

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI RISANAMENTO SPA, AI SENSI DELL'ART. 2446 DEL CODICE CIVILE E DELL'ART. 74 DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI (REGOLAMENTO EMITTENTI), REDATTA SECONDO LO SCHEMA N. 5 DELL'ALLEGATO 3A DI DETTO REGOLAMENTO.

ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI CONVOCATA PER IL 27 APRILE 2012 E PER IL 30 APRILE 2012, RISPETTIVAMENTE IN PRIMA E SECONDA CONVOCAZIONE

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea per il giorno 27 aprile 2012, alle ore 15.00, presso la sede sociale in Milano Via Romualdo Bonfadini n. 148, in prima convocazione e, occorrendo, il giorno 30 aprile 2012 alle ore 10.00, presso la sede sociale in Milano via Romualdo Bonfadini n. 148, in seconda convocazione per discutere e deliberare, tra l'altro, in merito al seguente

ORDINE DEL GIORNO

1. Approvazione del Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011, Relazione del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e della Società di Revisione. Presentazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2011; deliberazioni inerenti e conseguenti ivi inclusi provvedimenti ex art. 2446 Codice Civile.

La presente relazione (la "**Relazione**") viene redatta ai sensi dell' art. 2446 del Codice Civile ed ai sensi dell'art. 74 del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni (il "**Regolamento Emittenti**"), in conformità all'Allegato 3/A, schema n. 5 del citato Regolamento Emittenti, con lo scopo di illustrare la situazione patrimoniale ed economica di Risanamento S.p.A. (la "**Società**" o "**Risanamento**") al 31 dicembre 2011 (la "**Situazione Patrimoniale**") rappresentata dal Bilancio di Esercizio contenuto nella Relazione Finanziaria Annuale relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 sottoposta, per l'esame e la relativa approvazione, alla medesima Assemblea degli Azionisti.

La Relazione, unitamente alle osservazioni del Collegio Sindacale previste dall'art. 2446 c.c. (le "**Osservazioni**"), sarà messa a disposizione del pubblico presso la sede della Società, presso Borsa Italiana S.p.A. sul sito internet www.risanamentospa.it nei termini di legge.

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione della Società Vi ha convocato in Assemblea perché deliberate ai sensi dell'art. 2446 cod. civ. e, con riferimento a tale argomento, Vi illustra quanto segue.

(A) Considerazioni introduttive

La Situazione Patrimoniale al 31 dicembre 2011 allegata alla presente Relazione è rappresentata dal progetto di bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 marzo 2012 e sottoposto, per l'esame e la relativa approvazione, alla medesima Assemblea degli Azionisti convocata per i giorni 27 aprile 2012 e 30 aprile 2012, rispettivamente in prima e in seconda convocazione.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 espone una perdita netta di 107,7 milioni di euro, contro la perdita netta di 126,7 milioni di euro dell'esercizio precedente. Tale risultato, pur in miglioramento rispetto a quello dell'esercizio precedente è stato influenzato dalle negative condizioni che caratterizzano l'attuale contesto di mercato ed è principalmente dovuto alla svalutazione, conseguente al procedimento di *impairment* del valore delle partecipazioni e dei crediti delle controllate Milano Santa Giulia Spa, MSG Residenze Srl e Risanamento Europe Sàrl – per complessivi 96 milioni di euro.

Oltre alle perdite gestionali e finanziarie maturate dalle società controllate sopra indicate – pari a circa 58 milioni di euro – sulla svalutazione ha anche influito l'andamento dei tassi di interesse che ha inciso negativamente sulla valutazione al *fair value* degli strumenti derivati di copertura delle società stesse (per circa 20 milioni di euro), nonché l'effetto delle nuove valutazioni peritali sulle aree di sviluppo (per circa 14 milioni di euro).

Si segnala che l'attuale andamento dei tassi di interesse e la curva prospettica di evoluzione a medio termine degli stessi hanno influenzato la valutazione al fair value degli strumenti derivati di copertura che le varie società del gruppo hanno sottoscritto (come originariamente previsto dai contratti di finanziamento stipulati) proprio per stemperare il rischio della variabilità dei suddetti tassi. In termini numerici al 31 dicembre la valutazione negativa di tali strumenti risulta essere pari ad oltre 136 milioni di euro, importo che essendo iscritto tra le passività delle singole società, causa inevitabilmente sulla capogruppo Risanamento Spa rilevanti e significative svalutazioni conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle partecipazioni. Si ricorda che al 31 dicembre 2010 tale importo ammontava a 108 milioni di euro.

Gli effetti delle vicende descritte sul patrimonio della Società

Dalla Situazione Patrimoniale al 31 dicembre 2011 emerge che il capitale sociale è diminuito di oltre un terzo, ed in particolare che:

- le perdite complessive al 31 dicembre 2011 ammontano ad euro 107.660.063;
- il capitale sociale al 31 dicembre 2011 è di: euro 229.972.957,64;
- il patrimonio netto al 31 dicembre 2011 è di: euro 148.446.797

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi immediatamente deliberato di convocare l'Assemblea degli azionisti per gli opportuni provvedimenti ai sensi dell'art. 2446 cod. civ.

(B) SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO DELLA SOCIETÀ ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2011 E RELATIVE NOTE ESPLICATIVE

Si rimanda alla Situazione Patrimoniale al 31 dicembre 2011 allegata alla presente relazione

(C) SITUAZIONE FINANZIARIA NETTA DELLA SOCIETÀ ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2011.

Si riporta di seguito la tabella riepilogativa della situazione finanziaria netta della Società al 31 dicembre 2011, suddivisa tra poste a breve o a medio termine.

(valori in €/000)

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
● Passività finanziarie correnti	(363.287)	(684.152)	(779.476)
● Passività finanziarie non correnti	(553.835)	(315.424)	(308.095)
● Disponibilità e cassa	53.109	66.807	96.601
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	626.962	627.565	676.804
Posizione Finanziaria Netta	(237.051)	(305.204)	(314.166)

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 45,4 milioni di euro, debiti per finanziamenti da controllate per 316,5 milioni di euro e altri debiti finanziari per 1,4 milioni di euro.

E' utile evidenziare che la sensibile e sostanziale riduzione di tali passività deriva dalla positiva conclusione delle operazioni straordinarie di aumento capitale ed emissione del prestito convertendo in adempimento a quanto previsto dall'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art 182 bis L.F. sottoscritto in data 2 settembre 2009 da Risanamento ed alcune sue controllate con i principali creditori finanziari (l' "Accordo di Ristrutturazione"), operazioni che hanno comportato l'estinzione di passività correnti (debiti chirografari) per circa 370 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 70,3 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertibile per 227,3, del prestito obbligazionario convertendo per 259,1 milioni di euro e passività e altri debiti finanziari per 3,6 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 6,5 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 626,5 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 16,3 milioni vincolate e oggetto di garanzia.

(D) PROPOSTE RELATIVE AI PROVVEDIMENTI DA ASSUMERE PER IL RIPIANAMENTO DELLE PERDITE.

Al 31 dicembre 2011 la Società ha registrato una perdita di esercizio pari a 107.660.063 euro che, tenuto conto delle riserve preesistenti, comporta una riduzione del capitale sociale a 148.446.797 euro, in misura superiore al terzo del medesimo, integrando quindi la fattispecie di cui all'art. 2446 del codice civile.

Al riguardo, tenuto conto:

- che la genesi della perdita di esercizio 2011 è anche correlata agli aspetti di tipo valutativo, precedentemente descritti, derivanti dagli effetti delle rettifiche di valore delle poste dell'attivo patrimoniale immobilizzato attraverso il procedimento di impairment test (negativamente influenzato dalla valutazione al fair value degli strumenti derivati), aspetti che potrebbero avere nei prossimi 12 mesi una inversione di tendenza e
- dei benefici derivanti da eventuali operazioni di dismissione di alcuni asset;

circostanze che potranno avere incidenza positiva sul risultato dell'esercizio 2012 e quindi sul patrimonio netto della Società;

e considerata altresì

- la facoltà di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante conversione del Prestito Obbligazionario Convertendo Risanamento 2011-2014 prevista dall'art. 8 del Regolamento del Prestito medesimo, in base al quale "in ogni momento, dopo la Data di Emissione e prima della Data di Scadenza, l'Emittente, qualora deliberi una riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ., avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato, in tutto o in parte, delle Obbligazioni Convertende mediante conversione in Azioni di Compendio";

il Consiglio ritiene di sottoporre all'assemblea la proposta di rinviare l'adozione dei provvedimenti previsti dall'art. 2446, comma 2, del codice civile all'Assemblea di approvazione del bilancio del prossimo esercizio.

(E) PROPOSTE PER IL RISANAMENTO DELLA GESTIONE E IL MANTENIMENTO DELLE CONDIZIONI DI CONTINUITÀ AZIENDALE

L'operatività del Gruppo si è sostanzialmente concentrata e si focalizzerà per il futuro alla individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica, al conseguente dissequestro delle aree Milano Santa Giulia ed all'avvio del programma di valorizzazione delle stesse nonché alla gestione e valorizzazione del patrimonio immobiliare a reddito, al riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria ed al completamento delle dismissioni del patrimonio di *trading* residuo.

Il tutto nel rispetto delle linee guida del Piano Industriale e del Piano Finanziario (il Piano) approvato in sede di sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione e suoi aggiornamenti e che, alla data attuale, risulta sostanzialmente eseguito, fatta eccezione per lo sviluppo dell'area di Milano Santa Giulia sulla quale pende da quasi due anni il provvedimento di sequestro preventivo.

