57.896	69.781
Ammortamenti ed accantonamenti	(12.125)	(22.703)	(41.447)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	9.084	35.193	28.334
Risultato dell'area accessoria	(420)	(1.185)	(1.552)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	2.146	(39.326)	24.114
Risultato dell'area straordinaria	1.396	4.741	(18.030)
Oneri finanziari	(51.086)	(63.050)	(120.645)
RISULTATO LORDO	(38.880)	(63.627)	(87.779)
Imposte sul reddito	1.164	(849)	4.596
RISULTATO NETTO	(37.716)	(64.476)	(83.183)

In via preliminare occorre evidenziare che, ceduta l'area di Sesto San Giovanni (ex. Falk), il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia, avvenuto nel luglio dello scorso esercizio, ha temporaneamente sospeso le attività di investimento legate al progetto di sviluppo, fatta eccezione per quelle in materia ambientale.

L'operatività del Gruppo si è pertanto sostanzialmente concentrata alla gestione e valorizzazione del patrimonio immobiliare a reddito, al riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria ed al proseguimento delle attività legate alla dismissione del patrimonio di trading residuo.

Il "Valore della produzione operativa", pari a 41,9 milioni di Euro mostra una riduzione del 52 % rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Tale decremento deriva dal fatto che il Gruppo, già il primo semestre del 2010, beneficiava degli effetti economici positivi non ricorrenti derivanti dall'esecuzione degli "Accordi a latere" previsti dall'Accordo di Ristrutturazione.

Il "Valore della produzione operativa" relativo ai primi sei mesi del 2011 è riconducibile a canoni di locazione e riaddebiti spese ai conduttori, che rappresentano la componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo, per circa 37,6 milioni di Euro, pari al 90 % del totale. Tali ricavi si presentano in flessione di circa il 19% rispetto allo stesso periodo

dell'esercizio precedente a seguito della cessione dell'immobile di New York e delle vendite dei complessi immobiliari di *trading* realizzate nel corso del 2010.

I "costi esterni operativi", pari a circa 17,6 milioni di Euro, registrano una sostanziale riduzione rispetto al corrispondente periodo del 2010 (circa il 30%) grazie anche alla politica di contenimento dei costi operativi attuata nell'ambito della strategia di risanamento e di riequilibrio economico e patrimoniale del Gruppo.

I "costi del personale", pari a 3,2 milioni di Euro, si presentano in leggera flessione rispetto all'esercizio precedente.

La voce "Ammortamenti ed Accantonamenti", pari a 12,1 milioni di Euro, mostra una riduzione di circa il 47 % rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente attribuibile sostanzialmente ai minori accantonamenti effettuati a fondi rischi e oneri ed a minori ammortamenti a seguito della vendita dell'immobile di New York.

Il "risultato netto", sebbene negativo per 37,7 milioni di Euro, registra un deciso miglioramento rispetto al primo semestre del 2010 (42%). Nello specifico, la voce in oggetto beneficia della riduzione dei "costi esterni operativi", degli accantonamenti per rischi ed oneri e degli oneri finanziari, che ammontano a circa 51,1 milioni di Euro e che evidenziano una riduzione del 20% quale effetto delle politiche di risanamento e di riequilibrio economico e finanziario del Gruppo.

Va ricordato che il "risultato netto" del corrispondente periodo dell'esercizio precedente pur beneficiando degli effetti economici positivi non ricorrenti derivanti dall'esecuzione degli "Accordi a latere" previsti dall'Accordo di Ristrutturazione veniva influenzato negativamente dalla componente dell'area finanziaria, ed in particolare dagli effetti delle svalutazioni apportate al valore di iscrizione degli immobili in New York e Parigi (per circa 53 milioni di euro), per l'adeguamento al valore di perizia, e all'area di Milano Santa Giulia (per circa 32 milioni di euro), a seguito dello stanziamento del fondo bonifiche, parzialmente mitigati dalla sopravvenienza attiva contabilizzata dalla controllata MSG Residenze S.r.l. (per circa 43,5 milioni di euro).

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

€/000	30-giu-11	31-dic-10	30-giu-10
Attività non correnti	1.168.615	1.181.033	1.407.684
Attività correnti	942.983	940.748	1.369.584
Attività destinate alla vendita	0	0	0
Passività non correnti	(155.841)	(160.838)	(208.394)
Passività correnti	(51.121)	(61.406)	(66.940)
CAPITALE INVESTITO NETTO	1.904.636	1.899.537	2.501.934
Patrimonio netto di Gruppo	(19.205)	(150.928)	(160.637)
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	(19.205)	(150.928)	(160.637)
Posizione Finanziaria Netta	1.923.841	2.050.465	2.662.571
MEZZI FINANZIARI NETTI	1.904.636	1.899.537	2.501.934

Il congelamento delle attività di investimento si è tradotto in un "capitale investito netto" sostanzialmente in linea rispetto al 31 dicembre 2010.

Il "patrimonio netto di Gruppo" e la "posizione finanziaria netta" beneficiano degli effetti dell'aumento di capitale conclusosi con l'integrale sottoscrizione delle azioni ordinarie offerte in opzione, per un controvalore di Euro 150 milioni, liberate (i) quanto ad Euro 115 milioni 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 milioni mediante versamento in denaro.

Il “patrimonio netto di gruppo” beneficia altresì delle poste di variazione derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari (circa 20,2 milioni di Euro).

Si rimanda comunque al “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto” ove sono dettagliatamente indicate tutte le movimentazioni di periodo.

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria netta risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2010
● Passività finanziarie correnti	(241.404)	(612.425)	(902.500)
● Passività finanziarie non correnti	(1.790.820)	(1.565.986)	(1.824.041)
● Disponibilità e cassa	107.032	126.495	62.728
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	1.351	1.452	1.242
Posizione Finanziaria Netta	(1.923.841)	(2.050.465)	(2.662.571)

La posizione finanziaria netta registra un miglioramento rispetto al dato del 31 dicembre 2010 in quanto beneficia principalmente degli effetti connessi alla positiva conclusione dell'operazione di aumento di capitale precedentemente illustrata. Il miglioramento si evidenzia inoltre anche sotto il profilo “qualitativo” in quanto la sottoscrizione del prestito obbligazionario convertendo da parte degli istituti finanziari utilizzando i crediti chirografari hanno consentito una sostanziale riduzione delle passività finanziarie correnti, di cui alla data del 30 giugno 2011 la maggior parte è costituita dal debito verso Royal Bank of Scotland (circa 191,4 milioni di euro e destinato ad essere estinto entro il 10 novembre 2011).

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 235,8 milioni di euro, debiti per leasing per 1,0 ed altri debiti per 4,7 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.

- le “**Passività finanziarie non correnti**” accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 1.231,8 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertibile per 224,0 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertendo per 255,3 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 10,1 milioni di euro e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 86,4 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 16,8 milioni di euro.

- i “**Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti**” includono i crediti finanziari verso imprese collegate/consociate per circa 1,3 milioni di euro.

- le “Disponibilità e cassa” sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 40,6 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia.

A seguito della richiesta Consob del 14 luglio 2009 n. 9065323, si riporta di seguito la **Posizione finanziaria netta** della Controllante Risanamento S.p.A.:

(valori in €/000)

	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2010 (a)
● Passività finanziarie correnti	(309.707)	(684.152)	(588.872)
● Passività finanziarie non correnti	(585.157)	(315.424)	(316.228)
● Disponibilità e cassa	61.499	66.807	33.334
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	665.813	627.565	561.386
Posizione Finanziaria Netta	(167.552)	(305.204)	(310.380)

(a) - come da situazione approvata il 30 ottobre 2010

La posizione finanziaria netta registra un miglioramento rispetto al dato del 31 dicembre 2010 in quanto beneficia principalmente degli effetti connessi alla positiva conclusione dell'operazione di aumento di capitale precedentemente illustrata. Il miglioramento si evidenzia inoltre anche sotto il profilo “qualitativo” in quanto la sottoscrizione del prestito obbligazionario convertendo da parte degli istituti finanziari utilizzando i crediti chirografari hanno consentito una sostanziale riduzione delle passività finanziarie correnti.

A maggior chiarimento, si precisa che:

Le passività finanziarie correnti includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 1,6 milioni di euro, debiti per finanziamenti da controllate per 307,8 milioni di euro e altri debiti finanziari per 0,3 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 111,3 milioni di euro, del prestito obbligazionario per 224,0 milioni di euro e del prestito obbligazionario convertendo per 255,3 oltre alle passività e altri debiti finanziari per 2,4 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 7,8 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 665,4 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 23,9 milioni vincolate e oggetto di garanzia.

2.5 - Risk Management e continuità aziendale

Nell'esercizio in corso la situazione patrimoniale ed economico finanziaria del Gruppo potrebbe essere influenzata da una serie di fattori di rischio individuati analiticamente nella Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2010 ed alla quale si rimanda in assenza di novità di rilievo. Si fornisce di seguito un aggiornamento specifico relativamente ai rischi connessi alle iniziative immobiliari, all'indebitamento finanziario, ai debiti scaduti, alle problematiche fiscali ed al contenzioso.

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 connesso 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 fidejussorie 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 alla 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 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 30 giugno 2011 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta pari a circa 1.923,8 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	30 giu 11
<i>Posizione finanziaria netta (milioni/euro)</i>	2.769	2.821	2.050	1.924

A seguito del rallentamento dell'attività dismissiva e in considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve; si fa comunque presente che tale rischio, a seguito dell'omologa dell'accordo di ristrutturazione e della sua esecuzione, risulta considerevolmente ridimensionato.

