



RISANAMENTO

Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011

Approvato dal Consiglio di Amministrazione del 10 novembre 2011

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

Indice

Pag.

1 -	Composizione degli organi sociali	2
2 -	Considerazioni introduttive	3
3 -	Presentazione della rendicontazione trimestrale	4
4 -	Risultati di sintesi consolidati.....	5
5 -	Contesto operativo.....	6
6 -	Descrizione dei fatti più significativi del periodo.....	9
7 -	Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento.....	16
8 -	Risk management	20
9 -	Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	27
10 -	Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	30
11 -	Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate	31
12 -	Eventi successivi	33
13 -	Evoluzione prevedibile della gestione	34
14 -	Prospetti contabili consolidati Gruppo Risanamento	35
15 -	Note illustrative	40
16 -	Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari	57

1 - Composizione degli organi sociali

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 (1) (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 - Considerazioni introduttive

Anche nel terzo trimestre dell'esercizio 2011 è proseguita l'azione di riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo che si è manifestata con il raggiungimento di alcuni accordi (dettagliatamente descritti nei successivi paragrafi) e che si aggiungono alle 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 progetto di sviluppo mentre proseguono quelle volte alla verifica e definizione della situazione ambientale del sito. Con riferimento a quest'ultimo argomento ulteriori dettagli sono disponibili nel successivo paragrafo 6.

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 con la concessione di una proroga del periodo di esclusiva sino al 15 dicembre 2011.

3 - Presentazione della rendicontazione trimestrale

Il presente resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011 è redatto in osservanza dell'art. 154 ter del Decreto Legislativo n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza – TUF) e successive modifiche ed integrazioni nonché delle disposizioni Consob in materia.

In particolare tale resoconto, non sottoposto a revisione contabile, presenta, oltre all'informativa qualitativa sulla gestione, l'analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento e i prospetti contabili consolidati con le relative note illustrative.

La forma degli schemi sintetici e/o riclassificati nonché dei prospetti contabili consolidati corrisponde a quella presentata nella Relazione finanziaria annuale.

Le informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie sono state redatte conformemente ai criteri di valutazione e di misurazione stabiliti dagli *International Financial Reporting Standard (IFRS)* emanati dall'*International Accounting Standards Board (IASB)*. Con *IFRS* si intendono anche gli *International Accounting Standard (IAS)* tuttora in vigore, nonché tutti i documenti interpretativi emessi dall'*International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC)* precedentemente denominato *Standing Interpretations Committee (SIC)*. Tali documenti risultano omologati dalla Commissione Europea e in vigore al momento dell'approvazione del presente Resoconto intermedio di gestione.

4 - Risultati di sintesi consolidati

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

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 30 settembre 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-set-11	30-set-10	31-dic-10
Fatturato	48.243	490.575	846.981
Variazione delle rimanenze	4.060	(398.584)	(734.671)
Altri proventi	9.960	23.978	28.570
Valore della produzione	62.263	115.969	140.880
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	30.354	64.510	53.314
Risultato Operativo	14.319	(37.231)	(13.569)
Risultato ante imposte	(60.190)	(85.158)	(87.779)
Risultato Netto	(58.702)	(86.040)	(83.183)

€/000	30-set-11	31-dic-10	30-set-10
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	1.928.763	1.936.345	2.423.338
Patrimonio Netto	(75.677)	(150.928)	(185.232)
Posizione Finanziaria Netta	(1.988.422)	(2.050.465)	(2.627.653)
Totale passività	2.275.954	2.400.655	2.952.419

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 al 30 settembre dell'esercizio in corso risulta positivo a livello di risultato operativo (14 milioni di euro) mentre permane negativo a livello di risultato netto (58,7 milioni di euro) evidenziando comunque un sensibile miglioramento rispetto al dato del 30 settembre 2010 (86 milioni di euro). Tale miglioramento, in assenza di operazioni di dismissione, è in buona parte conseguenza degli effetti derivanti dalla sensibile riduzione dell'indebitamento e dalle iniziative relative al contenimento dei costi di funzionamento.

Inoltre la struttura patrimoniale ha visto un ulteriore miglioramento tenuto conto che la composizione della posizione finanziaria netta al 30 settembre 2011 si è qualitativamente modificata (risultando per la quasi totalità a medio lungo termine) e comprende l'importo di 256 milioni di euro dell'emesso prestito obbligazionario convertendo in azioni per quota capitale ed interessi da realizzarsi non oltre il 31 dicembre 2014.

Occorre evidenziare che il confronto con i primi nove mesi del 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.

5 - Contesto operativo

Nel secondo trimestre del 2011 l'economia mondiale ha rallentato, principalmente per effetto della brusca e generalizzata riduzione del ritmo di crescita delle economie avanzate. L'attività economica è stata frenata non solo da alcuni fattori temporanei quali il rialzo dei prezzi dell'energia e le conseguenze del terremoto in Giappone, ma anche dalla perdurante debolezza dell'occupazione, dall'intonazione meno espansiva assunta dalle politiche di bilancio negli Stati Uniti e nel Regno Unito e dalla diffusa incertezza circa la risoluzione degli squilibri finanziari.

Per contro, la crescita, seppur in lieve decelerazione, si è mantenuta complessivamente robusta nei paesi emergenti, trainata in larga parte dalla domanda interna. L'andamento dei prezzi rimane sostenuto ma il deterioramento delle prospettive di sviluppo dell'economia mondiale, riflessosi anche in un calo delle quotazioni del petrolio e di altre materie prime, dovrebbe contribuire ad attenuare, almeno nelle economie avanzate, le pressioni inflazionistiche.

Gli organismi internazionali hanno infatti rivisto significativamente al ribasso le previsioni di crescita dell'economia mondiale per l'anno in corso e per il prossimo.

Il deciso ridimensionamento delle aspettative di crescita nelle economie avanzate ha determinato un aumento dell'instabilità sui mercati finanziari. Le tensioni hanno interessato i titoli del debito sovrano di diversi paesi dell'area dell'euro, con ricadute anche sulla capacità di raccolta e sulle valutazioni di borsa delle banche. L'accresciuta avversione al rischio ha accelerato il processo di ricomposizione dei portafogli, sospingendo la domanda di titoli pubblici dei paesi ritenuti più solidi, nonché di beni e valute rifugio, come l'oro e il franco svizzero; ciò ha provocato forti ribassi dei corsi azionari e obbligazionari privati, più accentuati nel comparto bancario; si è inoltre verificato un deflusso di capitali dai paesi emergenti.

La revisione al ribasso delle prospettive di crescita dell'economia mondiale e l'estendersi delle tensioni finanziarie hanno negativamente influenzato l'attività economica nell'area dell'euro. La crescita è diminuita nel secondo trimestre e si sarebbe ulteriormente indebolita nel corso del terzo trimestre.