Per quanto attiene alle azioni svolte dalla società per il mantenimento della propria continuità aziendale, si precisa che le operazioni straordinarie (aumento di capitale e prestito convertendo) effettuate nel corso del primo semestre dell'esercizio 2011, unitamente agli effetti positivi rivenienti dalle dismissioni delle partecipazioni Badrutt's, Sviluppo Comparto 5 Srl e GP Offices & Apartmentes Srl effettuate nell'ultimo trimestre 2011 (che si aggiungono a quelli delle cessioni dell'area ex Falck e dell'immobile di New York effettuate nell'ultimo trimestre del 2010), oltre a determinare una anticipazione temporale

della realizzazione del Piano, hanno comportato un significativo rafforzamento patrimoniale e finanziario.

Sotto il profilo finanziario le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2011 pari a circa 60,7 milioni di euro, unitamente ai flussi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio; ciò tenuto anche conto:

- che lo stato di avanzamento e di attuazione del Piano e suoi aggiornamenti evidenziano allo stato il rispetto dello stesso;
- che tutti gli impegni assunti con l'Accordo di Ristrutturazione dagli Istituti finanziari per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo hanno trovato una puntuale conferma con la conclusione sia dell'aumento del capitale (avvenuto il 24 febbraio 2011) che dell'emissione del prestito convertendo (avvenuta il 29 giugno 2011);
- che lo stato di avanzamento delle trattative volte alla rimodulazione dei finanziamenti scadenti nell'arco dei prossimi 12 mesi concessi da Unicredit Spa (pari a 20 milioni di euro) e Banca Nazionale del Lavoro (pari a 41,8 milioni di euro) consente di ritenere che gli accordi sottostanti alla suddetta rimodulazione siano finalizzabili nei tempi e nelle modalità previste, superando pertanto eventuali incertezze.

Inoltre sono state valutate le eventuali incertezze sull'equilibrio di cassa e finanziario e gli effetti correlati all'ipotesi di una dilazione dei tempi di incasso del saldo prezzo della cessione dell'Area ex Falck, come più ampiamente descritto nello specifico punto F della Situazione Patrimoniale. A tal riguardo gli Amministratori hanno identificato e considerato le varie azioni che potrebbero essere intraprese secondo tempistiche e condizioni idonee al superamento di dette eventuali incertezze e conseguentemente a supporto di un eventuale fabbisogno finanziario tra le quali gli effetti derivanti da operazioni di dismissione di alcuni asset.

Si fa presente che la fattispecie ex art. 2446 cod.civ. non costituisce al momento attuale un elemento che possa influenzare negativamente la continuità aziendale in quanto:

- la genesi della perdita di esercizio 2011 è anche correlata agli aspetti di tipo valutativo, precedentemente descritti, derivanti dagli effetti delle rettifiche di valore delle poste dell'attivo patrimoniale immobilizzato attraverso il procedimento di impairment test (negativamente influenzato dalla valutazione al fair value degli strumenti derivati), aspetti che potrebbero avere nei prossimi 12 mesi una inversione di tendenza e
- si potrebbero verificare benefici derivanti da eventuali operazioni di dismissione di alcuni asset;

pertanto tali circostanze potranno avere incidenza positiva sul risultato dell'esercizio 2012 e quindi sul patrimonio netto della Società.

Atteso quanto sopra, si segnala in ogni caso la facoltà di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante conversione del Prestito Obbligazionario Convertendo Risanamento 2011-2014 prevista dall'art. 8 del Regolamento del Prestito medesimo, in base al quale "in ogni momento, dopo la Data di Emissione e prima della Data di Scadenza, l'Emittente, qualora deliberi una riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ., avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato, in tutto o in parte, delle Obbligazioni Convertende mediante conversione in Azioni di Compendio", come ampiamente descritto in altra parte della presente relazione a cui si rinvia.

In relazione alle ulteriori valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla continuità aziendale si rinvia al paragrafo L della Situazione Patrimoniale allegata alla presente relazione.

(F) PIANI DI RISTRUTTURAZIONE DELL'INDEBITAMENTO

Come anticipato nel paragrafo (E) che precede, in data 2 settembre 2009, contestualmente alla sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il Piano.

Il Piano, che si compone di un piano industriale e di un piano finanziario, prevedeva e prevede tuttora, con i suoi aggiornamenti, interventi strategici finalizzati al risanamento dell'esposizione debitoria ed al riequilibrio della situazione patrimoniale finanziaria di Risanamento e delle sue controllate allo stesso aderenti.

Gli effetti già conseguiti dal Piano si riassumono sostanzialmente nel rafforzamento patrimoniale derivante dalle due principali operazioni di ricapitalizzazione deliberate 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) nonché dal sensibile miglioramento della posizione finanziaria netta sia sotto il profilo "quantitativo" attestandosi a circa 1,8 miliardi di euro (contro i circa 2 miliardi del 31 dicembre 2010 e i circa 2,9 miliardi del 31 dicembre 2009), sia sotto il profilo "qualitativo" evidenziando una sostanziale riduzione delle passività finanziarie correnti e dei debiti chirografari.

Con riferimento all'area di Milano Santa Giulia si segnala che, a seguito del provvedimento di sequestro preventivo, risultano ancora momentaneamente sospese le attività connesse al progetto di sviluppo mentre sono proseguite quelle volte alla verifica e definizione della situazione ambientale del sito. E' opportuno comunque segnalare il completamento delle attività di caratterizzazione riguardanti l'area nord di Milano Santa Giulia nonché per quanto riguarda l'area Sud la consegna al Comune di Milano della cosiddetta "Promenade", il completamento dell'Asilo entro il corrente mese di marzo e l'avvio nell'ultima decade di marzo 2012 dei lavori di bonifica del "parco trapezio".

* * *

(H) OSSERVAZIONI DEL COLLEGIO SINDACALE

Le osservazioni del Collegio Sindacale sono allegare in calce alla presente relazione

* * *

(I) PROPOSTA DI DELIBERA

Signori Azionisti,

in considerazione di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione sottopone all'Assemblea la seguente proposta di delibera:

“l'Assemblea degli Azionisti di Risanamento S.p.A.,

- preso atto della Situazione Patrimoniale rappresentata dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 di Risanamento S.p.A., approvato dall'assemblea in data odierna;
- preso atto della perdita di esercizio che, al netto delle riserve esistenti, determina un valore di patrimonio netto pari ad euro 148.446.797 e quindi una riduzione del capitale sociale superiore al terzo;
- preso atto che l'assemblea in data odierna ha deliberato di riportare a nuovo la perdita di esercizio per euro 107.660.063
- preso atto della Relazione ex art. 2446 cod. civ. e art. 74 del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni;

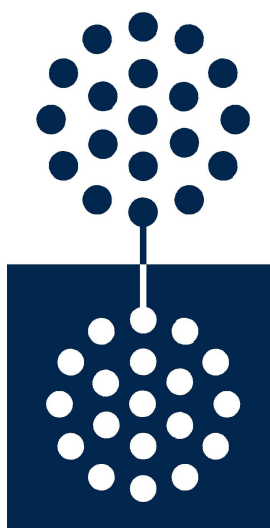
- preso atto delle considerazioni svolte dagli amministratori nella suddetta Relazione;
- preso atto delle osservazioni del Collegio Sindacale;

delibera

di rinviare all'Assemblea di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2012 l'eventuale adozione, ricorrendone i presupposti, dei provvedimenti previsti dall'art. 2446 comma 2, del Codice civile.”

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Claudio Calabi

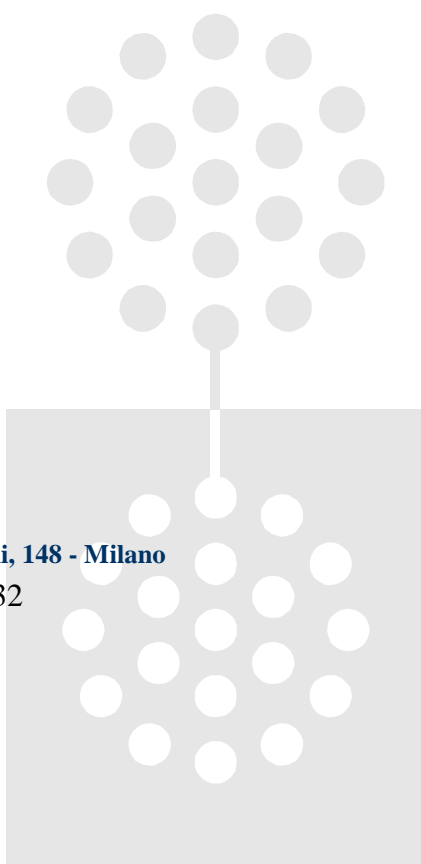
Milano, 23 marzo 2012



RISANAMENTO S.p.A.