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 30 giugno 2011 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

Con riferimento alle esposizioni delle controllate GP Offices & Apartments Srl e Sviluppo Comparto 5 Srl nei confronti di The Royal Bank of Scotland, che a seguito degli accordi intercorsi sono soggetti a moratoria ed al riscadenziamento del debito al 28 luglio 2011, si fa presente che in data 20 luglio 2011 la banca ha esercitato l'opzione concessa per l'acquisto dell'intera partecipazione in GP Offices e Sviluppo Comparto 5 a cui si darà esecuzione (con la girata delle quote societarie) entro la data del 10 novembre 2011. Di conseguenza la scadenza dei suddetti finanziamenti, che alla data del 30 giugno 2011 ammontano complessivamente a circa 191,4 milioni di euro, è stata prorogata alla medesima data del 10 novembre 2011

Con riferimento al contratto di finanziamento tra Etoile Saint-Augustin/Etoile Saint-Florentin/Etoile Rome/Etoile 50 Montaigne/Etoile 54 Montaigne/Etoile Actualis, e West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank si ricorda che le società finanziate avevano 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* fosse risultato superiore all'80%; si segnala che il pagamento dei 5 milioni di euro sopra richiamato è puntualmente avvenuto in data 15 febbraio 2011.

Inoltre si fa presente che successivamente al 30 giugno 2011 sono intercorsi contatti con gli istituti finanziatori volti all'approfondimento circa la metodologia di calcolo del covenant relativo all'*interest cover ratio* (ICR) anche a seguito delle importanti rinegoziazioni dei contratti di locazione in essere per alcuni conduttori e delle conseguenti interpretazioni in merito ad alcune nuove condizioni pattuite.

Tutto ciò ha contribuito a perfezionare un accordo, a fronte di un pagamento di 3 milioni di euro nell'arco dei prossimi 12 mesi, con il quale sono stati meglio definiti i criteri di calcolo dell'ICR. Tra questi si segnalano i più rilevanti ovvero l'inclusione nel calcolo dei free rent period e l'esclusione dei costi di ristrutturazione connessi ai nuovi contratti di locazione.

Si segnala inoltre che le società francesi procederanno alla chiusura di una quota del contratto derivato (di copertura rischio tasso) attualmente in essere per un importo di nozionale pari a circa 21,5 milioni di euro per un costo stimato di circa 2,2 milioni di euro.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data del 30 giugno 2011 è di 4,2 milioni di euro, contro i 5,9 milioni al 31 dicembre 2010; anche i debiti relativi alle posizioni in contenzioso, che al 31 dicembre 2010 ammontavano a 3,6 milioni di euro, si sono ridotti ad un valore pari a 2,7 milioni di euro.

Alla data del 30 giugno sono in essere sei ingiunzioni di pagamento per un totale di circa 1,8 milioni di euro; tali atti monitorati 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 30 giugno 2011 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Alla data del 30 giugno 2011 non si evidenziano debiti finanziari scaduti in quanto l'unica posizione che risultava pendente al 31 dicembre 2010 è stata estinta nel mese di marzo.

Rischi correlati ai contenziosi

I contenziosi civili 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 tuttora in essere.

Nel mese di febbraio 2009 sono state avviate da Risanamento S.p.A. ed altre società del Gruppo, iniziative giudiziali dinanzi al Tribunale di Milano nei confronti di Green 9 S.r.l., le cui quote sono interamente di proprietà della famiglia Grossi, controllante di Sadi S.p.A., per la esecuzione di vari contratti preliminari aventi ad oggetto la compravendita di un portafoglio di immobili per un prezzo complessivo di circa euro 66 milioni, sottoscritti in data 26 maggio 2008 e da questa non eseguiti.

I giudizi, pendenti avanti al Tribunale di Milano, sono attualmente in decisione.

Rischi fiscali

Negli scorsi esercizi e nel corso del 2011 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. In data 17 giugno 2011 l'Ufficio ha disposto l'autorizzazione ai Verificatori

alla permanenza presso la sede sociale oltre il termine previsto di trenta giorni lavorativi, per ulteriori 30 giorni.

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 presentato il ricorso in data 28 ottobre 2010.

La Commissione Provinciale ha accolto la richiesta di sospensione presentata dalla società ed ha fissato l'udienza del merito per il 21 settembre 2011.

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.

In data 16 marzo 2011 l'Ufficio, accogliendo le ragioni della Società, ha notificato un "provvedimento di discarico parziale"; l'ammontare complessivo del ruolo, quantificato in Euro 900 mila circa, è stato definito dalla Società in data 1 aprile 2011.

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. Conseguentemente ha rinviato la causa ad altra sezione della Commissione Tributaria Regionale della Lombardia.

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.

In data 25 febbraio 2011, in un'ottica puramente deflattiva del contenzioso, pur facendo presente l'infondatezza delle contestazioni dei rilievi contenuti, la società ha presentato "Istanza di accertamento con adesione" ai sensi dell'articolo 6 del D. Lgs 218/1997. La proposta di adesione formulata dall'Ufficio è stata accettata da GP Offices in data 23 giugno 2011 ed è stata definita col versamento di tributi a titolo di imposte interessi e sanzioni per complessivi € 200 mila circa.

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. . La sentenza di primo grado, favorevole alla società, era stata appellata dall'Ufficio. La Commissione ha accolto l'appello dell'Ufficio e la società sta valutando l'opportunità di ricorrere in cassazione i cui termini scadono nel mese di settembre 2011. Si evidenzia comunque che l'importo della cartella è già stato saldato da Tradital.

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 Commissione ha respinto l'appello.

In data 6 aprile 2011 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 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. In data 6 aprile 2011 la Commissione Tributaria Regionale di Milano ha confermato la sentenza di 1° grado

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

- 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.; l'udienza è stata fissata per il giorno 21 settembre 2011.
- 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; l'udienza non è stata ancora fissata.

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 pari a circa 1,2 milioni di Euro con vincolo di solidarietà con la controparte) essendosi già pronunciata sul ricorso presentato dal coobbligato in solido Sadi, e procedendo al relativo accoglimento.

In data 10 dicembre 2010 Risanamento Spa presentato appello alla sentenza giudicando il dispositivo non pienamente tutelante delle proprie ragioni espresse nel corso del procedimento. Contestualmente si è richiesto la riunificazione del procedimento con quello pendente dinanzi la Commissione Regionale a seguito dell'appello proposto dall'Ufficio nei confronti della sentenza relativa al coobbligato Sadi

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 straordinarie (aumento di capitale e prestito convertendo) effettuate nel corso del primo semestre dell'esercizio 2011, unitamente agli effetti positivi rivenienti dalle dismissioni dell'area ex Falck e dell'immobile di New York effettuate nell'ultimo trimestre del 2010, oltre a determinare una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa, hanno comportato un significativo rafforzamento patrimoniale e finanziario.

Gli effetti positivi connessi a tali eventi si sono riflessi sulla situazione emersa nel corso dell'esercizio ed analizzata dal Consiglio di Amministrazione dedicando particolare attenzione alla evoluzione delle problematiche connesse al sequestro delle aree dell'iniziativa Milano Santa Giulia anche per i risvolti che queste potrebbero avere sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

Sulla base delle attività finora svolte le risultanze emerse hanno portato la società di consulenza ERM (società di primario standing internazionale) a riaggiornare il calcolo della stima effettuata in occasione della semestrale dello scorso esercizio. Le risultanze di tale aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 25 luglio 2011, avvalorano allo stato attuale la stima degli oneri precedentemente effettuata.

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.

Sotto il profilo finanziario tenuto conto che:

- 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 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 puntuale conferma con la conclusione sia dell'operazione di aumento del capitale (avvenuta il 24 febbraio 2011) che del prestito convertendo (avvenuta il 29 giugno 2011).

le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data di approvazione della presente relazione, pari a circa 58 milioni di euro unitamente ai flussi previsti per i prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio.

Le ipotesi di scenario sopra illustrate sono compatibili con i presupposti della continuità aziendale. Di conseguenza gli Amministratori hanno ritenuto corretto predisporre la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 in un contesto di continuità aziendale.

2.6 – Informazione 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 a dicembre dello 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.

A seguito della vendita del relativo immobile, è stato dismesso il veicolo ed accollato il relativo finanziamento. Pertanto alla data del 30 giugno 2011, 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 5 milioni di dollari e sarebbe pertanto sottoposta a rischio di oscillazioni del tasso di cambio Euro/USD.

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.

Anche a seguito delle operazioni di vendita di immobili poste in essere nel corso del 2010, 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.

2.7 – Andamento delle principali macro-attività 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	
	30 giugno	
	2011	2010
Ricavi	132	94
Variazione delle rimanenze	0	14.167
Altri proventi	77	8.043
Valore della Produzione	209	22.304
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(3.930)	(6.594)
Costi del personale	(794)	(866)
Altri costi operativi	(118)	(5.598)
EBITDA	(4.633)	9.246
Ammortamenti	(92)	(118)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	43	(31.597)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(4.682)	(22.469)

Il “Valore della produzione” del settore in esame è determinato principalmente dalla valorizzazione delle iniziative contabilmente espressa nella capitalizzazione dei costi e degli oneri di sviluppo nelle rimanenze. A seguito della vendita dell’area di Sesto San Giovanni (ex. Falk), avvenuta lo scorso ottobre, e del provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia, avvenuto nel luglio dello scorso esercizio, si sono temporaneamente sospese le attività di investimento legate ai progetti in sviluppo, fatta eccezione per quelle in materia ambientale.

Di conseguenza i risultati economici relativi al primo semestre dell’anno in corso del settore sviluppo sono l’espressione del particolare momento che sta attraversando il Gruppo Risanamento.

I “costi per servizi” evidenziano un calo rispetto al primo semestre dello scorso esercizio attribuibile al momentaneo rallentamento delle attività di investimento.

Si evidenzia che il “Risultato operativo” del settore del primo semestre 2010 era condizionato dalla voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” che rifletteva gli effetti dell’adeguamento del valore di iscrizione dell’iniziativa di Milano Santa Giulia al valore di perizia a seguito della stima dei futuri oneri di bonifica.