In particolare, una serie di fattori sembra frenare la dinamica di fondo dell'area, fra questi la decelerazione della domanda mondiale, il peggioramento del clima di fiducia di consumatori e imprese, nonché gli effetti sfavorevoli sulle condizioni di finanziamento derivanti dalle tensioni in atto in diversi mercati del debito sovrano dell'area dell'euro.

I differenziali di rendimento rispetto al Bund tedesco dei titoli di Stato di molti paesi dell'area, tra i quali l'Italia e la Spagna, dopo una flessione in agosto hanno nuovamente raggiunto livelli molto elevati in settembre ed ottobre.

Le prospettive economiche dell'area restano soggette a rischi verso il basso, in un contesto di incertezza particolarmente elevata. Tali rischi sono connessi alle persistenti tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari nell'area dell'euro e a livello mondiale, nonché al potenziale ulteriore propagarsi di tali pressioni all'economia reale dell'area; inoltre riguardano i prezzi dell'energia tuttora elevati, le spinte protezionistiche e una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per contro, l'attività economica dell'area dell'euro potrebbe trarre beneficio dal protrarsi della crescita positiva nei paesi emergenti, nonché dal livello contenuto dei tassi di interesse a breve termine e dalle varie misure adottate dalle istituzioni finanziarie a sostegno del funzionamento del settore finanziario.

Il nostro paese ha risentito in misura particolarmente accentuata dell'evoluzione dell'economia globale e delle turbolenze sui mercati finanziari. Nonostante la sostanziale solidità del sistema bancario, il ridotto livello di indebitamento delle famiglie e l'assenza di significativi squilibri sul

mercato immobiliare, il nostro paese è stato investito dalla crisi con particolare intensità a causa dell'elevato livello del debito pubblico, della forte dipendenza dell'attività economica dall'andamento del commercio internazionale e delle deboli prospettive di crescita nel medio termine.

Nel secondo trimestre dell'esercizio in corso il PIL dell'Italia è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, dopo due trimestri di sostanziale stagnazione. Le esportazioni hanno continuato a fornire il principale sostegno alla crescita mentre è rimasta debole la domanda interna. I consumi delle famiglie hanno registrato un moderato incremento; gli investimenti sono stati rallentati dalla contrazione della componente delle costruzioni, a fronte della ripresa di quella in beni strumentali.

Nel corso dell'estate il quadro congiunturale è peggiorato. Gli indicatori confermano la debolezza della domanda interna, su cui incidono le sfavorevoli prospettive riguardanti i livelli occupazionali e la maggior incertezza sulla situazione economica generale. Prosegue invece la crescita delle vendite all'estero, pur in rallentamento in un contesto di minore vivacità della domanda mondiale.

Le aspettative a breve termine di imprese e famiglie sono improntate a un crescente pessimismo. Le recenti inchieste della Banca d'Italia hanno registrato un peggioramento dei giudizi degli imprenditori sulle condizioni per l'investimento.

Le tensioni che hanno investito il nostro paese evidenziano la necessità e l'urgenza di politiche economiche che assicurino il risanamento dei conti pubblici, contribuendo a contenere i tassi di interesse, e che pongano rimedio alle debolezze strutturali italiane per stimolare la crescita e facilitare l'aggiustamento della finanza pubblica.

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.

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 nei primi due trimestri del 2011 che, secondo gli operatori del settore, dovrebbe proseguire anche nella seconda metà dell'anno. 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.

Va comunque ricordato 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.

6 - 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 inoptata 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 in data 26 settembre 2011, decorsi i termini per l'opposizione dei creditori previsti dal codice civile ed in assenza di opposizioni, sono stati stipulati i relativi atti di fusione, con efficacia nei confronti dei terzi dal 1 ottobre 2011.

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 proseguite le

analisi e le verifiche sui terreni ed a valle delle quali nel Luglio scorso sono iniziati i lavori di sistemazione ambientale dell'Asilo e delle vasche della Promenade.

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 che sarà presentato a breve.

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, quindi analoghe alle analisi del 2006 che hanno permesso il rilascio del Certificato di Conformità da parte della provincia di Milano.. 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” (con contratto di locazione di cosa futura con la società NH Italia Srl per la locazione della porzione di immobile ad uso alberghiero. Il progetto già presentato al Comune per l'ottenimento del permesso di costruire ha superato tutto l'iter amministrativo ed il rilascio è vincolato al dissequestro dell'area.. L'area, 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 ed approvato dagli Enti competenti un Piano di Caratterizzazione dell'area in oggetto 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.

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, esclusi i fabbricati esistenti, 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.

Le risultanze di tale attività sono state espresse in plurime relazioni di ERM ultima delle quali quella del 25 luglio 2011.

Per quanto concerne la stima degli oneri di bonifica le attività svolte non hanno fatto emergere alcun elemento significativo da comportare una modifica della stima contenuta nella precitata relazione.

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 all' Asilo Nido ed alla Promenade;
- (b) per quanto riguarda invece l'area Nord dell'area Santa Giulia (zona "ex Montedison") è stato predisposto un piano di caratterizzazione approvato dagli Enti competenti nei primi giorni di 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 Dicembre 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 Marzo del 2012 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

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.

La cessione è avvenuta per il corrispettivo di 24 milioni di Euro e si è perfezionata in data 4 novembre 2011 con il trasferimento delle quote ed il conseguente incasso da parte di Risanamento del corrispettivo.

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.

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. Successivamente, in data 6 ottobre, il Consiglio di Amministrazione ha concesso alla controparte una proroga del periodo di esclusiva sino al 15 dicembre 2011.

7 - Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento

Il presente resoconto intermedio di gestione consolidato al 30 settembre 2011 espone una perdita netta di 58,7 milioni di Euro, contro un risultato negativo di 86 milioni di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente con un miglioramento del 32%.

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-set-11	30-set-10	31-dic-10
Ricavi	58.203	514.553	875.551
Produzione interna	4.060	(398.584)	(734.671)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	62.263	115.969	140.880
Costi esterni operativi	(24.551)	(35.301)	(62.931)
VALORE AGGIUNTO	37.712	80.668	77.949
Costi del personale	(4.566)	(4.796)	(8.168)
MARGINE OPERATIVO LORDO	33.146	75.872	69.781
Ammortamenti ed accantonamenti	(18.088)	(30.434)	(41.447)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	15.058	45.438	28.334
Risultato dell'area accessoria	(818)	(1.342)	(1.552)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	3.322	(36.723)	24.114
Risultato dell'area straordinaria	90	2.425	(18.030)
Oneri finanziari	(77.842)	(94.956)	(120.645)
RISULTATO LORDO	(60.190)	(85.158)	(87.779)
Imposte sul reddito	1.488	(882)	4.596
RISULTATO NETTO	(58.702)	(86.040)	(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 62,2 milioni di Euro mostra una riduzione del 47 % rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Tale decremento deriva dal fatto che il Gruppo, già nei primi nove mesi 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 nove 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 55,4 milioni di Euro, pari al 89 % del totale. Tali ricavi si presentano in flessione di circa il 20 % 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 24,6 milioni di Euro, registrano una sostanziale riduzione rispetto al corrispondente periodo del 2010 (circa il 31%) grazie anche alla politica di contenimento dei costi operativi attuata nell'ambito della strategia di risanamento e di riequilibrio economico e patrimoniale del Gruppo.