**Bilancio al
31 dicembre 2011**

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



SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA

(euro)		31.12.2011	31.12.2010
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita			
- Attività immateriali a vita definita	1)	16.112	27.701
		16.112	27.701
Attività materiali	2)		
- Investimenti immobiliari		26.718	26.718
- Altri beni		166.254	195.735
		192.972	222.453
Altre attività non correnti	3)		
- Partecipazioni in imprese controllate		246.645.927	260.168.054
Partecipazioni in imprese collegate		9.067	17.972.557
Partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		5.691	5.691
- Crediti finanziari		626.946.075	627.549.632
di cui con parti correlate		626.946.075	627.549.632
- Crediti vari e altre attività non correnti		21.728.567	21.482.911
		895.335.327	927.178.845
Attività per imposte anticipate	4)	11.512.094	11.891.025
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		907.056.505	939.320.024
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	29.350.001	30.880.001
Lavori in corso su ordinazione	5)		
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	191.606.039	195.061.786
di cui con parti correlate	6)	180.289.484	182.473.667
Titoli e partecipazioni	7)	15.691	15.691
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	53.109.030	66.807.152
di cui con parti correlate		47.482.684	
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		274.080.761	292.764.630
Attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria			
di natura non finanziaria			
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		-	-
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		1.181.137.266	1.232.084.654
PATRIMONIO NETTO (D)	9)	148.446.797	106.888.005
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	10)	553.834.697	315.424.235
di cui con parti correlate		328.611.664	
Benefici a dipendenti	11)	805.763	668.022
Passività per imposte differite	4)		
Fondi per rischi e oneri futuri	12)	5.431.802	7.125.802
Debiti vari e altre passività non correnti	13)	328.498	15.999
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		560.400.760	323.234.058
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	14)	363.286.624	684.151.927
di cui con parti correlate	14)	320.050.513	298.818.922
Debiti tributari	15)	304.545	470.514
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	15)	108.698.540	117.340.150
di cui con parti correlate	15)	96.468.893	94.272.153
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		472.289.709	801.962.591
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)		1.032.690.469	1.125.196.649
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		1.181.137.266	1.232.084.654

CONTO ECONOMICO SEPARATO

(euro)		31.12.2011	31.12.2010
	note		
Ricavi	19)	4.362.501	243.466.440
<i>di cui con parti correlate</i>	19)	1.242.587	4.532.053
Variazione delle rimanenze	5)	(1.530.000)	(233.835.606)
Altri proventi	20)	10.339.272	10.804.005
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	3.532.323	297.323
Valore della produzione		13.171.773	20.434.839
Acquisti di immobili			
Costi per servizi	21)	(10.859.610)	(15.123.554)
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	(1.477.952)	
Costi del personale	22)	(4.909.563)	(5.189.113)
Altri costi operativi	23)	(4.612.843)	(11.055.477)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI		(7.210.243)	(10.933.305)
Ammortamenti	1,2)	(96.781)	(90.769)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	24)	(101.581.329)	(176.807.042)
RISULTATO OPERATIVO		(108.888.353)	(187.831.116)
Proventi finanziari	25)	37.328.293	84.615.911
<i>di cui con parti correlate</i>	25)	36.570.713	34.596.001
Oneri finanziari	26)	(37.422.113)	(28.067.282)
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	(24.511.187)	(7.759.523)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(108.982.173)	(131.282.487)
Imposte sul reddito del periodo	27)	1.322.110	4.600.984
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(107.660.063)	(126.681.503)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			
UTILE DEL PERIODO		(107.660.063)	(126.681.503)

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(euro)		31.12.2011	31.12.2010
Utile (perdita) del periodo		(107.660.063)	(126.681.503)
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:			
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)		48.730	(186.612)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo		(13.401)	51.318
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:		35.329	(135.294)
Totale utile (perdita) complessivo del periodo		(107.624.734)	(126.816.797)

**Prospetto dei movimenti di patrimonio netto
(euro)**

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto						Totale
	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	
note							
Saldo al 31 dicembre 2009	282.567	10.708	59.518	(2.245)	177.918	(295.089)	233.377
Movimenti del patrimonio netto 2010							
Operazioni in derivati				136			136
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto				136			136
Utile (perdita) netto del periodo						(126.682)	(126.682)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto					57		57
Dividendi corrisposti							
Delibera assembleare del 30 ottobre 2010	(202.874)	(10.708)	(59.518)		(21.989)	295.089	0
Saldo al 31 dicembre 2010	79.693	0	0	(2.109)	155.986	(126.682)	106.888
Movimenti del patrimonio netto 2011							
Operazioni in derivati	9)			36			36
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto				36			36
Destinazione perdita esercizio precedente					(126.682)	126.682	0
Aumento di Capitale - 28 febbraio 2011	9)	150.280			(1.097)		149.183
Utile (perdita) netto del periodo						(107.660)	(107.660)
Dividendi corrisposti							
Saldo al 31 dicembre 2011	229.973	0	0	(2.073)	28.207	(107.660)	148.447

RENDICONTO FINANZIARIO

(migliaia di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<i>nota 29</i>		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO		
Utile (perdita) dell'esercizio	(107.660)	(126.681)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso generato (assorbito) dall'attività di esercizio:		
Ammortamenti	97	91
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni) a)	98.145	184.369
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni) b)	(931)	(1.515)
Variazione fondi c)	(1.556)	(4.839)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite) d)	366	14.519
Investimenti in portafoglio immobiliare		
Cessioni di portafoglio immobiliare		230.566
Variazione netta delle attività e passività commerciali e)	(6.091)	(59.933)
<i>di cui parti correlate</i> e)	494	
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	(17.630)	236.577
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
Investimenti/cessioni in attività materiali f)	(42)	(6)
Investimenti/cessioni in attività immateriali g)	(14)	
Dismissione di partecipazioni (al lordo delle plusvalenze/minusvalenze realizzate) h)	24.000	10
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie i)	(86.791)	(202.576)
<i>di cui parti correlate</i>	(85.412)	
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	(62.847)	(202.572)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA		
Variazione netta delle passività finanziarie j)	32.775	(73.199)
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto		
Versamenti in conto futuro aumento capitale k)	34.004	
<i>di cui parti correlate</i> k)	29.249	
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)		
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)	66.779	(73.199)
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)		9.400
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)	(13.698)	(29.794)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)	66.807	96.601
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)	53.109	66.807
(migliaia di euro)	31.12.2011	31.12.2010
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	66.807	96.601
Discontinued operations		
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	53.109	66.807
Discontinued operations		

NOTE AL BILANCIO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

Risanamento S.p.A. è una società per azioni domiciliata a Milano, con sede legale in Via Bonfadini n. 148; è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano e ha come oggetto principale l'attività di *trading*, investimento e sviluppo immobiliare.

Risanamento S.p.A. è società Capogruppo e l'elenco delle società dalla stessa direttamente controllate viene fornito in allegato.

La pubblicazione del bilancio di Risanamento S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 15 marzo 2012 e potrà essere soggetta a modificazioni fino all'approvazione da parte dell'Assemblea.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

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

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall'International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea includendo tra questi sia gli "International Accounting Standards (IAS)" rivisti che gli "International Financial Reporting Standards (IFRS)" oltre alle interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

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

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

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

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

In particolare, i prospetti di bilancio sono redatti secondo le seguenti modalità:

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

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

La Società nel corso dell'esercizio non ha posto in essere operazioni atipiche o inusuali, nell'accezione prevista dalla medesima Comunicazione Consob.

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

Conformità agli IFRS

Come anticipato, il bilancio di esercizio di Risanamento S.p.A. (che rappresenta il "bilancio separato") al 31 dicembre 2011 e del periodo posto a confronto è stato redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards emessi dall'International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea, includendo tra gli stessi anche tutti i principi contabili internazionali rivisti (IAS) e tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), precedentemente denominato Standing Interpretations Committee (SIC).

Nessuna deroga all'applicazione dei Principi contabili internazionali è stata applicata nella redazione del presente bilancio separato.

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

C. CRITERI DI VALUTAZIONE

Attività immateriali

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

Attività immateriali a vita definita

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

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

Attività materiali

Costo

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

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

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

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

Ammortamento

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

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

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

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

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

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

Riduzione di valore delle attività (*Impairment*)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Investimenti immobiliari

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

Partecipazioni

Le partecipazioni in imprese controllate sono iscritte al costo, rettificato in presenza di perdite di valore.

La differenza positiva emergente all'atto dell'acquisto tra il costo di acquisizione e la quota di patrimonio netto a valori contabili della partecipata di competenza della Società è inclusa nel valore di carico della partecipazione in presenza di plusvalori correnti che la giustificano. Eventuali svalutazioni di tale differenza positiva sono ripristinate nei periodi successivi qualora vengano meno i motivi della svalutazione operata.

Nel caso in cui l'eventuale quota di pertinenza della Società delle perdite della controllata ecceda il valore contabile della partecipazione, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota delle ulteriori perdite è rilevata al passivo come fondo, nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite nei confronti dell'impresa partecipata o comunque a coprirne le perdite e laddove non esistano crediti vantati verso le stesse.

Le partecipazioni in imprese controllate sono sottoposte ogni anno, o se necessario più frequentemente, a verifica circa eventuali perdite di valore.

Qualora esistano evidenze che tali partecipazioni abbiano subito una perdita di valore, la stessa è rilevata nel conto economico come svalutazione.

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

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

Le partecipazioni in altre imprese classificate tra le attività disponibili per la vendita (*available-for-sale*) sono valutate al *fair value*, se attendibilmente determinabile, con imputazione degli effetti a patrimonio netto, sino al momento della cessione o dell'insorgere di una perdita di valore; in tale momento gli effetti precedentemente rilevati a patrimonio netto sono imputati a conto economico del periodo.

Quando il *fair value* non può essere attendibilmente determinato, le partecipazioni sono valutate al costo rettificato per perdite di valore.

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

I dividendi ricevuti da società controllate sono riconosciuti a conto economico nel momento in cui è stabilito il diritto a riceverne il pagamento e solo se derivanti dalla distribuzione di utili successivi all'acquisizione della partecipata.