REDDITO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Reddito	
	30 giugno	
	2011	2010
(valori in migliaia)		
Ricavi	30.305	39.407
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	4.428	1.390
Valore della Produzione	34.733	40.797
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(5.972)	(6.767)
Costi del personale	(474)	(431)
Altri costi operativi	(516)	(3.221)
EBITDA	27.771	30.378
Ammortamenti	(9.589)	(12.247)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	3.831	(52.975)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	22.013	(34.844)

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 24,9 milioni di Euro pari al 83% del totale, ad investimenti italiani per circa 5,4 milioni di Euro e mostrano una riduzione rispetto a quanto rilevato lo scorso esercizio. Tale decremento è sostanzialmente attribuibile alla cessione, avvenuta lo scorso dicembre attraverso la vendita della partecipazione in Etoile Madison Corp., dell’immobile sito in New York.

Si evidenzia che il “Risultato operativo” del settore del primo semestre 2010 era condizionato dalla voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” che recepiva gli effetti dell’adeguamento dei valori di carico degli immobili alle risultanze delle perizie effettuate con riferimento alla data del 30 giugno 2010.

TRADING

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Trading	
	30 giugno	
	2011	2010
(valori in migliaia)		
Ricavi	2.428	385.528
Variazione delle rimanenze	3.595	(371.660)
Altri proventi	827	5.028
Valore della Produzione	6.850	18.896
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(2.102)	(2.671)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(528)	(3.740)
EBITDA	4.220	12.485
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(2.045)	(278)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	2.175	12.207

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

In relazione al primo semestre dell’anno in corso il “Risultato operativo” è sostanzialmente determinato dalla differenza tra canoni di locazione ed i costi di gestione relativi al residuo patrimonio di “*Trading*”, nonché da ripristini di valore di alcuni immobili, espressi nella voce “*Variazione delle rimanenze*”, in conseguenza di quanto stabilito da accordi di cessione.

2.8 - Rapporti tra le società del Gruppo e le entità 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.

In via preliminare si specifica che in data 28 febbraio 2011 e' stata depositata presso il Registro delle Imprese l'attestazione dell'avvenuto aumento di capitale. A seguito dell'esecuzione dell'aumento di capitale gli Istituti Bancari che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis LF.(Intesa Sanpaolo 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.) sono divenuti soci della Risanamento Spa.

Pertanto gli stessi sono stati considerati come parti correlate.

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			
Correlate:				
Intesa San Paolo S.p.A	26.037		232.111	
Unicredit S.p.A	4.228	51	182.066	
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	52.840		89.422	
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A	17		14.676	
Banco Popolare Soc. Coop.	4			
Unicredit Leasng S.p.A			11.129	330
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		258		
BiPiElle Real Estate S.p.A.				4.286
Tradim Srl	420	562		1.876
Flower Srl		97		
Zunino Investimenti Italia SpA				63
Nuova Parva Spa		2.277		3.312
Totale soc. Correlate	83.546	3.245	529.404	9.867
Totale Generale al 30.06.11	83.975	3.245	529.404	9.867

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:				
Intesa San Paolo S.p.A	68		7.500	239
Unicredit S.p.A			3.638	175
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	110		1.128	281
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A			55	7
Banco Popolare Soc. Coop.			465	121
Unicredit Leasng S.p.A			101	
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		971		
Tradim Srl		204		
Totale soc. Correlate	178	1.175	12.887	823
Totale Generale al 30.06.11	178	1.175	12.887	823

2.9 - Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		3.789	32.263	
Tradital S.p.A.		5.001	23.375	6.128
RI Progetti SpA	33			385
GP Offices & Apartments Srl	0	186		63
Milano Santa Giulia S.p.A.	405.802	426		35.757
RI. Estate S.p.A.		27.058	40.685	
RI Investimenti Srl		19.193	27.165	
Programma Sviluppo Srl		10.910	35.949	
Immobiliare Cascina Rubina Srl	31.002	77.497	91.715	
RI. Rental SpA		32.312	55.654	
MSG Residenze Srl	27.125	78		318
Costa d'Argento Srl		283	1.032	7
Sviluppo Comparto 1 Srl	49.170	42		255
Sviluppo Comparto 3 Srl	58.649	363		48.625
Sviluppo Comparto 5 Srl	0	0		142
Etoile Francois 1er S.à r.l.	7.994			
Etoile Service S.à r.l.	1.276			
RI France Sasu	2.409			
Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l.	10.153			
Etoile Deuxième S.à r.l.	4.536			
Risanamento Europe S.à r.l.	67.219			
Totale soc. controllate	665.368	177.138	307.838	91.680
Collegate:				
Impresol S.r.l	429			
Totale soc. collegate	429	0	0	0
Correlate:				
Intesa San Paolo S.p.A	2.958		158.369	
Unicredit S.p.A	2	51	61.503	
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	52.838		89.422	
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A	17		14.675	
Banco Popolare Soc. Coop.	3			
BiPiElle Real Estate S.p.A.				4.286
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		258		
Tradim S.p.A		562		1.876
Flower S.r.l		97		
Zunino Investimenti Italia SpA				63
Nuova Parva S.p.A		85		558
Totale soc. Correlate	55.818	1.053	323.969	6.783
Totale Generale al 30.06.11	721.615	178.191	631.807	98.463

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

RAPPORTI ECONOMICI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		78	706	
Tradital S.p.A.		37	523	
MSG Residenze Srl	489	78		
Milano Santa Giulia S.p.A.	10.403	326		
RI. Estate S.p.A.		81	894	
RI Investimenti Srl		20	624	
Programma Sviluppo Srl		13		
GP Offices & Apartments Srl	89	42		
Immobiliare Cascina Rubina Srl	646	114	1.968	
RI Rental SpA		195	1.223	
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.		42		
Sviluppo Comparto 3 Srl	1.237	364		
Sviluppo Comparto 5 Srl	156	70		
Costa d'Argento Srl			23	
Risanamento Europe S.à r.l.	3.120			
Etoile 118 Champs Elysee	180			
Etoile Service S.à r.l.	13			
Etoile Francois Premier S.à r.l.	141			
Etoile Deuxième S.à r.l.	86			
RI France Sasu	45			
Totale soc. Controllate	16.605	1.460	5.961	0
Correlate:				
Intesa San Paolo S.p.A	27		1.179	
Unicredit S.p.A			472	
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	110		1.128	235
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A			55	
Banco Popolare Soc. Coop.			465	
Unicredit Leasng S.p.A				
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		971		
Tradim S.p.A		148		
Totale soc. Correlate	137	1.119	3.299	235
Totale Generale al 30.06.11	16.742	2.579	9.260	235

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.

2.10 – Risorse umane

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

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	9	8	12	0	0	29
Donne (numero)	1	5	12	0	0	18
Totale dipendenti	10	13	24	0	0	47
Età media	47	41	40	0	0	42
Anzianità lavorativa	6	7	5	0	0	5
Contratto a tempo indeterminato	10	13	24	0	0	47
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	0
Titolo di studio: laurea	8	10	7	0	0	25
Titolo di studio: diploma	2	3	17	0	0	22
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Turnover	1-gen-11	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	30-giu-11
<u>Contratto a tempo indeterminato</u>					
- Dirigenti	10	0	0	0	10
- Quadri	13	0	0	0	13
- Impiegati	26	0	(2)	0	24
- Operai	1	0	(1)	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<u>Contratto a tempo determinato</u>					
- Dirigenti	0	0	0	0	0
- Quadri	0	0	0	0	0
- Impiegati	0	0	0	0	0
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
TOTALE	50	0	(3)	0	47

Nel corso del primo semestre 2011 l'assetto organizzativo si è modificato, riducendosi per la fuoriuscita di tre risorse.

2.11 – Attività di ricerca e sviluppo

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

2.12 - Eventi successivi alla chiusura del semestre

In data 13 luglio 2011 la Conferenza di Servizi ha approvato con prescrizione il piano di caratterizzazione delle "aree nord" presentato da Milano Santa Giulia in data 5 maggio 2010 con successive integrazioni.

In data 20 luglio 2011 The Royal Bank of Scotland ha esercitato l'opzione di acquisto sulla totalità delle quote di capitale di Sviluppo Comparto 5 Srl (proprietaria dell'immobile sito in Milano Corso Vittorio Emanuele oltre ad altri 4 immobili minori) e di G.P. Offices & Apartments (proprietaria dell'immobile sito in Milano Galleria Passarella), opzione concessa da Risanamento in forza dell'accordo sottoscritto in data 16 aprile 2010 (e sue successive modificazioni). Il contratto definitivo di trasferimento delle sopra richiamate partecipazioni sarà sottoscritto entro il 10 novembre 2011.

Il prezzo per l'acquisto delle quote è stato dalle parti determinato in complessivi euro 20.000 tenuto conto dell'indebitamento delle due società nei confronti di The Royal Bank of Scotland, pari a complessivi 191,4 milioni di euro al 30 giugno 2011. Pertanto il perfezionamento dell'operazione prevista entro il 10 novembre comporterà una riduzione dell'indebitamento finanziario di pari importo.

In data 26 luglio 2011 Risanamento S.p.A. ha sottoscritto con Trimandre Sarl il contratto per la cessione della quota di partecipazione - pari al 33,175% del capitale sociale - detenuta da Risanamento medesima in Badrutt's Palace Hotel Ag, società proprietaria dell'omonimo e storico hotel situato nel centro di St. Moritz.

Il trasferimento è avvenuto per il corrispettivo di 24 milioni di Euro ed è soggetto, ai sensi dell'art. 2 dello statuto sociale della società, al gradimento da parte del Consiglio di Amministrazione di Badrutt's Palace Hotel Ag, che è previsto intervenga entro novanta giorni dalla data di sottoscrizione del contratto di cessione della partecipazione.

Si ricorda che il valore della partecipazione riportato nel bilancio civilistico e consolidato di Risanamento Spa al 31 dicembre 2010 è di euro 18 milioni

2.13 - Evoluzione prevedibile della gestione e rischi e incertezze per il secondo semestre

Il prosieguo dell'esercizio 2011 vedrà il Gruppo Risanamento impegnato in sintesi nelle seguenti attività:

- prosecuzione dei processi di dismissione degli immobili residui di *trading*;
- prosecuzione dell'attività inerenti la valorizzazione del progetto Milano Santa Giulia secondo le linee del piano industriale e come già precedentemente indicato nel paragrafo 2.3 "Descrizione dei fatti più significativi del periodo", al quale si rimanda.