La voce "Ammortamenti ed Accantonamenti", pari a 18,1 milioni di Euro, mostra una riduzione di circa il 41 % 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 58,7 milioni di Euro, registra un deciso miglioramento rispetto ai primi nove mesi del 2010 (32%). 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 77,8 milioni di Euro e che evidenziano una riduzione del 18 % 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 principalmente influenzato sia dagli effetti delle svalutazioni apportate al valore di iscrizione degli immobili in New York e Parigi (per circa 51,5 milioni di euro), per l'adeguamento al valore di perizia, sia dallo stanziamento del fondo bonifiche relativo all'area di Milano Santa Giulia (per circa 32 milioni di euro), e, parzialmente mitigato 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-set-11	31-dic-10	30-set-10
Attività non correnti	1.148.594	1.181.033	1.373.247
Attività correnti	939.975	940.748	1.318.220
Attività destinate alla vendita	17.962	0	9.331
Passività non correnti	(152.947)	(160.838)	(206.694)
Passività correnti	(40.839)	(61.406)	(51.683)
CAPITALE INVESTITO NETTO	1.912.745	1.899.537	2.442.421
Patrimonio netto di Gruppo	(75.677)	(150.928)	(185.232)
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	(75.677)	(150.928)	(185.232)
Posizione Finanziaria Netta	1.988.422	2.050.465	2.627.653
MEZZI FINANZIARI NETTI	1.912.745	1.899.537	2.442.421

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” è però stato negativamente influenzato delle poste di variazione derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari (circa 15,2 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)

	30.09.2011	31.12.2010	30.09.2010
● Passività finanziarie correnti	(243.650)	(612.425)	(892.316)
● Passività finanziarie non correnti	(1.838.518)	(1.565.986)	(1.801.725)
● Disponibilità e cassa	92.685	126.495	65.212
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	1.061	1.452	1.176
Posizione Finanziaria Netta	(1.988.422)	(2.050.465)	(2.627.653)

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. Si evidenzia inoltre che al 30 settembre 2011 nella posizione finanziaria netta è ricompresa la quota della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per complessivi 134 milioni di euro (di cui 128,4 milioni di euro iscritti nelle passività finanziarie non correnti).

Più in dettaglio, si precisa che:

- le “**Passività finanziarie correnti**” includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 236,2 milioni di euro, debiti per leasing per 1,0 ed altri debiti per 6,5 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell’ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 0,1 milioni di euro. Si fa presente che alla data di approvazione del presente resoconto la conclusione dell’operazione con RBoS consentirà di deconsolidare debiti verso istituti creditizi per circa 192 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 1.233,5 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertibile per 225,6 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertendo per 257,2 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 9,8 milioni di euro e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 128,4 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 16,0 milioni di euro.

- i “**Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti**” includono i crediti finanziari verso imprese collegate/consociate per circa 1,0 milioni di euro.

- le “**Disponibilità e cassa**” sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 26,4 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)

	30.09.2011	31.12.2010	30.09.2010
● Passività finanziarie correnti	(316.142)	(684.152)	(606.858)
● Passività finanziarie non correnti	(590.698)	(315.424)	(318.744)
● Disponibilità e cassa	46.153	66.807	35.770
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	637.759	627.565	537.192
Posizione Finanziaria Netta	(222.928)	(305.204)	(352.640)

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 2,5 milioni di euro, debiti per finanziamenti da controllate per 312,7 milioni di euro e altri debiti finanziari per 0,9 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 111,7 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertibile per 225,6 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertendo per 257,2 milioni di euro e passività e altri debiti finanziari per 3,4 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 7,2 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 637,3 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 7,9 milioni vincolate e oggetto di garanzia.

8 - Risk management

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 30 giugno 2011 ed alla quale si rimanda in assenza di novità di rilievo. Si fornisce di seguito un aggiornamento specifico relativamente ai rischi connessi all'indebitamento finanziario, ai debiti scaduti, alle problematiche fiscali ed al contenzioso.

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 30 settembre 2011 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta pari a circa 1.988,4 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 set 11
<i>Posizione finanziaria netta</i> (milioni/euro)	2.769	2.821	2.050	1.988

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 settembre 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. In data 10 novembre 2011 è stata data esecuzione alla cessione delle due partecipazioni con la girata delle quote societarie. La principale conseguenza di tale cessione è rappresentata dal deconsolidamento dei finanziamenti in essere a carico delle due società, che alla data del 30 settembre 2011 ammontano complessivamente a circa 192 milioni di euro.

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 2,9 milioni di euro; tale operazione comporterà un riallineamento del valore nozionale del derivato con il valore del debito sottostante.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data del 30 settembre 2011 è di 5,3 milioni di euro, contro i 5,9 milioni al 31 dicembre 2010; 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 settembre sono in essere quattro ingiunzioni di pagamento per un totale di circa 0,5 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 settembre 2011 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Alla data del 30 settembre 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.

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 e si è conclusa in data 22 settembre 2011 con la consegna del PVC.

Complessivamente i verificatori propongono il recupero a tassazione di € 18,8 milioni ai fini Ires, per i quali la società può utilizzare le perdite pregresse a totale copertura, di € 2,5 milioni ai fini Irap e di € 960 mila di Imposta sul Valore Aggiunto.

Si fa presente che il rilievo sull'IVA origina, per € 910 mila, e quindi per la quasi totalità, dalla segnalazione della Direzione Regionale della Lombardia, Ufficio Antifrode, riportata sul citato PVC del 2005 e si riferisce in particolare alla presunta indebita detraibilità, nell'esercizio 2006, di

canoni dei leasing immobiliari stipulati nel corso del 2005, ovvero alla prosecuzione della contestazione dell'anno precedente.

Sull'argomento, come già evidenziato in precedenza, la società, supportata anche dai propri consulenti interpellati specificatamente, ritiene che il rilievo proposto sia infondato e non motivato; conseguentemente non ha appostato fondi rischi e/o effettuato accantonamenti.

I rilievi di minore ammontare sono invece oggetto di analisi da parte della società e dei consulenti fiscali.

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 e in data 21 settembre 2011 si è svolta l'udienza del merito. Alla data odierna non è stata ancora depositata la sentenza.

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.

In data 20 e 21 settembre sono stati notificati da parte della Direzione Provinciale I di Milano, su segnalazione della Direzione Regionale della Lombardia, accertamenti in materia di Ires, Irap e IVA per le annualità 2003, 2004, 2007 e 2008. L'Ufficio ha ritenuto fiscalmente indeducibili i costi di bonifica fatturati dal Gruppo Grossi; contestualmente anche l'IVA relativa è stata ritenuta indetraibile. Complessivamente le maggiori imposte accertate ammontano ad € 17 milioni circa.