Qualora invece derivino dalla distribuzione di riserve della partecipata antecedenti l'acquisizione, tali dividendi sono iscritti in riduzione del costo della partecipazione stessa.

Strumenti finanziari

Le attività e le passività finanziarie sono contabilizzate secondo quanto stabilito da IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione* e da IAS 32 - *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio ed informazioni integrative*

Investimenti detenuti sino alla scadenza

I crediti finanziari e le attività finanziarie da mantenersi sino alla scadenza sono iscritti al costo rappresentato dal *fair value* del corrispettivo iniziale dato in cambio, incrementato dei costi di transazione (es. commissioni, consulenze, etc.). Il valore d'iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tener conto dei rimborsi in quota capitale, delle eventuali svalutazioni e dell'ammortamento della differenza tra il valore di rimborso e il valore di iscrizione iniziale; l'ammortamento è effettuato sulla base del tasso di interesse interno effettivo rappresentato dal tasso che rende uguali, al momento della rilevazione iniziale, il valore attuale dei flussi di cassa attesi e il valore di iscrizione iniziale (cd. metodo del costo ammortizzato).

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita, esclusi gli strumenti derivati, sono quelle designate come tali o non classificate in nessuna altra delle tre precedenti categorie.

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

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

Finanziamenti e crediti

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

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

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

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati detenuti dal Gruppo sono posti in essere con l'intento di copertura del rischio di cambio e di tasso. Coerentemente con quanto stabilito da IAS 39, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Tutti gli strumenti finanziari derivati sono misurati al valore corrente, come stabilito da IAS 39.

Quando gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere contabilizzati in *hedge accounting*, si applicano i seguenti trattamenti contabili:

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

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

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

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

La tecnica utilizzata per valutare tutti gli strumenti derivati e i finanziamenti in essere al 31 dicembre 2011 e 2010 è basata sul *discounted cash flow model*, che prevede:

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

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

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

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

Portafoglio immobiliare

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

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

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

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

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

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

Cassa, disponibilità liquide e attività finanziarie equivalenti

Nella voce cassa, disponibilità liquide e attività finanziarie equivalenti sono rilevati i mezzi finanziari liquidi e gli investimenti finanziari aventi scadenza residua, alla data di acquisto, inferiore a tre mesi e soggetti ad un irrilevante rischio di variazione del loro valore. I mezzi finanziari citati sono iscritti al loro valore nominale.

Attività destinate alla vendita

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

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

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

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

Benefici ai dipendenti

Piani successivi al rapporto di lavoro

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

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

Piani a contribuzione definita

La società assolve la sua obbligazione mediante il pagamento di contributi a un'entità separata (un fondo), senza ulteriori obblighi e iscrive per competenza le quote di contribuzione al

fondo, a fronte delle prestazioni di lavoro dei dipendenti, senza provvedere ad alcun calcolo attuariale.

Qualora alla data di chiusura del bilancio le quote contributive in oggetto siano già state versate, nessuna passività è iscritta in bilancio.

Fondi rischi ed oneri

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

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

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

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

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

In particolare:

- i ricavi derivanti dalla vendita di beni sono rilevati quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- i rischi ed i benefici connessi alla proprietà dei beni sono stati trasferiti all'acquirente;
- l'effettivo controllo sui beni venduti e il normale livello continuativo di attività associate con la proprietà sono cessati;
- il valore dei ricavi può essere attendibilmente determinato;
- è probabile che i benefici economici derivanti dalla vendita saranno fruiti dall'impresa;
- i costi sostenuti o da sostenere sono determinati in modo attendibile.

- i ricavi delle prestazioni di servizi sono rilevati quando i servizi sono resi. Gli stanziamenti di ricavi relativi a servizi parzialmente resi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione alla data di bilancio, quando l'ammontare dei ricavi può essere attendibilmente stimato;

- i proventi e gli oneri di natura finanziaria sono riconosciuti in base alla competenza temporale;

- i dividendi di partecipazioni di minoranza sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde alla data dell'assemblea annuale dei soci che delibera sull'approvazione del bilancio.

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

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

Imposte

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

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

Le imposte anticipate e differite sono stanziare secondo il metodo dello stanziamento globale della passività.

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

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

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

A seguito della riforma tributaria introdotta con il D. Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344, la Società ha esercitato l'opzione per il regime del consolidato fiscale nazionale, disciplinato dagli articoli 117 e seguenti T.U.I.R..

D. INFORMATIVA DI SETTORE

In ottemperanza a quanto richiesto dal principio IFRS 8 entrato in vigore in data 1 gennaio 2009, vengono forniti gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi utilizzati dal management ai fini gestionali ovvero: Holding – partecipazioni e investimenti immobiliari. Inoltre vengono forniti anche gli schemi economico – patrimoniali per area geografica: Italia e Estero.

La suddivisione sopra esposta corrisponde alle unità di business che il management dispone per monitorarne separatamente i risultati operativi.

E. USO DI STIME

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

F. RISK MANAGEMENT

Nel periodo futuro la situazione patrimoniale ed economico-finanziaria di Risanamento e del Gruppo potrebbe essere influenzata da una serie di fattori di rischio di seguito individuati. La Società ha una chiara percezione delle incertezze legate al difficile contesto macroeconomico, alla crisi che interessa i mercati finanziari e alle conseguenti difficoltà operative che incontrano gli operatori, soprattutto del settore immobiliare, e conseguentemente ha messo in atto una serie di misure volte ad arginare gli effetti che potrebbero derivarne.

Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

La crisi finanziaria globale, che come noto si è sviluppata a partire dal 2007/2008, sembrava aver raggiunto nel 2009 la fase più acuta. L'esercizio 2011 si era infatti aperto con segnali di ripresa dalla recessione, ma lo scorcio dell'anno ha visto l'improvviso ed inaspettato peggioramento del quadro congiunturale internazionale, con nuove tensioni e difficoltà, che hanno e stanno interessando soprattutto l'Europa e l'area dell'euro.

Questa nuova grande crisi economica (secondo alcuni persino peggiore di quella del 2008) è stata innescata dalla crisi dei debiti sovrani di diversi Stati, soffocati da crescenti deficit pubblici e presi di mira dalla speculazione internazionale.

La turbativa sui mercati dei titoli di Stato e la conseguente incertezza che si è diffusa sui mercati finanziari hanno inciso sulla raccolta delle banche, soprattutto all'ingrosso; vi sono indicazioni che tali difficoltà si siano trasmesse all'offerta di credito all'economia.

Anche i paesi emergenti nel prossimo biennio dovrebbero far registrare un rallentamento, in parte fisiologico dopo anni di boom, con incrementi di prodotto interno lordo anche a doppia cifra, ma in parte anche conseguenza della crisi internazionale, che si riflette su tutti i mercati dello scenario globalizzato dell'economia mondiale.

I principali indicatori economici, che sembravano aver in buona parte recuperato il crollo del 2008/2009, sono di nuovo orientati in senso negativo, mentre le difficoltà economiche e le tensioni finanziarie legate anche alla crisi dei debiti sovrani determinano un clima di incertezza tra gli investitori e minano la fiducia dei mercati e dei consumatori.

Sulle prospettive dell'economia globale gravano ancora numerosi fattori di incertezza, legati agli effetti del consolidamento dei conti pubblici nelle economie avanzate. Non sono ancora facilmente quantificabili le ripercussioni della crisi del debito sovrano in Europa; il perdurare delle difficoltà di raccolta del settore bancario europeo potrebbe ridurre la capacità di erogare

credito all'economia, alimentando una spirale negativa tra il calo dell'attività produttiva, la debolezza del settore finanziario e i rischi sul debito sovrano.

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

Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

La suddetta crisi finanziaria mondiale si è ripercossa sulle attività economiche generando contrazioni nei prodotti interni lordi nazionali in particolare nell'area dell'Euro.

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

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dalla lenta crescita dell'economia, dalla crisi dei debiti sovrani di alcuni stati dell'area dell'Euro, dal conseguente peggioramento delle già difficoltose condizioni di accesso al credito, nonché dall'elevato tasso di disoccupazione.

La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento.

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

Per quanto riguarda il comparto immobiliare Italiano, in assenza di una repentina correzione al ribasso dei prezzi (specie nelle localizzazioni secondarie), di un allentamento dei criteri di concessione del credito, del riequilibrio dei conti pubblici e della creazione di condizioni favorevoli al rilancio dell'economia, è difficile ipotizzare che l'offerta attuale e prospettica trovi riscontro nelle autonome capacità di assorbimento della domanda ed un'effettiva ripresa del mercato.

Le conseguenze operative si traducono in una rarefazione delle operazioni di trading e nell'aumento degli immobili sfitti.

Rischi connessi alla realizzazione dei progetti in sviluppo

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

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

Per quanto concerne l'Area di Milano Santa Giulia, i ritardi nell'attuazione del programma anche a seguito degli eventi precedentemente descritti, non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione nella zona nord (ex Montedison), mentre risultano pressoché completate nella zona sud (Rogoredo). Ciò potrebbe implicare alcuni rischi. In particolare si segnala che importanti ritardi rispetto ai programmi concordati con le amministrazioni locali nell'esecuzione di lavori di opere di interesse pubblico sull'area di Milano Santa Giulia, così come nel versamento di oneri di urbanizzazione, potrebbero

determinare: (i) l'escussione, da parte dell'amministrazione pubblica interessata, di parte delle polizze fideiussorie prestate nell'interesse delle società interessate a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dei lavori e del pagamento degli oneri dovuti, e (ii) eventuali pretese risarcitorie di terzi laddove tali ritardi comportino inadempienze imputabili alla Società.