In linea generale occorre tener sempre presente che il modello di business del Gruppo Risanamento, che rappresenta uno dei principali sviluppatori di progetti immobiliari di significative dimensioni, risulta caratterizzato da una variabilità della redditività correlata alla "maturazione" dei progetti in corso di esecuzione.

Pertanto per quanto riguarda i risultati attesi nel 2011, l'attività 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. Bilancio Semestrale Abbreviato

3.1 - Stato Patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)		30.6.2011	31.12.2010	variazioni
	note	a	b	a-b
Attività non correnti:				
Attività immateriali	1)			
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita		248	261	(13)
- Attività immateriali a vita definita		248	261	(13)
Attività materiali	2)			
- Investimenti immobiliari		1.021.200	1.028.897	(7.697)
- Immobili di proprietà		51.109	52.169	(1.060)
- Altri beni		11.707	11.833	(126)
		1.084.016	1.092.899	(8.883)
Altre attività non correnti	3)			
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		18.822	18.822	0
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		72	72	0
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		1.335	1.436	(101)
di cui con parti correlate		849	764	85
- Crediti vari e altre attività non correnti		49.020	48.851	169
		69.249	69.181	68
Attività per imposte anticipate	4)	16.437	20.127	(3.690)
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		1.169.950	1.182.468	(12.518)
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	5)	911.072	907.448	3.624
Lavori in corso su ordinazione				
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	31.911	33.300	(1.389)
di cui con parti correlate	6)	3.245	2.779	466
Titoli e partecipazioni	7)	16	16	0
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	107.032	126.495	(19.463)
di cui con parti correlate	8)	83.126		83.126
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.050.031	1.067.259	(17.228)
Attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria		0		0
di natura non finanziaria				
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		0		0
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		2.219.981	2.249.727	(29.746)
Patrimonio netto:	9)			
quota di pertinenza della Capogruppo		(19.205)	(150.928)	131.723
quota di pertinenza dei Terzi				
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		(19.205)	(150.928)	131.723
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	10)	1.790.820	1.565.986	224.834
di cui con parti correlate	10)	512.484		512.484
Benefici a dipendenti	11)	986	941	45
Passività per imposte differite	4)	44.501	45.293	(792)
Fondi per rischi e oneri futuri	12)	102.649	106.932	(4.283)
Debiti vari e altre passività non correnti	13)	7.705	7.672	33
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		1.946.661	1.726.824	219.837
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	14)	241.404	612.425	(371.021)
di cui con parti correlate	14)	16.920		16.920
Debiti tributari	15)	3.485	5.569	(2.084)
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	15)	47.636	55.837	(8.201)
di cui con parti correlate	15)	9.867	5.212	4.655
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		292.525	673.831	(381.306)
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)		2.239.186	2.400.655	(161.469)
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		2.219.981	2.249.727	(29.746)

3.2 - Conto Economico consolidato, separato e complessivo

(migliaia di euro)	note	1° semestre 2011	1° semestre 2010	variazioni	
				assolute	%
Ricavi	19)	32.865	425.029	(392.164)	(92)
<i>di cui con parti correlate</i>	19)	641	24	617	
Variazione delle rimanenze	5)	3.595	(357.493)	361.088	(101)
Altri proventi	20)	5.513	18.756	(13.243)	(71)
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	534	165	369	
Valore della produzione		41.973	86.292	(44.319)	(51)
Acquisti di immobili					
Costi per servizi	21)	(16.415)	(20.644)	4.229	(20)
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	(823)		(823)	
Costi del personale	22)	(3.158)	(3.403)	245	(7)
Altri costi operativi	23)	(2.950)	(14.612)	11.662	(80)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		19.450	47.633	(28.183)	(159)
Ammortamenti	1,2)	(10.787)	(13.624)	2.837	(21)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	24)	1.397	(80.573)	81.970	(102)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		10.060	(46.564)	56.624	(122)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto		0	0	0	0
Proventi finanziari	25)	2.146	45.987	(43.841)	(95)
<i>di cui con parti correlate</i>	25)	178		178	
Oneri finanziari	26)	(51.086)	(63.050)	11.964	(19)
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	(12.887)		(12.887)	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(38.880)	(63.627)	24.747	(39)
Imposte sul reddito del periodo		1.164	(849)	2.013	(237)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(37.716)	(64.476)	26.760	(42)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita					
UTILE DEL PERIODO		(37.716)	(64.476)	26.760	(42)
Attribuibile a:					
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo		(37.716)	(64.476)	26.760	(42)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					

(euro)	note			variazioni	
				assolute	%
- Utile per azione base:	9)				
- da attività in funzionamento		(0,05)	(0,24)	0,19	(79)
- da attività destinate alla vendita		-	-		
- Utile per azione base		(0,05)	(0,24)	0,19	(79)
- Utile per azione diluito:					
- da attività in funzionamento		(0,04)	(0,21)	0,17	(81)
- da attività destinate alla vendita		-	-		
- Utile per azione diluito		(0,04)	(0,21)	0,17	(81)

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	1° semestre 2011	1° semestre 2010
Utile (perdita) del periodo	(37.716)	(64.476)
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:		
Differenze di cambio da conversione	0	681
Variazione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	23.232	(42.716)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	(2.976)	3.813
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	20.256	(38.222)
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	(17.460)	(102.698)
Attribuibile a:		
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(17.460)	(102.698)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		

3.3 - Prospetto dei movimenti di Patrimonio Netto consolidato

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 giugno 2011

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1° gennaio 2011	79.693	-	(86.317)	155.985	(300.289)	(150.928)		(150.928)
Movimenti del patrimonio netto primo semestre 2011								
Fair value attività finanziarie			20.256			20.256		20.256
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			20.256			20.256		20.256
Utile (perdita) netto del periodo					(37.716)	(37.716)		(37.716)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto								0
Aumento di Capitale - 28 febbraio 2011	150.260			(1.097)		149.163		149.163
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione								0
Dividendi corrisposti					126.681			0
Destinazione risultato				(126.681)				0
Saldo al 30 giugno 2011	229.973	-	(66.061)	28.207	(211.324)	(19.205)		(19.205)

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 giugno 2010

1° semestre 2010

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1° gennaio 2010	282.567	59.518	(68.881)	180.997	(512.197)	(57.996)		(57.996)
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2010								
Operazioni in derivati			(38.903)			(38.903)		(38.903)
Fair value attività finanziarie						-		-
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(38.903)			(38.903)		(38.903)
Utile (perdita) netto del periodo					(64.476)	(64.476)		(64.476)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				57		57		57
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				681		681		681
Dividendi corrisposti								
Destinazione risultato								
Saldo al 30 giugno 2010	282.567	59.518	(107.784)	181.735	(576.673)	(160.637)		(160.637)

3.4 - Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)		1° semestre 2011	1° semestre 2010
	nota 28		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo		(37.716)	(64.476)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		10.787	13.624
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	(2.486)	62.412
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)			(805)
Variazione fondi	b)	(4.239)	30.603
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	c)	(78)	902
Investimenti in portafoglio immobiliare	d)	(29)	(14.167)
Cessioni di portafoglio immobiliare	d)		374.450
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	(9.972)	(165.092)
di cui parti correlate	e)	18	
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		(43.733)	237.451
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	f)	(1.890)	(312)
Cessioni di attività materiali	f)		
Investimenti/cessioni in attività immateriali			
Investimenti/cessioni in partecipazioni			
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	g)	(69)	(989)
di cui parti correlate	g)	(85)	
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(1.959)	(1.301)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	h)	(7.775)	(354.436)
Compensativo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento	i)	34.004	
di cui parti correlate	i)	(29.249)	
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		26.229	(354.436)
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	j)		4.467
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		(19.463)	(113.819)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)			
		126.495	174.142
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			2.405
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		107.032	62.728

(migliaia di euro)		1° semestre 2010	1° semestre 2010
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		11.129	35.073
Imposte sul reddito pagate		5.041	
Interessi pagati		37.527	38.649
RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		126.495	174.142
Discontinued operations			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		107.032	62.728
Discontinued operations			

3.5. – NOTE ESPLICATIVE 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 semestrale abbreviato del Gruppo Risanamento per il semestre chiuso al 30 giugno 2011 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2011.

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.

Il presente Bilancio semestrale abbreviato è stato redatto, in forma sintetica, in conformità allo IAS 34 “Bilanci intermedi”. Tale documento non comprende pertanto tutte le informazioni richieste dal bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio consolidato del Gruppo Risanamento predisposto per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

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.

Per ragioni di comparabilità sono stati presentati i dati patrimoniali al 31 dicembre 2010, quelli di conto economico e rendiconto finanziario del primo semestre 2010, nonché i movimenti di patrimonio netto del 1° semestre 2010, in applicazione a quanto richiesto dallo IAS 1 (Presentazione del bilancio).

I principi contabili adottati nella redazione del presente Bilancio semestrale abbreviato sono i medesimi adottati per la redazione del bilancio consolidato annuale del Gruppo per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, ai quali si rimanda, ad eccezione di quanto descritto nel successivo paragrafo “Nuovi principi ed interpretazioni adottati dall’Unione Europea” applicabili dal 1 gennaio 2011 che non hanno comunque comportato la rilevazione di alcun effetto contabile per il Gruppo.

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

Il bilancio semestrale abbreviato 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*).

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita.

Continuità aziendale

Come evidenziato nelle considerazioni introduttive della Relazione sulla Gestione le operazioni straordinarie (aumento di capitale e prestito convertendo) effettuate nel corso del primo semestre dell'esercizio 2011, unitamente agli effetti positivi rivenienti dalle dismissioni dell'area ex Falck e dell'immobile di New York effettuate nell'ultimo trimestre del 2010, oltre a determinare una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa, hanno comportato un significativo rafforzamento patrimoniale e finanziario.