La società, anche con l'ausilio dei propri consulenti fiscali, sta effettuando tutti gli approfondimenti del caso al fine supportare le opportune valutazioni in merito alle contestazioni avanzate fermo restando che da un primo esame gli importi accertati dall'Ufficio originano da presunzioni che risulterebbero infondate.

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, 2004, 2005 e 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.

In data 5 settembre 2011 è stato notificato anche l'avviso di accertamento per l'annualità 2006. La Società ha presentato istanza di accertamento con adesione in data 18 ottobre 2011. Al riguardo si precisa che in bilancio è stato iscritto un fondo di circa 360 mila Euro.

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 ha presentato appello in Cassazione. 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 emessa nei confronti di Risanamento S.p.A.; l'udienza, in un primo tempo fissata per il giorno 21 settembre 2011, è stata rinviata a data da destinarsi per permettere alla Società di optare alla definizione delle liti pendenti in quanto l'imposta contestata è inferiore ad Euro 20 mila.
- 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.

9 - 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		
	Settore - Sviluppo	
	30 settembre	
	2011	2010
(valori in migliaia)		
Ricavi	215	110
Variazione delle rimanenze	0	15.659
Altri proventi	97	8.549
Valore della Produzione	312	24.318
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(5.228)	(8.221)
Costi del personale	(1.163)	(1.221)
Altri costi operativi	(189)	(6.084)
EBITDA	(6.268)	8.792
Ammortamenti	(139)	(177)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	156	(31.635)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(6.251)	(23.020)

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 ai primi nove mesi 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 corrispondente periodo dello scorso esercizio attribuibile al momentaneo rallentamento delle attività di investimento.

Si evidenzia che il “Risultato operativo” del settore dei primi nove mesi del 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		
(valori in migliaia)	Settore - Reddito	
	30 settembre	
	2011	2010
Ricavi	44.878	58.771
Variatione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	8.384	5.483
Valore della Produzione	53.262	64.254
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(9.304)	(10.113)
Costi del personale	(689)	(665)
Altri costi operativi	(816)	(4.739)
EBITDA	42.453	48.737
Ammortamenti	(14.315)	(18.348)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	2.513	(54.082)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	30.651	(23.693)

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 36,7 milioni di Euro pari al 82% del totale, ad investimenti italiani per circa 8,2 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 dei primi nove mesi del 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		
(valori in migliaia)	Settore - Trading	
	30 settembre	
	2011	2010
Ricavi	3.150	431.694
Variazione delle rimanenze	4.060	(414.243)
Altri proventi	1.166	5.560
Valore della Produzione	8.376	23.011
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(2.528)	(4.116)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(820)	(4.390)
EBITDA	5.028	14.505
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(2.083)	(516)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	2.945	13.989

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 ai primi nove mesi dell’anno in corso il “Risultato operativo” è sostanzialmente determinato dalla differenza tra i 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.

10 - 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, 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. 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	27.759		236.654	
Unicredit S.p.A	7.511	51	189.335	
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	36.569		91.162	
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A	17		14.828	
Banco Popolare Soc. Coop.	18			
Unicredit Leasnig S.p.A			10.897	344
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		366		
BiPiElle Real Estate S.p.A.				4.286
Tradim Srl	464	615		976
Flower Srl		97		
Zunino Investimenti Italia SpA				63
Nuova Parva Spa		85		562
Totale soc. Correlate	72.338	1.214	542.876	6.231
Totale Generale al 30.09.11	72.767	1.214	542.876	6.231

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
Correlate:				
Intesa San Paolo S.p.A	139		8.730	430
Unicredit S.p.A	1		7.475	319
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	228		2.159	431
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A			185	14
Banco Popolare Soc. Coop.			836	218
Unicredit Leasnig S.p.A			184	
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		1.549		
Tradim Srl		283		
Totale soc. Correlate	368	1.832	19.569	1.412
Totale Generale al 30.09.11	368	1.832	19.569	1.412

11 - 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.		3.768	34.810	
Tradital S.p.A.		4.991	23.616	6.127
RI Progetti SpA	33			386
GP Offices & Apartments Srl	35	223		63
Milano Santa Giulia S.p.A.	404.658	477		36.094
RI. Estate S.p.A.		27.040	41.135	
RI Investimenti Srl		19.216	27.251	
Programma Sviluppo Srl		10.915	35.934	
Immobiliare Cascina Rubina Srl	31.363	77.426	92.733	
RI. Rental SpA		32.252	56.185	
MSG Residenze Srl	28.991	111		319
Costa d'Argento Srl		283	1.044	7
Sviluppo Comparto 1 Srl	49.176	59		255
Sviluppo Comparto 3 Srl	59.640	390		48.117
Sviluppo Comparto 5 Srl	0	0		142
Etoile Francois 1er S.à r.l.	8.574			
Etoile Service S.à r.l.	1.282			
RI France Sasu	2.432			
Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l.	10.726			
Etoile Deuxième S.à r.l.	4.991			
Risanamento Europe S.à r.l.	35.413			
Totale soc. controllate	637.314	177.151	312.708	91.510
Collegate:				
Impresol S.r.l	429			
Totale soc. collegate	429	0	0	0
Correlate:				
Intesa San Paolo S.p.A	4.774		160.358	
Unicredit S.p.A	1	50	62.299	
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	36.568		91.162	
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A	17		14.828	
Banco Popolare Soc. Coop.	17			
BiPiElle Real Estate S.p.A.				4.286
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		366		
Tradim S.p.A		615		976
Flower S.r.l		97		
Zunino Investimenti Italia SpA				63
Nuova Parva S.p.A		85		558
Totale soc. Correlate	41.377	1.213	328.647	5.883
Totale Generale al 30.09.11	679.120	178.364	641.355	97.393

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.		58	1.064	
Tradital S.p.A.		32	782	
MSG Residenze Srl	792	111		
Milano Santa Giulia S.p.A.	15.760	377		
RI. Estate S.p.A.		62	1.345	
RI Investimenti Srl		55	924	
Programma Sviluppo Srl		19		
GP Offices & Apartments Srl	97	55		
Immobiliare Cascina Rubina Srl	991	146	2.986	
RI Rental SpA		149	1.841	
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.		59		
Sviluppo Comparto 3 Srl	1.888	390		
Sviluppo Comparto 5 Srl	181	81		
Costa d'Argento Srl			34	
Risanamento Europe S.à r.l.	3.984			
Etoile 118 Champs Elysee	279			
Etoile Service S.à r.l.	19			
Etoile Francois Premier S.à r.l.	221			
Etoile Deuxième S.à r.l.	140			
RI France Sasu	68			
Totale soc. Controllate	24.420	1.594	8.976	0
Correlate:				
Intesa San Paolo S.p.A	48		3.027	7
Unicredit S.p.A			1.212	
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	228		2.159	350
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A			185	
Banco Popolare Soc. Coop.			836	3
Unicredit Leasng S.p.A				2
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		1.549		
Tradim S.p.A		197		
Totale soc. Correlate	276	1.746	7.419	362
Totale Generale al 30.09.11	24.696	3.340	16.395	362

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.