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

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

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

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

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

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

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

Rischi connessi al contratto di cessione dell'Area ex Falck

Ai sensi del Contratto sottoscritto in data 22 ottobre 2010 il pagamento del saldo del prezzo di compravendita, pari a Euro 60.000.000, è subordinato all'avveramento di entrambe le seguenti condizioni sospensive entro il 31 dicembre 2012:

- (i) approvazione di un programma integrato di intervento quale strumento attuativo relativo all'Area ex-Falck che preveda la realizzazione del *masterplan* predisposto con riferimento al progetto di riqualificazione dell'Area ex-Falck, modificato in conformità al piano di governo del territorio approvato in data 16 luglio 2009 dal Comune di Sesto San Giovanni (MI) ed entrato in vigore in data 4 novembre 2009 e quindi la possibilità di edificare sull'Area, in ragione del riconoscimento delle premialità previste nel PGT una superficie lorda di pavimento per funzioni private

di mq. 962.885 di cui, previa variante al PGT da richiedere in sede di presentazione dello strumento attuativo medesimo, mq. 90.000 di SLP di grande struttura di vendita; e

- (ii) approvazione dei progetti definitivi di bonifica dell'Area ex-Falck da parte delle autorità o enti competenti.

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

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

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

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

- (i) qualora dal contratto di appalto per la realizzazione dei lavori di bonifica risultasse che l'importo dei costi dei lavori di bonifica fosse inferiore o uguale a Euro 160 milioni, Immobiliare Cascina Rubina non sarà tenuta a sostenere alcun costo in relazione ai lavori di bonifica, restando a carico esclusivo dell'Acquirente l'intero importo dei Costi di Bonifica e/o delle somme dovute dall'Acquirente ai sensi del Contratto di Appalto sulla base dei lavori di bonifica effettivamente eseguiti e fatturati e/o di qualsiasi altro costo collegato ai lavori di bonifica;
- (ii) qualora dal Contratto di Appalto risultasse che l'importo dei Costi di Bonifica fosse superiore a Euro 160 milioni, Immobiliare Cascina Rubina a sua insindacabile scelta sarà tenuta a corrispondere all'Acquirente, alternativamente:
 - (a) la parte dei Costi Effettivi di Bonifica che ecceda la soglia di Euro 160 milioni, a partire dal momento in cui i relativi importi superino la soglia di Euro 160 milioni; ovvero
 - (b) la parte dei Costi di Bonifica che ecceda la soglia di Euro 160 milioni, entro il termine di 30 giorni lavorativi dalla sottoscrizione del Contratto di Appalto.

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

Con riferimento al monitoraggio dell'avveramento delle condizioni sospensive sopra citate si precisa quanto segue:

1. in data 8.08.2011 la Sesto Immobiliare ha protocollato presso il comune di Sesto San Giovanni la proposta di PII che è stata discussa in una prima Conferenza dei Servizi del 12 settembre 2011 nella quale sono state richieste integrazioni che presentate, sono state in una seconda Conferenza dei servizi dell'11 gennaio 2012. L'iter approvativo è tuttora in corso.
2. In data 4 agosto 2011 la Sesto Immobiliare Srl ha presentato il progetto definitivo di bonifica.

A completamento dell'informativa si evidenzia che la società Acquirente ha manifestato attraverso una comunicazione pervenuta nel corso del mese di gennaio 2012 una differente interpretazione circa la possibilità dell'avveramento delle condizioni sospensive sopra richiamate ed in special modo quella connessa all'ottenimento della "grande struttura di vendita" da 90.000 mq di slp. Tali perplessità avrebbero potuto mettere in discussione il pagamento del saldo prezzo di euro 60 milioni. Conseguentemente Immobiliare Cascina Rubina, di concerto con la controllante Risanamento, ha provveduto ad effettuare una attenta analisi delle doglianze espresse dalla controparte anche con il supporto di autorevoli professionisti competenti in materia urbanistico / legale. Da tale analisi è emerso in modo sufficientemente chiaro che al momento attuale non vi sono elementi tali da pregiudicare l'avveramento delle condizioni sospensive e conseguentemente il pagamento del saldo prezzo sopra citato. Il contenuto della suddetta analisi sarà oggetto di una comunicazione ufficiale indirizzata a Sesto Immobiliare. Si segnala comunque che una eventuale reiterazione delle doglianze da parte della società acquirente potrebbe produrre un ritardo dell'incasso del saldo prezzo.

Rischi connessi al contratto di cessione delle società Sviluppo Comparto 5 Srl e GP Offices & Apartments Srl

Come previsto nel Contratto di cessione Risanamento Spa ha inoltre rilasciato in favore di RBS una garanzia bancaria autonoma a prima richiesta dell'importo di Euro 8.000.000 a garanzia di eventuali obblighi d'indennizzo connessi all'esito di alcuni contenziosi in essere sugli immobili delle Società Controllate e di eventuali contenziosi futuri.

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 31 dicembre 2011 il Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta negativa pari a circa 237 milioni di euro.

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

	31 dic 09	31 dic 10	31 dic 11
Posizione finanziaria netta (milioni/euro)	314	305	237

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che sia al 31 dicembre 2011 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

Rischi fiscali

Negli scorsi esercizi e nel corso del 2011 Risanamento è stata oggetto di diverse verifiche fiscali che di seguito vengono riassunte.

1. Verifica fiscale da parte della Direzione Regionale della Lombardia (DRE), Ufficio Antifrode, per l'annualità 2005.

La Verifica, cominciata il 1° ottobre 2008, è terminata in data 21 settembre 2009 con la consegna del processo verbale di constatazione (PVC).

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 delle imposte dirette oltre che presunte emissioni di fatture inesistenti.

In data 19 novembre 2009 la società ha presentato la memoria ex art. 12, comma 7 della Legge 27 dicembre 2000, n. 212 (Statuto del Contribuente), nella quale ha illustrato le proprie ragioni difensive.

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. 22 del D.Lgs 18/12/1997 n. 472. 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 28 giugno 2011 è stato notificato dalla DRE un questionario ai sensi dell'art. 37 bis del D.P.R 600/1973. Nel questionario, l'Ufficio contestava l'elusività dell'operazione di cessione delle quote della società Icaro Real Estate S.p.A. (società beneficiaria nell'operazione di scissione parziale di Imbonati S.p.A.) che deteneva il complesso immobiliare sito in Milano, Porta Vittoria. In data 12 agosto 2011 la società ha presentato la memoria ex art. 12, comma 7, dello Statuto del Contribuente nella quale ha illustrato le proprie ragioni difensive.

In relazione al PVC, nonché al predetto questionario, in data 22 dicembre 2011 l'Ufficio ha notificato gli avvisi di accertamento per l'annualità 2005.

Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 66 milioni a cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 148 milioni.

La società, supportata anche dal parere di esperti di diritto tributario interpellati specificatamente, ritiene che i rilievi proposti siano infondati oltre che illegittimi.

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 17 febbraio 2012 ha presentato “*Istanza di accertamento con adesione*” ai sensi dell’art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. A tale proposito si osserva che tale strumento non implica riconoscimento alcuno delle contestazioni formalizzate dall’Amministrazione Finanziaria e non pregiudica qualsiasi ulteriore azione di difesa.

Si segnala altresì che la DRE ha fissato per il giorno 19 marzo 2012 l’incontro con i rappresentanti della società allo scopo di attivare la procedura di accertamento con adesione.

2. Verifica fiscale da parte della Direzione Regionale della Lombardia, Ufficio Grandi Contribuenti, per l’annualità 2006.

La verifica ha preso avvio in data 14 febbraio 2011 e si è conclusa in data 22 settembre 2011 con la consegna del processo verbale di constatazione (PVC 2011).

Complessivamente i verificatori hanno proposto il recupero a tassazione:

- di maggiori imponibili IRES per Euro 18,8 milioni (di cui Euro 3,6 milioni relativi alla presunta indeducibilità dei canoni di leasing immobiliari stipulati nel corso del 2005); i maggiori imponibili accertati trovano integrale copertura nelle perdite pregresse realizzate sia dalla singola società che nell’ambito del consolidato fiscale nazionale facente capo a Risanamento S.p.A. sulle quali non è stato iscritto il *tax asset*;
- di maggiori imponibili IRAP per Euro 2,5 milioni;
- di un importo di IVA indebitamente detratta per Euro 1,2 milioni.

Si fa presente che il rilievo IVA citato origina per la quasi totalità dalla segnalazione contenuta nel PVC notificato in relazione al periodo d’imposta 2005 e si riferisce in particolare alla presunta indebita detrazione, nell’esercizio 2006, dell’IVA afferente i canoni derivanti dai contratti di leasing immobiliari stipulati nel corso del 2005.

Sull’argomento, come già evidenziato in precedenza, la società, supportata anche dai propri consulenti interpellati specificatamente, ritiene che il rilievo contestato sia infondato oltre che immotivato.

In relazione al PVC 2011, in data 22 dicembre 2011 l’Ufficio ha notificato i relativi avvisi di accertamento. Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 7,5 milioni su cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 14,7 milioni.

Conformemente alle iniziative intraprese in occasione del ricevimento degli avvisi di accertamento relativi all’annualità 2005, in data 17 febbraio 2012 la società ha presentato “*Istanza di accertamento con adesione*” ai sensi dell’art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997.