Gli effetti positivi connessi a tali eventi si sono riflessi sulla situazione emersa nel corso dell'esercizio ed analizzata dal Consiglio di Amministrazione dedicando particolare attenzione alla evoluzione delle problematiche connesse al sequestro delle aree dell'iniziativa Milano Santa Giulia anche per i risvolti che queste potrebbero avere sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

Sulla base delle attività finora svolte le risultanze emerse hanno portato la società di consulenza ERM (società di primario standing internazionale) a riaggiornare il calcolo della stima effettuata in occasione della semestrale dello scorso esercizio. Le risultanze di tale aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 25 luglio 2011, avvalorano allo stato attuale la stima degli oneri precedentemente effettuata.

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.

Sotto il profilo finanziario tenuto conto che:

- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, dettagliatamente descritto tra gli "Eventi principali" della Relazione sulla Gestione, delineano un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso;
- le delibere adottate dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 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 puntuale conferma con la conclusione sia dell'operazione di aumento del capitale (avvenuta il 24 febbraio 2011) che del prestito convertendo (avvenuta il 29 giugno 2011);

le disponibilità liquide e non vincolate alla data odierna esistenti pari a circa 58 milioni di euro unitamente ai flussi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio.

Le ipotesi sopra illustrate sono compatibili con i presupposti di continuità aziendale. Di conseguenza gli Amministratori hanno ritenuto corretto predisporre la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 in un contesto di continuità aziendale.

C. AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il Bilancio semestrale abbreviato comprende i dati al 30 giugno 2011 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate, redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Rispetto al 30 giugno 2010 non vi sono nuove società incluse, mentre sono uscite dall'area di consolidamento:

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
 Ri Nanterre S.à.r.l. liquidata nel febbraio 2011

Rispetto al 31 dicembre 2010 la variazione intervenuta nella composizione del Gruppo si riferisce all'uscita dall'area di consolidamento Ri Nanterre S.à.r.l. liquidata nel febbraio 2011.

Al 30 giugno 2011 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.06.2011		
	Italia	Esteri	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	15	13	28
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	1	2	3
Totale imprese	16	15	31

D. 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.

E. STAGIONALITA'

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

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

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 predge 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 30 giugno 2011 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

Per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo 2.5 della Relazione.

H. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2011.

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.

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.

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.

Improvement IFRS.

In data 6 maggio 2010 lo IASB aveva emesso un 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 1 – Prima adozione degli IFRS: tale emendamento ha efficacia a partire dai bilanci degli esercizi che iniziano il o successivamente il 1° gennaio 2011; è consentita l'applicazione anticipata. Se nel periodo intercorrente tra il bilancio intermedio ed il bilancio d'esercizio vengono modificati i principi contabili utilizzati dalla entity, deve essere data informativa nel bilancio d'esercizio nonché deve essere aggiornata la riconciliazione tra i precedenti ed i nuovi principi contabili applicati.
- IFRS 3 - 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. Tale emendamento è efficace dal 1° gennaio 2011.
- 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*. Tale emendamento ha efficacia a partire dai bilanci degli esercizi che iniziano il o successivamente il 1° gennaio 2011.

- 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. Tale emendamento ha efficacia a partire dai bilanci degli esercizi che iniziano il o successivamente il 1° gennaio 2011.

- IAS 34 – *Bilanci intermedi*: attraverso alcuni esempi sono stati inseriti chiarimenti circa le informazioni aggiuntive che devono essere presentate nei Bilanci Intermedi. Tale emendamento ha efficacia a partire dai bilanci degli esercizi che iniziano il o successivamente il 1° gennaio 2011.

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 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 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti al principio IFRS 7 – *Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive*, applicabile per i periodi contabili che avranno inizio il o dopo il 1° luglio 2011. Tali emendamenti sono stati emessi con l'intento di migliorare la comprensione delle transazioni di trasferimento delle attività finanziarie, inclusa la comprensione dei possibili effetti derivanti da qualsiasi rischio rimasto in capo all'impresa che ha trasferito tali attività. Gli emendamenti inoltre richiedono che vengano fornite maggiori informazioni nel caso in cui un ammontare sproporzionato di tali transazioni sia posto in essere in prossimità della fine di un periodo contabile.

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'IFRS 1 – *Prima adozione degli International Financial Reporting Standard (IFRS)* al fine di eliminare il riferimento alla data del 1° gennaio 2004 in esso contenuta e descritta come data di transizione agli IFRS e per fornire una guida sulla presentazione del bilancio in accordo con gli IFRS dopo un periodo di iperinflazione. Tali emendamenti sono applicabili dal 1° luglio 2011 in modo prospettico.

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore allo IAS 12 – *Imposte sul reddito* che richiede all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in funzione del modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato. In seguito a tale emendamento il SIC-21 –

Imposte sul reddito – Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata non sarà più applicabile. L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2012.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 10 – *Bilancio consolidato* che sostituirà il SIC-12 *Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo)* e parti dello IAS 27 – *Bilancio consolidato e separato* il quale sarà denominato *Bilancio separato* e disciplinerà il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Il nuovo principio si differenzia dai principi esistenti, individuando nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante. Esso fornisce, inoltre, una guida per determinare l'esistenza del controllo laddove sia difficile da accertare. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 11 – *Accordi di compartecipazione* che sostituirà lo IAS 31 – *Partecipazioni in Joint Venture* ed il SIC-13 – *Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo*. Il nuovo principio fornisce dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e gli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi; stabilisce inoltre come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto nel bilancio consolidato, il metodo del patrimonio netto. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013. A seguito dell'emanazione dell'IFRS 11, lo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate* è stato emendato per comprendere nel proprio ambito di applicazione anche le partecipazioni in imprese a controllo congiunto.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 12 – *Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese* che prevede che vengano fornite informazioni aggiuntive relativamente ad ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle su imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 13 – *Misurazione del fair value* che chiarisce come deve essere determinato il *fair value* ai fini del bilancio e si applica a tutti i principi IFRS che richiedono o permettono la misurazione del *fair value* o la presentazione di informazioni basate sul *fair value*. Il principio è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2013.

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 1 – *Presentazione del bilancio* per richiedere alle imprese di raggruppare tutte le componenti presentate tra gli Altri utili/(perdite) complessivi a seconda che esse possano o meno essere riclassificate successivamente a conto economico. L'emendamento è applicabile dagli esercizi aventi inizio dopo o dal 1° luglio 2012.

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 19 – *Benefici ai dipendenti* con il quale si elimina l'opzione di differire il riconoscimento degli utili e delle perdite attuariali con il metodo del corridoio; si richiede pertanto la presentazione nella situazione patrimoniale e finanziaria del deficit o surplus del fondo, il riconoscimento delle componenti di costo legate alla prestazione lavorativa e gli oneri finanziari netti nel conto economico, l'iscrizione degli utili e perdite attuariali che derivano dalla rimisurazione della passività e delle attività tra gli Altri utili/(perdite) complessivi. Inoltre, il rendimento delle attività incluso tra gli oneri finanziari netti dovrà essere calcolato sulla base del tasso di sconto della passività e non più del rendimento atteso delle attività.

L'emendamento infine, introduce nuove informazioni addizionali da fornire nelle note al bilancio. L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dall'esercizio avente inizio dopo o dal 1° gennaio 2013.

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.

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..

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita**, rispetto al 31 dicembre 2010, presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2010	Var. area di consolidam.	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	30.06.2011
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	46			(13)			33
Altre attività immateriali	215						215
Totale	261			(13)			248

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

La movimentazione, rispetto al 31 dicembre 2010, è indicata nella tabella seguente:

	30.06.2011			31.12.2010		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.260.943	248.074	1.012.869	1.259.039	238.508	1.020.531
Immobilizzazioni in corso e acconti	8.331		8.331	8.366		8.366
	1.269.274	248.074	1.021.200	1.267.405	238.508	1.028.897
Immobili di proprietà	60.225	9.116	51.109	60.225	8.056	52.169
Immobilizzazioni in corso e acconti	60.225	9.116	51.109	60.225	8.056	52.169
Altri beni	6.326	2.119	4.207	6.304	1.971	4.333
Acconti	8.280	780	7.500	8.280	780	7.500
	14.606	2.899	11.707	14.584	2.751	11.833
Totale	1.344.105	260.089	1.084.016	1.342.214	249.315	1.092.899

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2010	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	Ammor- tamenti e svalutazioni	30.06.2011
Investimenti immobiliari	1.020.531		1.903		(9.565)	1.012.869
Immobilizzazioni in corso e acconti	8.366		163	(198)		8.331
	1.028.897		2.066	(198)	(9.565)	1.021.200
Immobili di proprietà	52.169				(1.060)	51.109
Immobilizzazioni in corso e acconti	0					0
	52.169				(1.060)	51.109
Altri beni	4.333		22		(148)	4.207
Acconti	7.500					7.500
	11.833		22		(148)	11.707
Totale	1.092.899		2.088	(198)	(10.773)	1.084.016

“Investimenti immobiliari”

Gli incrementi si riferiscono quasi esclusivamente a lavori effettuati sugli immobili francesi.

Nel periodo non si sono rilevate svalutazioni di conseguenza, l'importo di 10.773 migliaia di euro, si riferisce esclusivamente a quote di ammortamento.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	30.06.2011	31.12.2010	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	72	0
	18.894	18.894	0
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.335	1.436	(101)
Crediti vari e altre attività non correnti	49.020	48.851	169
Totale	69.249	69.181	68

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 nel semestre.

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 101 mila rispetto al 31 dicembre 2010 e sono così composti:

	30.06.2011	31.12.2010	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	429	429	0
Crediti finanziari verso parti correlate	420	335	85
Strumenti finanziari derivati	486	672	(186)
Totale	1.335	1.436	(101)

I **crediti verso imprese collegate** e **verso parti correlate** sono analiticamente esposti nella Nota 30 alla quale si rimanda.

La valorizzazione degli **strumenti finanziari derivati** è relativa alla valutazione in “*hedge accounting*” dei derivati dettagliati alla Nota 16.

Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	30.06.2011	31.12.2010	Variazione
Imposte chieste a rimborso	37.216	37.131	85
Depositi cauzionali e altre attività non correnti	11.804	11.720	84
Totale	49.020	48.851	169

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 104 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 che nel precedente esercizio ha acquistato l'area ex Falck).

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

Il saldo netto è così composto.

	30.06.2011	31.12.2010	Variazione
Attività per imposte anticipate	16.437	20.127	(3.690)
Passività per imposte differite	(44.501)	(45.293)	792
Totale	(28.064)	(25.166)	(2.898)

Si analizza la posta, che nel corso del semestre si è ridotta di 2.898 migliaia di euro, dettagliandone la composizione per natura:

	30.06.2011	31.12.2010
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	13.793	15.049
Incapienza Rol per oneri finanziari	6.580	6.580
Fair value strumenti finanziari	9.702	11.692
Altre e minori	(1.903)	(1.843)
Capitalizzazione oneri finanziari	(7.853)	(7.853)
Plusvalori a tassazione differita	(21.422)	(21.422)
Eliminazione partecipazioni	(26.961)	(27.369)
Totale	(28.064)	(25.166)

La riduzione è riconducibile quasi esclusivamente alle variazioni del *fair value* dei derivati trattati in *cash flow hedge* nonché al rilascio di svalutazioni su immobili (che erano state effettuate nei precedenti esercizi) resi possibili grazie all'esercizio dell'opzione call da parte di RBoS sulle quote delle società Sviluppo Comparto 5 Srl e GP Offices & Apartments Srl come meglio indicato tra gli eventi successivi della Relazione sulla Gestione.

Come peraltro indicato nella Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2010, 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 e tuttora ritenuto valido; quindi si ritiene che le attività per imposte anticipate siano recuperabili negli esercizi futuri.

Si precisa infine che l'ammontare delle perdite (al 31 dicembre 2010) su cui non sono state stanziaste imposte anticipate è pari a ca. 138 milioni di euro.

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

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel semestre state le seguenti:

	31.12.2010	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	30.06.2011
• Prodotti in corso di lavorazione	683.602				683.602
• Prodotti finiti e merci	223.659		3.595		227.254
• Acconti	187		29		216
Totale	907.448		3.624		911.072

L'incremento della posta "*Prodotti finiti e merci*" si riferisce esclusivamente ai ripristini di valore sugli immobili di Galleria Passarella e di Corso Vittorio Emanuele siti in Milano e direttamente riconducibili all'esercizio dell'opzione call da parte di RBoS sulla totalità delle quote delle società proprietarie degli immobili sopra citati, come meglio indicato tra gli eventi successivi della Relazione sulla Gestione.

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	829.081	(A)	1.055.490	dic-10
- Italia	192.119	(A)	245.534	dic-10
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	1.021.200		1.301.024	
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	681.396	(B)	697.791	dic-10
<i>Immobili di trading</i>	229.676	(B)	237.025	dic-10
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	911.072		934.816	
TOTALE	1.932.272		2.235.840	

Nota: Il valore di mercato degli immobili di trading, pari a 237.025 migliaia di euro, include i fabbricati di Corso Vittorio Emanuele e Galleria Passarella, il cui valore è stato attribuito sulla base dell'esercizio della Call Option.

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 (le ultime disponibili sono quelle al 31 dicembre 2010). 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 sfitto, 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 17,2% del monte canoni complessivo
- il tasso di rendimento medio al 1° luglio 2011 è pari al 4,9% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari a circa il 95,5% 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 17.

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

Sono così analizzabili:

	30.06.2011	31.12.2010	Variatione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	12.638	12.626	12
• Crediti verso controllanti	0	2.277	(2.277)
• Crediti verso parti correlate	3.245	502	2.743
	15.883	15.405	478
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	16.028	17.895	(1.867)
Totale	31.911	33.300	(1.389)

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 16.769 mila (euro 16.451 mila al 31 dicembre 2010), determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

Il fondo ha subito nel corso del semestre la seguente movimentazione:

	30.06.2011	31.12.2010
Saldo iniziale	16.451	14.879
Accantonamenti dell'esercizio	440	2.514
Utilizzi dell'esercizio	(122)	(942)
Saldo finale	16.769	16.451

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:

	30.06.2011	31.12.2010
Non scaduti	8.654	8.625
Scaduti da meno di 30 giorni	649	50
Scaduti da 30 a 60 giorni	179	7
Scaduti da 60 a 90 giorni	8	331
Scaduti da oltre 90 giorni	3.148	3.613
Totale	12.638	12.626

I **crediti verso parti correlate** sono riferiti a riaddebito di costi e a canoni di locazione.

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

	30.06.2011	31.12.2010	Variazione
Anticipi a fornitori	311	163	148
Crediti tributari	14.036	13.726	310
Altri crediti	1.681	4.006	(2.325)
Totale	16.028	17.895	(1.867)

I “*crediti tributari*” accolgono crediti Iva per euro 5.864 mila, crediti Ires e Irap per euro 7.844 mila e da altri crediti tributari per euro 328 mila.

Gli “altri crediti” sono esposti al netto di un fondo svalutazione che ammonta a 2.295 migliaia di euro.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Trattasi di titoli azionari il cui valore, pari a euro 16 mila, è in linea con il 31 dicembre 2010.

NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITÀ LIQUIDE EQUIVALENTI

Si decrementano di euro 19.463 mila rispetto al 31 dicembre 2010 e sono così composte:

	30.06.2011	31.12.2010	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	107.026	126.488	(19.462)
Cassa	6	7	(1)
Totale	107.032	126.495	(19.463)

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 107.032 mila (di cui 83.126 sono relative a depositi presso parti correlate come meglio indicato nella Nota 30 cui si rimanda).

Si segnala che la disponibilità vincolata è pari a 40,6 milioni di euro (contro i 36,3 milioni vincolati al 31 dicembre 2010) ed 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.
- 13 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 e al pagamento di interessi su finanziamenti in essere.

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

NOTA 9 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto”, la variazione intervenuta nell’esercizio è dovuta al risultato del periodo, all’aumento di capitale 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 30 ottobre 2010 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.

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.

L’aumento di capitale sopra descritto si è manifestato mediante versamento di liquidità per euro 35.100.000 e conversione crediti per euro 115.180.014,64.

La Riserva da valutazioni a “fair value” è negativa per euro 66.061 mila e nel corso del periodo ha visto un miglioramento di euro 20.256 mila rispetto al dato del 31 dicembre 2010, ove tale riserva era negativa per euro 86.317 mila.

Non risultano emesse azioni di godimento.

NOTA 10 – PASSIVITA’ FINANZIARIE NON CORRENTI

Le passività finanziarie non correnti ammontano a 1.790.820 migliaia di euro di cui 512.484 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 30):

	30.06.2011	31.12.2010	Variazione
Debiti verso banche	1.218.835	1.234.276	(15.441)
Obbligazioni convertibili	219.115	217.438	1.677
Prestito Obbligazionario Convertendo	256.308	0	256.308
Altri debiti finanziari	86.461	103.855	(17.394)
	1.780.719	1.555.569	225.150
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	10.101	10.417	(316)
Totale	1.790.820	1.565.986	224.834

I **debiti verso banche** non correnti sono lievemente diminuiti rispetto al 31 dicembre 2010. Si anticipa inoltre che una sensibile riduzione dei debiti verso banche si è registrata nella parte “corrente” (vedi Nota 14) ed è la diretta conseguenza delle operazioni di Aumento di Capitale e di emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo.

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 17.

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	829.081	850.281	finanziamento ipotecario	6,8	
- Italia	192.119	198.383	finanziamento ipotecario	16,2	
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	1.021.200	1.048.664			
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	681.396	116.267	mutuo fondiario	3,6	
<i>Immobili di trading</i>	229.676	244.349	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario, leasing	0,8	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	911.072	360.616			
TOTALE	1.932.272	1.409.280			

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

Prestito Obbligazionario Convertibile

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 conversioni nel corso dell’esercizio.

Prestito Obbligazionario Convertendo

In data 28 giugno 2011 si è conclusa la sottoscrizione del Prestito Convertendo Risanamento 2011 – 2014 emesso in forza della delibera del Consiglio di Amministrazione della Capogruppo Risanamento S.p.A. in data 23 marzo 2011, in esecuzione della delega allo stesso conferita ai sensi dell'articolo 2420ter del codice civile dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010.

L'offerta si è chiusa con l'integrale sottoscrizione delle 254.816 obbligazioni ciascuna del valore nominale di euro 1.000.

La scadenza è prevista per il 31 dicembre 2014; a tale data le obbligazioni, qualora non fossero state rimborsate anticipatamente, saranno automaticamente convertite in azioni.

Il rendimento previsto è pari al 3% per i primi 36 mesi per poi passare al 4% fino alla scadenza.

Non è previsto il pagamento degli interessi attraverso cedole periodiche; gli interessi verranno convertiti in azioni alla scadenza o verranno liquidati nel caso di rimborso anticipato.

Le obbligazioni non sono quotate sui mercati finanziari.

Come previsto dai principi contabili di riferimento il Prestito Obbligazionario Convertendo non rappresenta ai fini contabili uno strumento rappresentativo di capitale non essendo ad oggi determinabile il numero di azioni di nuova emissione rivenienti dalla conversione stessa. Pertanto tale posta è stata interamente classificata tra i debiti finanziari a medio – lungo termine.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 86.461 mila (euro 103.855 mila al 31 dicembre 2010) comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in “*hedge accounting*”.

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 10.101 mila si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi. Le scadenze temporali sono riportate alla Nota 18.