12 - Eventi successivi

In data odierna si è perfezionato il trasferimento della totalità delle partecipazioni 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 Srl (proprietaria dell'immobile sito in Milano Galleria Passarella).

Il prezzo per l'acquisto delle quote è stato dalle parti determinato in complessivi euro 20.000 tenuto anche conto dell'indebitamento delle due società nei confronti di The Royal Bank of Scotland, complessivamente pari a circa 192 milioni di euro al 30 settembre 2011.

La cessione risulta essere la diretta conseguenza dell'esercizio del diritto di opzione effettuato in data 20 luglio 2011 da The Royal Bank of Scotland sulla totalità delle quote di capitale delle predette società, opzione concessa da Risanamento in forza dell'accordo sottoscritto in data 16 aprile 2010 (e sue successive modificazioni) ai sensi del quale, a garanzia di talune obbligazioni ivi assunte da Risanamento, Risanamento medesima ha, contestualmente alla cessione, rilasciato in favore di The Royal Bank of Scotland garanzia bancaria dell'importo di euro 8 milioni.

Si fa presente che con il perfezionamento dell'operazione il Gruppo Risanamento procederà al deconsolidamento dei finanziamenti in essere a carico delle due società, che come precedentemente indicato, alla data del 30 settembre 2011 ammontano complessivamente a circa 192 milioni di euro

In data 4 novembre 2011 si è perfezionato il trasferimento delle quote rappresentanti il 33,175% del capitale sociale della partecipazione detenuta da Risanamento in Badrutt's Palace Hotel Ag (società proprietaria dell'omonimo e storico hotel situato nel centro di St. Moritz) con il conseguente incasso del corrispettivo pari a 24 milioni di euro.

A tal proposito si ricorda che in data 26 luglio 2011 Risanamento S.p.A. ha sottoscritto con Trimandre Sarl il contratto per la cessione della suddetta partecipazione e che il trasferimento, avvenuto per il corrispettivo di 24 milioni di Euro, era 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. dell'acquirente.

Il valore della partecipazione riportato nel bilancio civilistico e consolidato di Risanamento Spa al 31 dicembre 2010 è di euro 18 milioni.

In data 7 novembre 2011 l'assemblea degli obbligazionisti del Prestito Convertendo Risanamento 2011-2014 ha nominato l'avv. Stefano Valerio rappresentante comune degli obbligazionisti, con durata in carica per tre esercizi, vale a dire sino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013

13 - Evoluzione prevedibile della gestione

Il prosieguo dell'esercizio 2011 vede il Gruppo Risanamento impegnato principalmente nell'ottimizzazione della gestione portafoglio immobiliare italiano ed estero e nella prosecuzione dell'attività concernenti il progetto Milano Santa Giulia con particolare riguardo a quelle connesse alla situazione ambientale del medesimo progetto.

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.

14 - Prospetti contabili consolidati

Situazione patrimoniale - finanziaria consolidata

(migliaia di euro)		30.9.2011	31.12.2010	30.9.2010	variazioni
	note	a	b		a-b
Attività non correnti:					
Attività immateriali					
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita		241	261	249	(20)
- Attività immateriali a vita definita		241	261	249	(20)
Attività materiali	1)				
- Investimenti immobiliari		1.017.023	1.028.897	1.197.071	(11.874)
- Immobili di proprietà		50.579	52.169	52.698	(1.590)
- Altri beni		11.677	11.833	13.023	(156)
		1.079.279	1.092.899	1.262.792	(13.620)
Altre attività non correnti	2)				
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		860	18.822	18.822	(17.962)
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		72	72	47	0
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		1.045	1.436	1.161	(391)
<i>di cui con parti correlate</i>		893	764	746	129
- Crediti vari e altre attività non correnti		49.269	48.851	37.004	418
		51.246	69.181	57.034	(17.935)
Attività per imposte anticipate		18.873	20.127	54.333	(1.254)
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		1.149.639	1.182.468	1.374.408	(32.829)
Attività correnti:					
Portafoglio immobiliare	3)	911.740	907.448	1.226.267	4.292
Lavori in corso su ordinazione					
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	4)	28.235	33.300	91.953	(5.065)
<i>di cui con parti correlate</i>	4)	1.214	2.779	2.703	(1.565)
Titoli e partecipazioni		16	16	16	0
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		92.685	126.495	65.212	(33.810)
<i>di cui con parti correlate</i>		71.874			71.874
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.032.676	1.067.259	1.383.448	(34.583)
Attività destinate alla vendita:					
di natura finanziaria		17.962			17.962
di natura non finanziaria				9.331	
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		17.962		9.331	17.962
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		2.200.277	2.249.727	2.767.187	(49.450)
Patrimonio netto:	5)				
quota di pertinenza della Capogruppo		(75.677)	(150.928)	(185.232)	75.251
quota di pertinenza dei Terzi					
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		(75.677)	(150.928)	(185.232)	75.251
Passività non correnti:					
Passività finanziarie non correnti	6)	1.838.518	1.565.986	1.801.726	272.532
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	523.217			523.217
Benefici a dipendenti		1.037	941	862	96
Passività per imposte differite		43.434	45.293	83.688	(1.859)
Fondi per rischi e oneri futuri		100.731	106.932	113.867	(6.201)
Debiti vari e altre passività non correnti		7.745	7.672	8.277	73
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		1.991.465	1.726.824	2.008.420	264.641
Passività correnti:					
Passività finanziarie correnti	7)	243.650	612.425	892.316	(368.775)
<i>di cui con parti correlate</i>	7)	19.639			19.639
Debiti tributari		3.564	5.569	5.583	(2.005)
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	8)	37.275	55.837	46.100	(18.562)
<i>di cui con parti correlate</i>	8)	6.231	5.212	5.212	1.019
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		284.489	673.831	943.999	(389.342)
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)		2.275.954	2.400.655	2.952.419	(124.701)
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		2.200.277	2.249.727	2.767.187	(49.450)