Si segnala altresì che l’Agenzia delle Entrate – Direzione Regionale della Lombardia ha fissato per il giorno 19 marzo 2012 l’incontro con i rappresentanti della società allo scopo di attivare la procedura di accertamento con adesione.

In relazione alle passività concernenti i predetti avvisi di accertamento Risanamento ha disposto in bilancio un accantonamento al fondo rischi di un milione di Euro.

3.- Verifica parziale da parte della Guardia di Finanza Nucleo Operativo di Milano su alcuni rapporti commerciali intrattenuti dalla società con alcuni fornitori di servizi.

La verifica, che si è conclusa in data 16 febbraio 2012 con la notifica di un PVC, trae origine dall'attività svolta dalla Guardia di Finanza nei confronti di un architetto milanese e delle società a quest'ultimo riconducibili. La Guardia di Finanza ritiene che le prestazioni fatturate dall'architetto alla società (e da quest'ultima successivamente riaddebitate alla controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.) siano relative ad operazioni inesistenti ed ha pertanto proposto la ripresa a tassazione ai fini IRES e IRAP degli importi addebitati.

La società ritiene non condivisibili le assunzioni della Guardia di Finanza e provvederà a presentare apposite memorie ex art. 12, comma 7, dello Statuto del Contribuente al fine di illustrare le proprie ragioni difensive.

Altri contenziosi

1. In data 12 gennaio 2012 si è svolta dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano la trattazione dell'appello presentato da Risanamento S.p.A. avverso la sentenza di primo grado del 28 aprile 2010 (sfavorevole per la società) 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). La Commissione ha accolto l'appello della società.
2. In data 21 e 26 ottobre 2011 sono stati notificati al Risanamento S.p.A., per solo vincolo di solidarietà col debitore principale, dall'Agenzia delle Entrate, Ufficio di Genova 2, due avvisi di liquidazione riguardanti imposte ipotecarie e catastali in relazione a due vendite immobiliari perfezionate da Risanamento nel corso del 2010. Le imposte accertate ammontano ad Euro 168 mila. Gli avvisi sono stati notificati anche alle parti acquirenti direttamente responsabili quali debitori delle imposte ipotecarie e catastali come stabilito dai rogiti notarili. Allo scopo di produrre un'efficace linea di difesa Risanamento S.p.A. e i soggetti coobbligati hanno presentato "*Istanza di accertamento con adesione*". Alla data odierna la società non ha ricevuto alcun invito a comparire.

Si evidenzia che per l'anno 2008, Risanamento S.p.A., 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.

G. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

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

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

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

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle parti correlate* che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. Il principio è applicabile dal 1° gennaio 2011.

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

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

Improvement IFRS.

In data 6 maggio 2010 lo IASB aveva emesso un insieme di modifiche agli IFRS ("*Improvement*"); di seguito vengono citate le modifiche indicate dallo IASB come variazioni comportanti un cambiamento nella presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio:

- IFRS 1 – Prima adozione degli IFRS: tale emendamento ha efficacia a partire dai bilanci degli esercizi che iniziano il o successivamente il 1° gennaio 2011; è consentita l'applicazione anticipata. Se nel periodo intercorrente tra il bilancio intermedio ed il bilancio d'esercizio vengono modificati i principi contabili utilizzati dalla entity, deve

essere data informativa nel bilancio d'esercizio nonché deve essere aggiornata la riconciliazione tra i precedenti ed i nuovi principi contabili applicati.

- IFRS 3 - l'emendamento chiarisce che le componenti di interessenze di pertinenza di terzi che non danno diritto ai possessori a ricevere una quota proporzionale delle attività nette della controllata devono essere valutate al fair value o secondo quanto richiesto dai principi contabili applicabili. Quindi, per esempio, un piano di stock option concesso ai dipendenti deve essere valutato, in caso di aggregazione aziendale, in accordo con le regole dell'IFRS 2 e la quota di equity di uno strumento obbligazionario convertibile deve essere valutata in accordo con lo IAS 32. Tale emendamento è efficace dal 1° gennaio 2011.
- IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative: la modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti gli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate e a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari. Inoltre, è stata eliminata la richiesta di informativa circa le attività finanziarie che sono scadute ma che sono state rinegoziate o svalutate e quella relativa al fair value dei collateral. Tale emendamento ha efficacia a partire dai bilanci degli esercizi che iniziano il o successivamente il 1° gennaio 2011.
- IAS 1 – *Presentazione del bilancio*: con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note oppure negli schemi di bilancio. Tale emendamento ha efficacia a partire dai bilanci degli esercizi che iniziano il o successivamente il 1° gennaio 2011.
- IAS 34 – *Bilanci intermedi*: attraverso alcuni esempi sono stati inseriti chiarimenti circa le informazioni aggiuntive che devono essere presentate nei Bilanci Intermedi. Tale emendamento ha efficacia a partire dai bilanci degli esercizi che iniziano il o successivamente il 1° gennaio 2011.

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

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dalla Società

Alla data del presente Bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione dei seguenti principi contabili ed emendamenti, ad eccezione degli emendamenti del 7 ottobre 2010 all'IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative-trasferimenti attività finanziarie*.

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – *Strumenti finanziari* sulla classificazione e valutazione delle attività finanziarie. Tale principio è applicabile dal 1° gennaio 2015, in modo retrospettivo. Questa pubblicazione rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. Il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie per determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Inoltre, il nuovo principio prevede un unico metodo di determinazione delle perdite di valore per attività finanziarie.

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

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

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore allo IAS 12 – *Imposte sul reddito* che richiede all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in funzione del modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato. In seguito a tale emendamento il SIC-21 – *Imposte sul reddito – Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata* non sarà più applicabile. L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2012.

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

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

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

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

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

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

L'emendamento infine, introduce nuove informazioni aggiuntive da fornire nelle note al bilancio.

L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dall'esercizio avente inizio dopo o dal 1° gennaio 2013.

In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti all'IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni aggiuntive*. L'emendamento richiede informazioni sugli effetti o potenziali effetti dei contratti di compensazione delle attività e passività finanziarie sulla situazione patrimoniale-finanziaria. Le informazioni devono essere fornite in modo retrospettivo; gli emendamenti sono applicabili per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2013.

In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo IAS 32 - *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*, per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32. Gli emendamenti sono applicabili in modo retrospettivo per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2014.

H. UTILE PER AZIONE

In conformità al disposto dello IAS 33, l'utile base per azione, nonché l'utile diluito per azione sono stati calcolati su base consolidata, pertanto l'informativa richiesta da tale principio viene fornita nelle note consolidate.

I. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

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

L. CONTINUITA' AZIENDALE

Come evidenziato nelle considerazioni introduttive della Relazione sulla Gestione le operazioni straordinarie (aumento di capitale e prestito convertendo) effettuate nel corso del primo semestre dell'esercizio 2011, unitamente agli effetti positivi rivenienti dalle dismissioni delle partecipazioni Badrutt's, Sviluppo Comparto 5 Srl e GP Offices & Apartmentes Srl effettuate nell'ultimo trimestre 2011 (che si aggiungono a quelli delle cessioni dell'area ex Falck e dell'immobile di New York effettuate nell'ultimo trimestre del 2010), oltre a determinare una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa, hanno comportato un significativo rafforzamento patrimoniale e finanziario.

Gli effetti positivi connessi a tali eventi si sono riflessi sulla situazione emersa nel corso dell'esercizio la quale risente peraltro delle problematiche connesse al sequestro delle aree dell'iniziativa Milano Santa Giulia anche per i risvolti che queste potrebbero avere sotto il profilo patrimoniale e finanziario, tematiche tutte attentamente analizzate dal Consiglio di Amministrazione.

Con riferimento a questo specifico aspetto si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto della società di consulenza ERM (società di primario standing internazionale), 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.

In merito alla evoluzione di tali attività è importante considerare che sulla base dei risultati pressoché definitivi del piano di caratterizzazione effettuato sull'area, la società ERM ha potuto riaggiornare il calcolo della stima effettuata in occasione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010. Le risultanze di tale aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 12 marzo 2012, avvalorano allo stato attuale la stima degli oneri precedentemente effettuata.

A tal riguardo le considerazioni conclusive della relazione sopra citata affermano che “La modellizzazione più recente, che conta su dei dati più ‘robusti’ e anche parzialmente consolidati (6 milioni di euro), presenta, rispetto al passato, una curva decisamente più ‘stretta’ attorno ai valori a probabilità maggiore (moda, mediana, media). Pertanto l’adozione di una stima dello stesso valore assoluto del passato (euro 80 milioni) include elementi di maggiore prudenza e sicurezza rispetto a quei dati”.

Alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl hanno confermato l’accantonamento pari ad 80 milioni di euro (utilizzato per circa 6 milioni di euro al 31 dicembre 2011) che si riflette nelle determinazioni contabili del presente bilancio.

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

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, ha richiesto all’advisor finanziario Leonardo & Co di verificare gli impatti degli avvenimenti sopra descritti sulla sostenibilità del Piano e dei suoi aggiornamenti anche con particolare riferimento all’iscrizione del fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell’area Milano Santa Giulia. L’advisor ha verificato positivamente la tenuta del piano e dei suoi aggiornamenti.