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		6		(valori in migliaia di euro)
B. Altre disponibilità liquide		107.026		
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16		
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + (C)		107.048	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI			0	
F. Debiti bancari correnti		235.766		
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		1.028		
H. Altri debiti finanziari correnti		4.610		
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)		241.404	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)		134.356	
K. Debiti bancari non correnti		1.218.835		
L. Obbligazioni emesse		475.422		
M. Altri debiti non correnti		96.563		
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)		1.790.820	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)		1.925.176	

NOTA 11 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione dell'esercizio è stata la seguente:

	30.06.2011
Saldo all'1.1.2011	941
Variazione area di consolidamento	
Accantonamento del periodo	204
Utilizzi del periodo	(106)
Attualizzazione	(53)
Saldo al 30.06.2011	986

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 2010.

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 12 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si riducono di 4.284 migliaia di euro, comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi e sono così dettagliati:

	30.06.2011	31.12.2010	Variazione
Fondo per imposte	616	661	(45)
Altri fondi	102.033	106.271	(4.238)
Totale	102.649	106.932	(4.283)

La posta “*altri fondi*” è sostanzialmente costituita dal fondo rischi per bonifiche (euro 78 milioni ca.), contabilizzati nell’esercizio precedente nelle società controllate Milano Santa Giulia S.p.A. e MSG Residenze Srl.

Tale posta, che originariamente ammontava a 80 milioni di euro, era stata iscritta a seguito dell’Atto di sequestro dell’area di Milano Santa Giulia sulla base di una relazione tecnica svolta da Erm Italia S.p.A. e con il supporto di un parere pro veritate del Professor Mario Cattaneo.

Come ampiamente descritto nella Relazione sulla Gestione al paragrafo “Descrizione dei fatti più significativi del periodo” tutte le attività svolte ed i relativi risultati ottenuti, hanno portato la società Erm Italia S.p.A. ad aggiornare il calcolo della stima in occasione della redazione del presente bilancio semestrale. Le risultanze di tale aggiornamento consentono di mantenere le stime in linea con quelle precedentemente effettuate pur evidenziando una sensibile riduzione dell’intervallo di rischio.

A tal proposito si fa presente comunque che tale aggiornamento si basa sulle informazioni ad oggi disponibili e che vi sono ancora margini di incertezza sui possibili interventi e sui relativi costi; sarà possibile definire con maggiore precisione ed esaustività gli interventi ed i costi solo dopo che l’attività di caratterizzazione sarà completata.

Sempre 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 13 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA’ NON CORRENTI

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

NOTA 14 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Le passività finanziarie correnti ammontano a 241.404 migliaia di euro di cui 16.920 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 30):

	30.06.2011	31.12.2010	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	235.766	605.101	(369.335)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	1.028	942	86
Altre passività finanziarie	4.610	6.382	(1.772)
Totale	241.404	612.425	(371.021)

La significativa riduzione dei **debiti verso banche** è la diretta conseguenza sia dell'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo sia dell'Aumento di Capitale.

Infatti il Prestito Obbligazionario Convertendo, che è stato quasi interamente sottoscritto dalle banche aderenti all'Accordo di Ristrutturazione mediante la conversione dei loro crediti chirografari, ha permesso la riduzione di tale posta per ca. 255 milioni di euro.

Anche l'Aumento di Capitale avvenuto in larga parte mediante conversione di crediti chirografari vantati dalle banche aderenti all'Accordo di Ristrutturazione, ha contribuito alla riduzione dei "debiti verso banche a breve" per ca. 115 milioni di euro.

Per quanto riguarda le **passività per locazioni finanziarie** si rimanda alla Nota 10.

Le **altre passività finanziarie** comprendono interessi maturati al 30 giugno 2011 sul prestito obbligazionario convertibile per euro 336 mila e debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "*hedge accounting*" per euro 4.274 mila.

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

Si decrementano di euro 10.285 mila e sono così composti :

	30.06.2011	31.12.2010	Variazione
Debiti tributari	3.485	5.569	(2.084)
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	22.050	28.287	(6.237)
• Acconti	2.927	2.927	0
	24.977	31.214	(6.237)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	482	978	(496)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	0
• Altre passività correnti	22.147	23.615	(1.468)
	22.659	24.623	(1.964)
Totale	51.121	61.406	(10.285)

I **debiti tributari** accolgono i debiti per Irap, Iva e per ritenute su professionisti e lavoratori dipendenti.

I **debiti verso fornitori** si sono sensibilmente ridotti in virtù degli pagamenti effettuati nel corso del periodo.

Le **altre passività correnti** comprendono debiti commerciali verso parti correlate. Si rimanda alla Nota 30 per il dettaglio delle stesse.

NOTA 16 – 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 parametriche 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	€ 93.778 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Etoile Deuxième Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 81.463 (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	€ 190.565 (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	€ 58.595 (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	€ 112.603	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Risanamento Spa	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 35.500 (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	€ 65.801 (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	€ 31.189 (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	€ 14.739 (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	€ 226.974 (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	€ 36.419 (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	€ 219.177 (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

NOTA 17 – 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 1.453.111 migliaia di euro), nonché per euro 14.955 mila i pegni su crediti Iva, tutti a garanzia di finanziamenti concessi.

NOTA 18 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate sono pari a euro 525.591 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 pignoratizio 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 mila al 30 giugno 2011.

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
344	1.089	1.452	4.356	5.896

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
258	770	1.063	3.458	5.580

Tali importi sono sostanzialmente in linea con il 2010 in quanto non vi sono state nuove acquisizioni ne dismissioni.

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
51	35	34	53	-

Per quanto concerne particolari condizioni contrattuali, si rileva che le locazioni operative non presentano particolari termini contrattuali.

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

NOTA 19 – RICAVI

Ammontano a euro 32.865 mila (euro 425.029 mila al 30 giugno 2010).

La sensibile riduzione è dovuta al fatto che i ricavi del primo semestre del precedente esercizio erano influenzati dall'esecuzione degli Accordi a Latere dell'Accordo di Ristrutturazione.

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
30-giu-11	132	30.305	2.428		32.865
30-giu-10	94	39.407	385.528	0	425.029

Sono così ripartiti per area geografica:

	30-giu-11		30-giu-10	
Italia	7.883	24%	388.830	91%
Estero	24.982	76%	36.199	9%
Totale	32.865	100%	425.029	100%

In particolare, nel periodo sono stati realizzati esclusivamente ricavi per locazioni (di cui 641 mila euro) relativi a parti correlate.

NOTA 20 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 5.513 mila (euro 18.756 mila al 30 giugno 2010).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
30-giu-11	77	4.428	827	181	5.513
30-giu-10	8.043	1.390	5.028	4.295	18.756

La voce comprende anche proventi (pari a euro 534 mila) conseguiti verso parti correlate (Nota 30).

NOTA 21 – COSTI PER SERVIZI

Tale voce ammonta a euro 16.415 migliaia (di cui 823 mila riferiti a parti correlate come dettagliato nella Nota 30) ed è così composta nelle sue grandezze principali:

	30.06.2011	30.06.2010
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	1.231	5.247
Gestione immobili	6.327	7.035
Consulenze, legali e notarili	2.395	3.523
Altri servizi	6.462	4.839
Totale	16.415	20.644

NOTA 22 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	30.06.2011	30.06.2010
Salari e stipendi	2.232	2.473
Oneri sociali	708	754
Trattamento fine rapporto	204	152
Altri costi	14	24
Totale	3.158	3.403

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso del primo semestre del 2011 sono i seguenti:

	Saldo al 31.12.2010	Variazione consolid. Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.06.2011	Media del periodo
Dirigenti	10			10	10
Impiegati e quadri	39		(2)	37	37
Portieri e addetti pulizia	1		(1)	0	1
Totale	50		(3)	47	48

NOTA 23 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nello loro grandezze principali:

	30.06.2011	30.06.2010
Canoni per affitti e noleggi	365	509
Perdite e svalutazioni su crediti	1.109	2.970
Accantonamenti per rischi ed oneri	229	6.110
Imposta Comunale sugli Immobili	536	1.090
Altri oneri	711	3.933
Totale	2.950	14.612

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 24 – PLUSVALENZE/MINUSVALENZE/SVALUTAZIONI/RIPRISTINI DI VALORE DI ATTIVITA' NON RICORRENTI

Tale posta evidenzia un saldo netto positivo pari a 1.397 migliaia di euro contro un valore negativo di 80.573 migliaia di euro relativo al primo semestre del 2010.

Il primo semestre del precedente esercizio infatti risentiva delle svalutazioni di “investimenti immobiliari”, dell'accantonamento al fondo rischi di bonifiche sull'area “Milano Santa Giulia” nonché degli effetti relativi all'esecuzione degli Accordi a Latere dell'Accordo di Ristrutturazione.

Nel presente periodo si segnala la plusvalenza di ca. 2,5 milioni di euro, correlata all'incasso di crediti connessi alla cessione della partecipazione della società che deteneva l'immobile sito in New York avvenuta nel dicembre del 2010, a cui si contrappongono componenti negativi non ricorrenti relativi ad imposte di registro liquidate nel corso del periodo

NOTA 25 – PROVENTI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 2.146 migliaia di euro (di cui 178 mila riferite a parti correlate come dettagliato nella Nota 30) è così composta:

	30/06/11	30/06/10
Proventi finanziari:		
• Altri proventi diversi dai precedenti:		
Interessi attivi bancari	281	81
Proventi da derivati in Cash Flow Hedge	1.504	1.584
Interessi e commissioni da altri	361	508
Plusvalenza Deutsche Pfandbriefbank AG		43.814
Totale	2.146	45.987

La sensibile riduzione è riconducibile alla plusvalenza Deutsche Pfandbriefbank che si è realizzata nel precedente periodo a seguito dell'esecuzione di un Accordo a Latere dell'Accordo di Ristrutturazione

NOTA 26 – ONERI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 51.086 migliaia di euro (di cui 12.887 mila riferite a parti correlate come dettagliato nella Nota 30) è così composta:

	30/06/11	30/06/10
Interessi su debiti bancari di c/c		147
Interessi su finanziamenti bancari e mutui	18.940	25.208
Oneri su prestito obbligazionario convertibile	4.881	4.938
Oneri su prestito obbligazionario convertendo	389	0
Interessi passivi su operazioni di rilocazione	152	438
Altri interessi passivi	391	758
Oneri da derivati in Cash Flow Hedge	18.122	25.727
Oneri da derivati non in Cash Flow Hedge	4.469	0
Attualizzazioni	40	78
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	578	1.944
Utile e perdita su cambi	218	
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	2.906	3.812
Totale	51.086	63.050

La riduzione degli oneri finanziari è sostanzialmente imputabile alla riduzione dell'indebitamento (come evidenziato anche nelle tabelle relative alla Posizione finanziaria Netta).