Conto economico consolidato

(migliaia di euro)	note	3° trimestre 2011	al 30.9.2011	3° trimestre 2010	al 30.9.2010	variazioni (a) - (b)	
		(a)	(a)	(b)	(b)	assolute	%
Ricavi	9)	15.378	48.243	65.546	490.575	(442.332)	(90)
<i>di cui con parti correlate</i>	9)	324	965	12	36	929	
Variazione delle rimanenze	3)	465	4.060	(41.091)	(398.584)	402.644	(101)
Altri proventi	10)	4.447	9.960	5.222	23.978	(14.018)	(58)
<i>di cui con parti correlate</i>	10)	333	867	88	253	614	
Valore della produzione		20.290	62.263	29.677	115.969	(53.706)	(46)
Acquisti di immobili							
Costi per servizi	11)	(6.671)	(23.086)	(8.289)	(28.933)	5.847	(20)
<i>di cui con parti correlate</i>	11)	(589)	(1.412)			(1.412)	
Costi del personale		(1.408)	(4.566)	(1.393)	(4.796)	230	(5)
Altri costi operativi	12)	(1.307)	(4.257)	(3.118)	(17.730)	13.473	(76)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUS VALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		10.904	30.354	16.877	64.510	(34.156)	(147)
Ammortamenti		(5.327)	(16.114)	(6.790)	(20.414)	4.300	(21)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti		(1.318)	79	(754)	(81.327)	81.406	(100)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		4.259	14.319	9.333	(37.231)	51.550	(138)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto		0	0		0	0	0
Proventi finanziari		1.187	3.333	1.042	47.029	(43.696)	(93)
<i>di cui con parti correlate</i>		190	368			368	
Oneri finanziari		(26.756)	(77.842)	(31.906)	(94.956)	17.114	(18)
<i>di cui con parti correlate</i>		(6.682)	(19.569)			(19.569)	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(21.310)	(60.190)	(21.531)	(85.158)	24.968	(29)
Imposte sul reddito del periodo		324	1.488	(33)	(882)	2.370	(269)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(20.986)	(58.702)	(21.564)	(86.040)	27.338	(32)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita							
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO		(20.986)	(58.702)	(21.564)	(86.040)	27.338	(32)
Attribuibile a:							
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo		(20.986)	(58.702)	(21.564)	(86.040)	27.338	(32)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi							

(euro)	(a)	(b)	variazioni (a) - (b)	
			assolute	%
- Utile per azione base:				
- da attività in funzionamento	(0,07)	(0,31)	0,24	(77)
- da attività destinate alla vendita	-	-		
- Utile per azione base	(0,07)	(0,31)	0,24	(77)
- Utile per azione diluito:				
- da attività in funzionamento	(0,07)	(0,28)	0,21	(75)
- da attività destinate alla vendita	-	-		
- Utile per azione diluito	(0,07)	(0,28)	0,21	(75)

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	3° trimestre 2011	al 30.9.2011 (a)	3° trimestre 2010	al 30.9.2010 (b)	variazioni (a) - (b)	
					assolute	%
Utile (perdita) del periodo	(20.986)	(58.702)	(21.564)	(86.040)	27.338	(32)
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:						
Differenze di cambio da conversione			1.972	2.653	(2.653)	(100)
Variazione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita			0	0	0	
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	(38.592)	(15.360)	(4.682)	(47.398)	32.038	(148)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	3.106	130	(321)	3.492	(3.362)	(104)
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	(35.486)	(15.230)	(3.031)	(41.253)	26.023	(63)
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	(56.472)	(73.932)	(24.595)	(127.293)	53.361	(42)
Attribuibile a:						
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(56.472)	(73.932)	(24.595)	(127.293)	53.361	(239)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi						

Prospetto dei movimenti di Patrimonio Netto consolidato

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 settembre 2011

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzi 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 al 30 settembre 2011							
Fair value attività finanziarie			(15.230)			(15.230)	(15.230)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(15.230)			(15.230)	(15.230)
Utile (perdita) netto del periodo					(58.702)	(58.702)	(58.702)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto							0
Aumento di Capitale - 28 febbraio 2011	150.280			(1.097)		149.183	149.183
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione							0
Dividendi composti Destinazione risultato				(126.681)	126.681		0
Saldo al 30 settembre 2011	229.973	-	(101.547)	28.207	(232.310)	(75.677)	(75.677)

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 settembre 2010

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzi 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 al 30 settembre 2010							
Operazioni in derivati Fair value attività finanziarie			(43.906)			(43.906)	(43.906)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(43.906)			(43.906)	(43.906)
Utile (perdita) netto del periodo					(86.040)	(86.040)	(86.040)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				57		57	57
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				2.653		2.653	2.653
Dividendi composti Destinazione risultato							
Saldo al 30 settembre 2010	282.567	59.518	(112.787)	183.707	(598.237)	(185.232)	(185.232)

Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)	3° trimestre 2011	31.12.2010	3° trimestre 2010
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo	(58.702)	(83.183)	(86.040)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti	16.113	26.531	20.414
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	(2.708)	17.597	60.058
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)		9.303	(805)
Variazione fondi	(6.105)	6.182	30.838
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(475)	(6.828)	544
Investimenti in portafoglio immobiliare	(232)	(15.056)	(15.726)
Cessioni di portafoglio immobiliare		754.597	418.502
Variazione netta delle attività e passività commerciali <i>di cui parti correlate</i>	(16.781) (900)	(112.719)	(174.355)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	(68.890)	596.424	253.430
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	(2.484)	(1.693)	(418)
Cessioni di attività materiali		9.612	
Investimenti/cessioni in attività immateriali		(22)	
Investimenti/cessioni in partecipazioni		2.989	
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie <i>di cui parti correlate</i>	(17)	(12.389)	(267)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	(2.501)	(1.503)	(685)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	3.577	(651.968)	(369.005)
Comispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento <i>di cui parti correlate</i>	34.004 (29.249)		
Dividendi comisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)	37.581	(651.968)	(369.005)
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)		9.400	6.934
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)	(33.810)	(47.647)	(109.326)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)	126.495	174.142	174.142
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			396
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)	92.685	126.495	65.212

(migliaia di euro)	3° trimestre 2011	31/12/2010	3° trimestre 2010
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)	10.897	11.359	11.578
Imposte sul reddito pagate	5.044	12.386	819
Interessi pagati	52.250	88.135	70.313
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	174.142
Discontinued operations			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	92.685	126.495	65.212
Discontinued operations			

15 - Note illustrative

Informazioni societarie

Risanamento S.p.A. è una società per azioni domiciliata a Milano, con sede legale in Via 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 Resoconto intermedio di gestione è stata autorizzata con delibera del Consiglio di amministrazione del 10 novembre 2011.

Area di consolidamento

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

Rispetto al 30 settembre 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 settembre 2011 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.09.2011		
	Italia	Eestero	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

Criteri di redazione e principi contabili

I criteri di redazione adottati per il presente Resoconto intermedio di gestione sono gli stessi illustrati nell'ambito del "bilancio consolidato" della Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2010, alla quale si rimanda, mentre per i nuovi principi contabili e interpretazioni adottati dall'Unione Europea a partire dal 1^a gennaio 2011, si rinvia a quanto dettagliatamente esposto nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011.

I "Principi contabili" sono coerenti con quelli utilizzati per la redazione del bilancio annuale del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 ai quali si rimanda.

Per ragioni di comparabilità i prospetti contabili consolidati includono il raffronto con i dati del corrispondente periodo dell'anno precedente e della chiusura del medesimo esercizio.

Tutti gli importi sono presentati in migliaia di euro.

I principi contabili utilizzati sottintendono soddisfatto, per l'arco dei prossimi dodici mesi, il requisito della continuità aziendale.