Sotto il profilo finanziario tenuto conto che:

- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, dettagliatamente descritto nel precedente paragrafo “Eventi principali” evidenziano allo stato il rispetto dello stesso;
- tutti gli impegni assunti con l’Accordo di Ristrutturazione dagli Istituti finanziari per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo hanno trovato una puntuale conferma con la conclusione sia dell’operazione di aumento del capitale (avvenuta il 24 febbraio 2011) che del prestito convertendo (avvenuta il 29 giugno 2011);
- lo stato di avanzamento delle trattative volte alla rimodulazione dei finanziamenti scadenti nell’arco dei prossimi 12 mesi concessi da Unicredit Spa (pari a 20 milioni di euro) e Banca Nazionale del Lavoro (pari a 41,8 milioni di euro) consente di ritenere che gli accordi sottostanti alla suddetta rimodulazione siano finalizzabili nei tempi e nelle modalità previste, superando pertanto eventuali incertezze,

le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2011, pari a circa 60,7 milioni di euro unitamente ai flussi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario.

Per completezza di informativa, si fa presente che la fattispecie ex art. 2446 cod.civ. non costituisce al momento attuale un elemento che possa influenzare negativamente la continuità aziendale come ampiamente descritto nella Relazione sulla Gestione a cui si rinvia. Inoltre sono state valutate le eventuali incertezze sull’equilibrio di cassa e finanziario e gli effetti correlati all’ipotesi di una dilazione dei tempi di incasso del saldo prezzo della cessione dell’Area ex Falck, come più ampiamente descritto nello specifico punto del paragrafo “risk management”; a tal riguardo gli Amministratori hanno identificato e considerato le varie azioni che potrebbero essere intraprese secondo tempistiche e condizioni idonee al

superamento di dette eventuali incertezze e conseguentemente a supporto di una eventuale fabbisogno finanziario tra le quali gli effetti derivanti da operazioni di dismissione di alcuni asset.

Considerate tutte le incertezze di cui si è dato sopra conto e preso atto delle azioni finalizzate al superamento delle stesse gli Amministratori hanno ritenuto conclusivamente di predisporre il bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita**, che ammontano ad euro 16 mila presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2010	Investimenti	Ammortamenti	Svalutazioni/Ripristini	Dismissioni	31.12.2011
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	28	14	(26)			16
Totale	28	14	(26)			16

Si riferiscono a licenze e pacchetti di software gestionali, che vengono ammortizzati in cinque anni.

L'ammortamento è iscritto a conto economico nella voce "Ammortamenti".

Si evidenzia come il valore di tale posta (16 mila euro) sia dato dal costo storico pari a 132 mila euro al netto di un fondo ammortamento di euro 116 mila.

La Società non detiene attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

La composizione di tale posta è evidenziata nella tabella di seguito riportata:

	31.12.2011			31.12.2010		
	Valore lordo	Fondi di amm.to	Valore netto	Valore lordo	Fondi di amm.to	Valore netto
Investimenti immobiliari	27		27	27		27
Altri beni	898	(733)	165	859	(664)	195
Totale	925	(733)	192	886	(664)	222

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2010	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	31.12.2011
Investimenti immobiliari	27				27
Altri beni	195	42		(72)	165
Totale	222	42		(72)	192

“Investimenti immobiliari”

Il valore residuo di euro 27 mila è rappresentativo di una unità immobiliare in Napoli.

“Altri beni”

Sono costituiti da mobili e attrezzature per ufficio.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Partecipazioni in imprese controllate

	Costo storico	Svalutazioni e ripristini di valore	Valore Netto
Valori all'inizio dell'esercizio	452.933	(192.765)	260.168
Incrementi dell'esercizio	151.695	(13.521)	138.174
Decrementi e ripristini di valore del periodo	(151.696)		(151.696)
Saldo al 31.12.2011	452.932	(206.286)	246.646

La tabella seguente mostra la composizione e la movimentazione delle Partecipazioni in imprese controllate.

Imprese Controllate	Totali al 31/12/2010			Movimenti 2011			
	Storico al 31.12.10	Fondo Sval. al 31.12.10	Valore netto al 31.12.10	Increment.	Decrem.	Sval. e ripristini di valore	Valore netto al 31.12.11
Tradital SpA	63.144	(38.269)	24.875				24.875
Imbonati SpA in Liquidazione	25.738		25.738				25.738
Milano Santa Giulia SpA	81.839	(81.839)	0				0
Etoile Deuxième Sarl	5.346		5.346				5.346
RI Estate SpA	11.404		11.404				11.404
Sviluppo Comparto 1 Srl	1.751		1.751		(1.751)		0
Immobiliare Cascina Rubina Srl	0		0	1.751			1.751
RI. Investimenti Srl	26.538		26.538				26.538
RI. Rental SpA	27.568		27.568				27.568
Etoile Services Sarl	1		1		(1)		0
Sviluppo Comparto 5 Srl	24.673	(24.673)	0	15.121	(15.121)		0
Risanamento Europe Sàrl	6.568	(6.568)	0	128.140	(128.140)		0
MSG Residenze Srl	148.857	(12.298)	136.559			(13.500)	123.059
RI. Progetti SpA	524	(136)	388			(21)	367
GP Offices & Apartments Srl	28.982	(28.982)	0	6.683	(6.683)		0
Totale Imprese Controllate	452.933	(192.765)	260.168	151.695	(151.696)	(13.521)	246.646

Nella pagina seguente si forniscono i dati relativi agli ultimi bilanci civilistici approvati dalle partecipate:

Imprese Controllate	% Possesso	Capitale Sociale	Cap. Soc. di pertinenza	Data ultimo Bilancio approvato	Patrimonio Netto (incluso risultato esercizio)	Utile (perdita) di esercizio
Tradital SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	21.840	21.840	31-dic-11	25.765	890
Imbonati SpA in liq. Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	23.568	23.568	31-dic-11	30.980	1.076
Milano Santa Giulia SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	120	120	31-dic-11	(28.483)	(44.207)
Etoile Deuxième Sarl Sede Legale: 35 Bvd du Prince Henry – Lussemburgo	100%	241	241	31-dic-11	(1.660)	(1.559)
RI. Estate SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	120	120	31-dic-11	14.252	1.314
Immobiliare Cascina Rubina Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	1.371	1.371	31-dic-11	(5.419)	(5.562)
RI. Investimenti Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	50	50	31-dic-11	31.456	1.115
RI. Rental SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	2.600	2.600	31-dic-11	29.620	2.163
Risanamento Europe Sarl Sede Legale: 35 Bvd du Prince Henry – Lussemburgo	100%	100.125	100.125	31-dic-11	9.015	9.015
MSG Residenze Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	50	50	31-dic-11	6.889	(14.357)
RI. Progetti SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	510	510	31-dic-11	367	(23)

Il confronto del valore di carico delle partecipazioni in società controllate con il rispettivo patrimonio netto pro-quota, risultante dai bilanci al 31 dicembre 2011, operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato, è il seguente:

Partecipazione in imprese controllate	%	Valore di bilancio	Patrim. netto pro-quota	Differenza
Tradital SpA	100	24.875	25.765	890
Imbonati SpA in Liquidazione	100	25.738	30.980	5.242
Milano Santa Giulia SpA	100	0	(143.595)	(143.595)
Etoile Deuxième Sarl	100	5.346	(8.028)	(13.374)
RI Estate SpA	100	11.404	14.252	2.848
Immobiliare Cascina Rubina Srl	100	1.751	(32.740)	(34.491)
RI. Investimenti Srl	100	26.538	30.731	4.193
RI. Rental SpA	100	27.568	32.903	5.335
Risanamento Europe Sarl	100	0	(239.910)	(239.910)
MSG Residenze Srl	100	123.059	116.652	(6.407)
RI. Progetti SpA	100	367	367	0
Totale Imprese Controllate		246.646	(172.623)	(419.269)

In prima analisi si ribadisce che la metodologia adottata per la valutazione della congruità del valore di carico delle partecipazioni in società controllate, volta ad identificare l'eventuale presenza di perdite di valore, prevede l'ottenimento ogni anno da soggetti terzi indipendenti, operatori "leader" nel proprio settore, di perizie relative al valore di mercato delle aree, delle iniziative e degli immobili di proprietà di ciascuna società del Gruppo alla data di chiusura dell'esercizio.

I suddetti valori di mercato riflettono gli eventuali maggiori valori allocati in sede di acquisizione, al netto dei relativi effetti fiscali, e supportano il valore delle singole controllate al fine di identificare il valore corrente del "Patrimonio netto".

Quindi, nel caso in cui risulti un eventuale valore di carico superiore al patrimonio netto rettificato, la Società provvede alla svalutazione per perdita di valore.

Si ricorda inoltre che il Gruppo nella redazione del presente Bilancio ha fatto redigere nuove perizie da valutatori di primario standing, relative al proprio patrimonio immobiliare.

L'analisi dettagliata della movimentazione del valore delle partecipazioni dell'esercizio 2011 è indicata nell'apposita tabella esposta nelle pagine precedenti.

In particolare gli "incrementi" si riferiscono sostanzialmente a versamenti in conto capitale nonché a rinunce di crediti preesistenti (ancorché interamente svalutati come nel caso della Ri Eurpoe Sarl) effettuati da Risanamento S.p.A.. I decrementi sono invece relativi alle cessioni di Sviluppo Comparto 5 S.r.l., di GP Offices & Apartments S.r.l. e di Etoile Services Sarl.