NOTA 27 – INFORMATIVA DI SETTORE

In ottemperanza all'IFRS 8 si forniscono di seguito gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi.

Al 30 giugno 2011 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Ricavi	132	94	30.305	39.407	2.428	385.528	0	0	32.865	425.029
Variazione delle rimanenze	0	14.167	0	0	3.595	(371.660)	0	0	3.595	(357.493)
Altri proventi	77	8.043	4.428	1.390	827	5.028	181	4.295	5.513	18.756
Valore della Produzione	209	22.304	34.733	40.797	6.850	18.896	181	4.295	41.973	86.292
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(3.930)	(6.594)	(5.972)	(6.767)	(2.102)	(2.671)	(4.411)	(4.612)	(16.415)	(20.644)
Costi del personale	(794)	(866)	(474)	(431)	0	0	(1.890)	(2.106)	(3.158)	(3.403)
Altri costi operativi	(118)	(5.598)	(516)	(3.221)	(528)	(3.740)	(1.788)	(2.053)	(2.950)	(14.612)
EBITDA	(4.633)	9.246	27.771	30.378	4.220	12.485	(7.908)	(4.476)	19.450	47.633
Ammortamenti	(92)	(118)	(9.589)	(12.247)	0	0	(1.106)	(1.259)	(10.787)	(13.624)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	43	(31.597)	3.831	(52.975)	(2.045)	(278)	(432)	4.277	1.397	(80.573)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(4.682)	(22.469)	22.013	(34.844)	2.175	12.207	(9.446)	(1.458)	10.060	(46.564)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	0
Proventi/(oneri) finanziari									(48.940)	(17.063)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(38.880)	(63.627)
Imposte sul reddito del periodo									1.164	(849)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(37.716)	(64.476)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(37.716)	(64.476)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(37.716)	(64.476)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2011 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	729.682	1.058.019	257.187	156.271	2.201.159
Partecipazione in collegate			860	17.962	18.822
Totale attività	<u>729.682</u>	<u>1.058.019</u>	<u>258.047</u>	<u>174.233</u>	<u>2.219.981</u>
Passività del settore	<u>460.063</u>	<u>1.170.768</u>	<u>257.677</u>	<u>350.678</u>	<u>2.239.186</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2010 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	1.033.697	1.266.517	310.898	211.304	2.822.416
Partecipazione in collegate			860	17.962	18.822
Totale attività	<u>1.033.697</u>	<u>1.266.517</u>	<u>311.758</u>	<u>229.266</u>	<u>2.841.238</u>
Passività del settore	<u>782.664</u>	<u>1.457.317</u>	<u>329.819</u>	<u>432.075</u>	<u>3.001.875</u>

Inoltre, sempre in ottemperanza all'IFRS 8 si forniscono i risultati suddivisi per area geografica:

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Ricavi	7.883	388.830	24.982	36.199	32.865	425.029
Variazione delle rimanenze	3.595	(355.573)	0	(1.920)	3.595	(357.493)
Altri proventi	1.092	17.393	4.421	1.363	5.513	18.756
Valore della Produzione	12.570	50.650	29.403	35.642	41.973	86.292
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(10.673)	(13.579)	(5.742)	(7.065)	(16.415)	(20.644)
Costi del personale	(2.684)	(2.972)	(474)	(431)	(3.158)	(3.403)
Altri costi operativi	(2.590)	(11.950)	(360)	(2.662)	(2.950)	(14.612)
EBITDA	(3.377)	22.149	22.827	25.484	19.450	47.633
Ammortamenti	(3.212)	(3.366)	(7.575)	(10.258)	(10.787)	(13.624)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(2.436)	(27.579)	3.833	(52.994)	1.397	(80.573)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(9.025)	(8.796)	19.085	(37.768)	10.060	(46.564)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					(48.940)	(17.063)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(38.880)	(63.627)
Imposte sul reddito del periodo					1.164	(849)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(37.716)	(64.476)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(37.716)	(64.476)
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(37.716)	(64.476)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 30 giugno 2011 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica			
(valori in migliaia)			
	Italia	Eestero	Totale
Attività	<u><u>1.333.059</u></u>	<u><u>886.922</u></u>	<u><u>2.219.981</u></u>
Passività	<u><u>1.277.156</u></u>	<u><u>962.030</u></u>	<u><u>2.239.186</u></u>

Le stesse informazioni relative al 30 giugno 2010 sono di seguito riportate.

Attività e Passività per area geografica			
(valori in migliaia)			
	Italia	Eestero	Totale
Attività	<u><u>1.742.723</u></u>	<u><u>1.098.515</u></u>	<u><u>2.841.238</u></u>
Passività	<u><u>1.770.457</u></u>	<u><u>1.231.418</u></u>	<u><u>3.001.875</u></u>

NOTA 28 – 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) la variazione del periodo viene illustrata alla Note 11 e 12;
- c) la variazione del periodo è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione dei derivati;
- d) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 5;
- e) la variazione del periodo viene illustrata alla Note 6 e 15;
- f) la variazione del periodo è correlata agli investimenti immobiliari illustrati alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 3;
- h) la variazione del periodo viene illustrata alla Note 10 e 14;
- i) la variazione si riferiva all'aumento capitale, nella quota per cassa come illustrato nella Nota 9;
- j) la variazione del periodo era correlata alla cessione della partecipazione e dei crediti di Diaz Immobiliare Srl e Turati Immobiliare Srl.

NOTA 29 – 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 30 giugno 2011, comparato con il periodo chiuso al 31 dicembre 2010, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 30 giugno 2011	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
PASSIVITA'							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(43.645)	(7.332)	(35.701)	(612)			
Passività finanziarie	(2.316.658)		(199.757)	(41.653)	(117.703)	(816.910)	(1.140.635)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(2.360.303)	(7.332)	(235.458)	(42.265)	(117.703)	(816.910)	(1.140.635)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(95.005)		(14.098)	(12.719)	(21.429)	(42.428)	(4.330)
Totale	(95.005)		(14.098)	(12.719)	(21.429)	(42.428)	(4.330)
ESPOSIZIONE AL 30 GIUGNO 2011	(2.455.308)	(7.332)	(249.556)	(54.985)	(139.132)	(859.338)	(1.144.966)

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
PASSIVITA'							
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)

Il prospetto di cui sopra non include gli interessi passivi ed i differenziali non pagati sui derivati che al 30 giugno 2011 risultano insoluti e non confluiti nel nuovo debito in base all'accordo di ristrutturazione. L'ammontare di tali interessi risulta pari a € 20.462 mila.

NOTA 30 – 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.

In via preliminare si specifica che, come meglio indicato nella successiva nota 5 (patrimonio netto), in data 28 febbraio 2011 e' stata depositata presso il Registro delle Imprese l'attestazione dell'avvenuto aumento di capitale. A seguito dell'esecuzione dell'aumento di capitale gli Istituti Bancari che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis LF.(Intesa Sanpaolo 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.) sono divenuti soci della Risanamento Spa e pertanto sono stati considerati come parti correlate

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			
Correlate:				
Intesa San Paolo S.p.A	26.037		232.111	
Unicredit S.p.A	4.228	51	182.066	
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	52.840		89.422	
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A	17		14.676	
Banco Popolare Soc. Coop.	4			
Unicredit Leasnig S.p.A			11.129	330
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		258		
BiPiElle Real Estate S.p.A.				4.286
Tradim Srl	420	562		1.876
Flower Srl		97		
Zunino Investimenti Italia SpA				63
Nuova Parva Spa		2.277		3.312
Totale soc. Correlate	83.546	3.245	529.404	9.867
Totale Generale al 30.06.11	83.975	3.245	529.404	9.867
Incidenza % su totale voce	77,49%	10,17%	26,05%	20,71%

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:				
Intesa San Paolo S.p.A	68		7.500	239
Unicredit S.p.A			3.638	175
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	110		1.128	281
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A			55	7
Banco Popolare Soc. Coop.			465	121
Unicredit Leasign S.p.A			101	
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		971		
Tradim Srl		204		
Totale soc. Correlate	178	1.175	12.887	823
Totale Generale al 30.06.11	178	1175	12.887	823
Incidenza % su totale voce	8,29%	3,06%	25,23%	5,01%

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

L'Amministratore Delegato

Dott. Claudio Calabi

GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 30 giugno 2011

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	811.654	100	(6)
Etoile Saint-Florentin S.à r.l.	Parigi	386.193	100	(6)
Etoile Saint-Augustin S.à r.l.	Parigi	1.706.844	100	(6)
Etoile 50 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.875.378	100	(6)
Etoile 54 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.887.945	100	(6)
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100	
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	27.411.664	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)
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

4 - Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

I sottoscritti Claudio Calabi, Amministratore Delegato, e Silvio Di Loreto, Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili 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 semestrale abbreviato nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2011.

Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo

- In considerazione degli eventi che hanno coinvolto il Gruppo Risanamento 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.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2011:

- 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.

La Relazione intermedia sulla gestione contiene un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente ad una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio nonché le informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 28 luglio 2011

Claudio Calabi
Amministratore Delegato



Silvio Di Loreto
Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA
DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

Agli Azionisti di
Risanamento SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto di conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative specifiche di Risanamento SpA (la "Società") e controllate ("Gruppo") al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla CONSOB con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 6 aprile 2011 e in data 27 settembre 2010.

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



- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo al 30 giugno 2011 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 5 agosto 2011

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'S. Pizzarelli', written in a cursive style.

Sergio Pizzarelli
(Revisore legale)