Stagionalità

I ricavi generati nei nove mesi dalle diverse attività operative del Gruppo non presentano particolari effetti legati alla stagionalità delle locazioni; si fa presente, peraltro, che la redditività connessa al processo di sviluppo immobiliare, anche in considerazione dell'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.

Uso di stime

La preparazione del Resoconto intermedio di gestione, 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, 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.

COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELLO STATO PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO

Nota 1 – Attività materiali

Investimenti immobiliari e altri beni

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio tale posta ha avuto la seguente movimentazione:

	30.09.2011			31.12.2010		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.259.161	252.784	1.006.377	1.259.039	238.508	1.020.531
Immobilizzazioni in corso e acconti	10.646		10.646	8.366		8.366
	1.269.807	252.784	1.017.023	1.267.405	238.508	1.028.897
Immobili di proprietà	60.225	9.646	50.579	60.225	8.056	52.169
Immobilizzazioni in corso e acconti	60.225	9.646	50.579	60.225	8.056	52.169
Altri beni	6.373	2.196	4.177	6.304	1.971	4.333
Acconti	8.280	780	7.500	8.280	780	7.500
	14.653	2.976	11.677	14.584	2.751	11.833
Totale	1.344.685	265.406	1.079.279	1.342.214	249.315	1.092.899

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2010	Variazione area di consolidamento		Ammortamenti e svalutazioni	30.09.2011
		Incrementi	Decrementi		
Investimenti immobiliari	1.020.531	134		(14.288)	1.006.377
Immobilizzazioni in corso e acconti	8.366	2.478	(198)		10.646
	1.028.897	2.612	(198)	(14.288)	1.017.023
Immobili di proprietà	52.169			(1.590)	50.579
Immobilizzazioni in corso e acconti	0				0
	52.169			(1.590)	50.579
Altri beni	4.333	70		(226)	4.177
Acconti	7.500				7.500
	11.833	70		(226)	11.677
Totale	1.092.899	2.682	(198)	(16.104)	1.079.279

“Investimenti immobiliari”

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

Nel periodo si sono rilevate svalutazioni per 12 mila euro.

Nota 2 – Altre attività non correnti

Comprendono:

	30.09.2011	31.12.2010	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	860	18.822	(17.962)
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (<i>available for sale</i>):			
• Partecipazioni in altre imprese	72	72	0
	932	18.894	(17.962)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.045	1.436	(391)
Crediti vari e altre attività non correnti	49.269	48.851	418
Totale	51.246	69.181	(17.935)

Partecipazioni in imprese collegate

Tale voce comprende le quote di partecipazione di Impresol S.r.l. (10 mila euro) e Landinv Holdings Ltd. (850 mila euro) che non hanno subito variazioni nel corso del periodo; mentre la quota di partecipazione di Badrutt's Place Hotel Ag. (17.962 migliaia di euro) è stata riclassificata nella voce “Attività destinate alla vendita” in virtù della cessione avvenuta in data 26 luglio ma sospensivamente condizionata, come meglio specificato al paragrafo 12 (Eventi successivi).

Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti

Sono così composti:

	30.09.2011	31.12.2010	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	429	429	0
Crediti finanziari verso parti correlate	464	335	129
Strumenti finanziari derivati	152	672	(520)
Totale	1.045	1.436	(391)

I crediti verso imprese collegate e i crediti verso parti correlate sono analiticamente dettagliati al paragrafo 10 (Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate), al quale si rimanda.

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

I *crediti vari e altre attività non correnti* sono così composti:

	30.09.2011	31.12.2010	Variazione
Imposte chieste a rimborso	37.394	37.131	263
Depositi cauzionali e altre attività non correnti	11.875	11.720	155
Totale	49.269	48.851	418

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 109 mila euro mentre le altre attività non correnti si riferiscono esclusivamente alla quota iva, debitamente attualizzata, del credito verso Sesto Immobiliare S.p.A. (società acquirente dell’area ex Falck).

Nota 3 – Portafoglio immobiliare

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2010	Variazione area di consolidamento		30.09.2011
		Incrementi	Decrementi	
• Prodotti in corso di lavorazione	683.602			683.602
• Prodotti finiti e merci	223.659	4.060		227.719
• Acconti	187	232		419
Totale	907.448	4.292		911.740

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 al paragrafo 12 (Eventi successivi).

Nota 4 – Crediti commerciali, vari e altre attività correnti

Sono così analizzabili:

	30.09.2011	31.12.2010	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	11.498	12.626	(1.128)
• Crediti verso controllanti	0	2.277	(2.277)
• Crediti verso parti correlate	1.214	502	712
	12.712	15.405	(2.693)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	15.523	17.895	(2.372)
Totale	28.235	33.300	(5.065)

“Crediti verso clienti”

Il valore contabile dei Crediti verso clienti approssima il loro *fair value*; non sono evidenziate concentrazioni significative del rischio di credito. Tale voce è esposta al netto del fondo svalutazione determinato sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditorie.

I *Crediti verso parti correlate* sono riferiti a riaddebito di costi ed a canoni di locazione e sono dettagliati al paragrafo 10 (Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate).

“Crediti verso altri”

Tale voce è essenzialmente composta da crediti di natura tributaria (credito IVA e crediti IRES e IRAP per acconti versati).

Nota 5 – 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 101.547 mila e nel corso del periodo ha subito un decremento di euro 15.230 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 6 – Passività finanziarie non correnti

Passività finanziarie non correnti

Sono così composte:

	30.09.2011	31.12.2010	Variazione
Debiti verso banche	1.221.050	1.234.276	(13.226)
Obbligazioni convertibili	223.114	217.438	5.676
Prestito Obbligazionario Convertendo	256.156	0	256.156
Altri debiti finanziari	128.358	103.855	24.503
	1.828.678	1.555.569	273.109
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	9.840	10.417	(577)
Totale	1.838.518	1.565.986	272.532

“Debiti verso banche”

I **debiti verso banche** non correnti sono sostanzialmente in linea rispetto al 31 dicembre 2010. Si anticipa inoltre che una sensibile riduzione dei debiti verso banche si è registrata nella parte “corrente” (vedi Nota 7) 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*.

“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 2420 ter 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 128.358 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 9.840 mila si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi.

Nota 7 – Passività finanziarie correnti

Sono così composte:

	30.09.2011	31.12.2010	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	236.093	605.101	(369.008)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	1.057	942	115
Altre passività finanziarie	6.500	6.382	118
Totale	243.650	612.425	(368.775)

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.

Le **passività per locazioni finanziarie**, pari a 1.057 mila euro, si riferiscono a debiti per leasing scadenti entro i 12 mesi

Le **altre passività finanziarie** comprendono interessi maturati al 30 settembre 2011 sul prestito obbligazionario convertibile per euro 874 mila e debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "hedge accounting" per euro 5.626 mila.

Nota 8 – Debiti commerciali, vari e altre passività correnti

Ammontano al 30 settembre 2011 a euro 37.275 mila (contro i 55.837 mila al 31 dicembre 2010). La riduzione è principalmente dovuta al pagamento dei debiti verso fornitori e di altre passività correnti.

Nota 9 – Ricavi

Ammontano a euro 48.243 mila e la ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Totale consolidato
30-set-11	215	44.878	3.150		48.243
30-set-10	110	58.771	431.694	0	490.575

Sono così ripartiti per area geografica:

	30-set-11		30-set-10	
Italia	11.405	24%	426.071	87%
Estero	36.838	76%	64.504	13%
Totale	48.243	100%	490.575	100%

Nota 10 – Altri proventi

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
30-set-11	97	8.384	1.166	313	9.960
30-set-10	8.549	5.483	5.560	4.386	23.978

Nota 11 – Costi per servizi

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	30.09.2011	30.09.2010
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	1.816	6.529
Gestione immobili	9.349	10.020
Consulenze, legali e notarili	3.331	5.484
Altri servizi	8.590	6.900
Totale	23.086	28.933

Si segnala che i costi relativi alle bonifiche effettuate nel presente periodo comprendono le spese sostenute per l'attività di caratterizzazione sull'area di Milano Santa Giulia. L'impatto economico di tali oneri, accantonati in apposito fondo rischi nel precedente esercizio, è stato neutralizzato mediante il corrispondente utilizzo fondo.

Nota 12 – Altri costi operativi

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	30.09.2011	30.09.2010
Canoni per affitti e noleggi	277	805
Perdite e svalutazioni su crediti	1.352	461
Accantonamenti per rischi ed oneri	569	6.797
Imposta Comunale sugli Immobili	723	1.574
Altri oneri	1.336	8.093
Totale	4.257	17.730

Consistenza del personale

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso dei primi nove mesi del 2011 sono i seguenti:

	Saldo al 31.12.2010	Variazione consolid. Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.09.2011	Media del periodo
Dirigenti	10	1	(1)	10	10
Impiegati e quadri	39		(3)	36	37
Portieri e addetti pulizia	1		(1)	0	1
Totale	50	1	(5)	46	47

INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 30 settembre 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 settembre		30 settembre		30 settembre		30 settembre		30 settembre	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Ricavi	215	110	44.878	58.771	3.150	431.694	0	0	48.243	490.575
Variazione delle rimanenze	0	15.659	0	0	4.060	(414.243)	0	0	4.060	(398.584)
Altri proventi	97	8.549	8.384	5.483	1.166	5.560	313	4.386	9.960	23.978
Valore della Produzione	312	24.318	53.262	64.254	8.376	23.011	313	4.386	62.263	115.969
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(5.228)	(8.221)	(9.304)	(10.113)	(2.528)	(4.116)	(6.026)	(6.483)	(23.086)	(28.933)
Costi del personale	(1.163)	(1.221)	(689)	(665)	0	0	(2.714)	(2.910)	(4.566)	(4.796)
Altri costi operativi	(189)	(6.084)	(816)	(4.739)	(820)	(4.390)	(2.432)	(2.517)	(4.257)	(17.730)
EBITDA	(6.268)	8.792	42.453	48.737	5.028	14.505	(10.859)	(7.524)	30.354	64.510
Ammortamenti	(139)	(177)	(14.315)	(18.348)	0	0	(1.660)	(1.889)	(16.114)	(20.414)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	156	(31.635)	2.513	(54.082)	(2.083)	(516)	(507)	4.906	79	(81.327)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(6.251)	(23.020)	30.651	(23.693)	2.945	13.989	(13.026)	(4.507)	14.319	(37.231)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	0
Proventi/(oneri) finanziari									(74.509)	(47.927)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(60.190)	(85.158)
Imposte sul reddito del periodo									1.488	(882)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(58.702)	(86.040)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(58.702)	(86.040)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(58.702)	(86.040)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

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

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	729.513	1.055.488	255.910	140.544	2.181.455
Partecipazione in collegate			860		860
Attività destinate alla vendita				17.962	17.962
Totale attività	<u>729.513</u>	<u>1.055.488</u>	<u>256.770</u>	<u>158.506</u>	<u>2.200.277</u>
Passività del settore	<u>437.992</u>	<u>1.229.374</u>	<u>257.474</u>	<u>351.114</u>	<u>2.275.954</u>

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

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	1.018.963	1.247.701	260.726	211.644	2.739.034
Partecipazione in collegate			860	17.962	18.822
Attività destinate alla vendita	9.331				9.331
Totale attività	<u>1.028.294</u>	<u>1.247.701</u>	<u>261.586</u>	<u>229.606</u>	<u>2.767.187</u>
Passività del settore	<u>786.580</u>	<u>1.437.690</u>	<u>304.650</u>	<u>423.499</u>	<u>2.952.419</u>

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	30 settembre		30 settembre		30 settembre	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Ricavi	11.405	426.071	36.838	64.504	48.243	490.575
Variazione delle rimanenze	4.060	(387.071)	0	(11.513)	4.060	(398.584)
Altri proventi	1.597	18.535	8.363	5.443	9.960	23.978
Valore della Produzione	17.062	57.535	45.201	58.434	62.263	115.969
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(14.128)	(18.425)	(8.958)	(10.508)	(23.086)	(28.933)
Costi del personale	(3.877)	(4.131)	(689)	(665)	(4.566)	(4.796)
Altri costi operativi	(3.695)	(13.647)	(562)	(4.083)	(4.257)	(17.730)
EBITDA	(4.638)	21.332	34.992	43.178	30.354	64.510
Ammortamenti	(4.820)	(5.008)	(11.294)	(15.406)	(16.114)	(20.414)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(2.460)	(27.226)	2.539	(54.101)	79	(81.327)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(11.918)	(10.902)	26.237	(26.329)	14.319	(37.231)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					(74.509)	(47.927)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(60.190)	(85.158)
Imposte sul reddito del periodo					1.488	(882)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(58.702)	(86.040)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(58.702)	(86.040)
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(58.702)	(86.040)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

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

Attività e Passività per area geografica			
(valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	1.319.413	862.902	2.182.315
Attività destinate alla vendita		17.962	17.962
Totale attività	<u>1.319.413</u>	<u>880.864</u>	<u>2.200.277</u>
Passività	<u>1.285.332</u>	<u>990.622</u>	<u>2.275.954</u>

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

Attività e Passività per area geografica			
(valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	1.687.825	1.070.031	2.757.856
Attività destinate alla vendita	9.331		9.331
Attività	<u>1.697.156</u>	<u>1.070.031</u>	<u>2.767.187</u>
Passività	<u>1.741.007</u>	<u>1.211.412</u>	<u>2.952.419</u>

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	€ 93.357 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Etoile Deuxième Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 81.098 (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	€ 57.960 (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	€ 65.671 (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	€ 31.127 (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	€ 14.709 (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	€ 226.526 (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	€ 36.347 (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	€ 218.744 (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

16 - Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a norma delle disposizioni dell'art. 154 bis, comma 2 del D.Lgs. 58/1998

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Silvio Di Loreto, dichiara, ai sensi del comma 2 dell'art. 154 bis del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.