Si segnala la posta "Svalutazioni e ripristini di valore" pari a circa 13,5 milioni di euro. Si precisa che tale posta deve essere analizzata congiuntamente a quella relativa alle svalutazioni dei crediti finanziari (pari a circa 82 milioni di euro effettuate nel corso del presente esercizio)

resesi necessarie a seguito dell'applicazione della metodologia precedentemente descritta in materia di valutazione delle partecipazioni.

In dettaglio si segnala quanto segue.

Per la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. si è provveduto ad un'ulteriore svalutazione dei crediti per 49.494 migliaia di euro. Il valore della partecipazione era già stato azzerato nel precedente esercizio e si era proceduto anche ad una svalutazione dei crediti per euro 59.681. La svalutazione dell'esercizio in corso è sostanzialmente imputabile alle perdite del periodo e all'effetto della valutazione al *fair value dei derivati* al 31 dicembre 2011.

Si ricorda che, con riferimento alla problematica dei rischi di bonifica, in data 10 luglio 2010 il Giudice per le Indagini Preliminari presso il Tribunale di Milano aveva disposto il sequestro preventivo delle Aree denominate "Milano Santa Giulia" (la cui proprietà è suddivisa tra Milano Santa Giulia Spa, MSG Residenze Srl e Sviluppo Comparto 3 Srl) e, in seguito a tale provvedimento, era stato chiesto ad una società di primario standing ERM Italia Spa di valutare i potenziali costi che si dovrebbero sostenere per ripristinare la funzionalità dell'area. Sulla scorta del parere di ERM (nonché di un parere pro-veritate del Prof. Mario Cattaneo in ordine alla necessità o meno di effettuare uno stanziamento ad un fondo per rischi o per oneri relativamente all'attività di bonifica nell'area "Montecity Rogoredo"), era stato giudicato adeguato appostare fondi rischi per l'importo complessivo pari a Euro 80 milioni.

Come dettagliatamente specificato nell'ultima relazione rilasciata da ERM in data 12 marzo 2012, si avvalorano allo stato attuale le stime degli oneri precedentemente effettuate infatti, le risultanze delle attività svolte non hanno fatto emergere alcun elemento significativo tale da comportare una modifica della stima contenuta nella precedenti relazioni pari a 80 milioni di euro. A tal riguardo le considerazioni conclusive del rapporto affermano che "*La modellizzazione più recente, che conta su dei dati più 'robusti' e anche parzialmente consolidati (6 milioni di euro) presenta rispetto al passato una curva decisamente più 'stretta' attorno ai valori a probabilità maggiore (moda, mediana, media). Pertanto l'adozione di una stima dello stesso valore assoluto del passato (euro 80 milioni) include elementi di maggiore prudenza e sicurezza rispetto a quei dati*".

Infine, si segnala che per la controllata Risanamento Europe S.a.r.l. si è provveduto ad un'ulteriore svalutazione dei crediti per 32.795 mila euro. Infatti, come meglio indicato nella nota relativa ai "Crediti finanziari", nei precedenti esercizi il valore della partecipazione era già stato azzerato e si era proceduto anche ad una svalutazione di crediti che, al 31 dicembre 2010, ammontava a circa 159,2 milioni di euro.

La svalutazione apportata nel periodo è imputabile all'effetto della valutazione al *fair value dei derivati* ed alle perdite maturate nel periodo.

Partecipazioni in imprese collegate

	Costo storico	Svalutazioni e ripristini di valore	Valore Netto
Valori all'inizio dell'esercizio	18.922	(949)	17.973
Incrementi dell'esercizio	0	0	0
Decrementi e ripristini di valore del periodo	(17.963)	0	(17.963)
Saldo al 31.12.2011	959	(949)	10

La tabella seguente mostra la composizione e la movimentazione delle Partecipazioni in imprese collegate:

Imprese Collegate	Totali al 31/12/2010			Movimenti 2011			
	Storico al 31.12.10	Fondo Sval. al 31.12.10	Valore netto al 31.12.10	Increment.	Decrem.	Sval. e ripristini di valore	Valore netto al 31.12.11
Impresol Srl in Liquidazione	959	(949)	10				10
Badrutt's Palace Hotel Ag	17.963		17.963		(17.963)		0
Totale Imprese Controllate	18.922	(949)	17.973		(17.963)		10

Il decremento è relativo alla cessione delle quote del Badrutt's Palace Hotel Ag. perfezionatasi in data 4 novembre 2011 al prezzo di euro 24 milioni.

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono esposte in bilancio al costo di acquisizione, eventualmente rettificato per perdite di valore.

Si precisa che non vi sono partecipazioni detenute tramite società fiduciaria o per interposta persona e che pertanto non sussistono crediti riferiti a tale fattispecie.

Si forniscono i dati relativi all'ultimo bilancio civilistico approvato dalla partecipata:

Imprese Collegate	% Possesso	Capitale Sociale	Cap. Soc. di pertinenza	Data ultimo Bilancio approvato	Patrimonio Netto (incluso risultato esercizio)	Utile (perdita) di esercizio
Impresol Srl in Liquidazione Sede Legale: Via Merchiorre Gioia, 8 Milano	30%	112	34	31-dic-10	58	(17)

Il confronto del valore di carico delle partecipazioni in società controllate con il rispettivo patrimonio netto pro-quota, risultante dall'ultimo bilancio approvato, operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato, è il seguente:

Partecipazione in imprese Collegate	%	Valore di bilancio	Patrim. netto pro-quota	Differenza
Impresol Srl	30	10	17	7
Totale Imprese Collegate		10	17	7

Partecipazioni disponibili per la vendita (*available for sale*)

Sono valorizzate a euro 6 mila (22 mila euro di costo storico al netto di 16 mila euro di fondo svalutazione) e si riferiscono a partecipazioni di minoranza in Consorzi.

Crediti finanziari

Sono così composti:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Crediti finanziari verso imprese controllate	626.517	627.121	(604)
Crediti finanziari verso imprese collegate	429	429	0
Totale	626.946	627.550	(604)

I **crediti verso imprese controllate e verso imprese collegate** si riferiscono a finanziamenti fruttiferi regolati a condizioni di mercato.

Sono analiticamente esposti nella sezione relativa ai rapporti con parti correlate (Nota 33) alla quale si rimanda.

Tali crediti vengono esposti al netto dei fondi svalutazione. Infatti, come precedentemente illustrato alla voce “Partecipazioni in imprese controllate”, nel periodo si è reso necessario svalutare i crediti vantati nei confronti di:

- Risanamento Europe S.à r.l. per euro 32.795 mila (già svalutati in precedenti esercizi per euro 159.275 mila; di cui 128.140 girati a svalutazione della partecipazione quando la capogruppo ha ricapitalizzato per pari importo la propria controllata);
- Milano Santa Giulia Spa per euro 49.494 mila (già svalutati in precedenti esercizi per euro 59.681 mila);

Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Imposte chieste a rimborso	21.711	21.458	253
Depositi cauzionali	18	25	(7)
Totale	21.729	21.483	246

Le “*Imposte chieste a rimborso*” sono rappresentative del credito IVA anno 2007 chiesto a rimborso, comprensivo degli interessi maturati nel periodo.

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

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Attività per imposte anticipate	11.512	11.891	(379)
Passività per imposte differite	0	0	0
Totale	11.512	11.891	(379)

La tabella seguente espone la composizione delle imposte anticipate.

Imposte anticipate	Valore iniziale	Incrementi	Decrementi	Valore finale
Imponibile Ires				
Accantonamenti per rischi	447			447
Svalutazioni ed attualizzazioni	16.844		(1.320)	15.524
Fair value strumenti finanziari	2.909		(49)	2.860
Incapienza Rol per oneri finanziari	11.831			11.831
Perdite fiscali	11.200			11.200
Totale Imponibile	43.231		(1.369)	41.862
Aliquota	27,50%			27,50%
Totale IRES anticipata	11.891			11.512
Totale imposte anticipate	11.891			11.512

La riduzione dei crediti per imposte anticipate è da ricondurre quasi esclusivamente alla posta “svalutazioni e attualizzazioni”.

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

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

La movimentazione dell'esercizio è di seguito riportata:

	31.12.2010	Incrementi	Decrementi	31.12.2011
Prodotti finiti e merci	30.880		(1.530)	29.350
Totale	30.880		(1.530)	29.350

Il decremento si riferisce esclusivamente alla svalutazione dell'immobile "Centro Torri" sito nel comune di Torri di Quartesolo in provincia di Vicenza.

L'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 17.

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

Sono così analizzabili:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	2.522	3.345	(823)
• Crediti verso controllate	178.912	181.887	(2.975)
• Crediti verso controllanti	0	86	(86)
• Crediti verso parti correlate	1.378	502	876
	182.812	185.820	(3.008)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	8.794	9.242	(448)
Totale	191.606	195.062	(3.456)

I crediti verso clienti risultano così composti:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Valore nominale	17.400	18.818	(1.418)
Fondo svalutazione	(14.878)	(15.473)	595
Totale	2.522	3.345	(823)

Il Fondo svalutazione crediti si è così movimentato:

	31.12.2011	31.12.2010
Saldo iniziale	15.473	13.997
Accantonamenti dell'esercizio	725	2.085
Utilizzi dell'esercizio	(1.320)	(609)
Saldo finale	14.878	15.473

Ai fini dell'informativa per area geografica, segnaliamo che i crediti sono tutti vantati nei confronti di clienti italiani e fra questi la sede italiana di organizzazioni internazionali.

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

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

	31.12.2011	31.12.2010
Non scaduti	331	316
Scaduti da meno di 30 giorni		
Scaduti da 30 a 60 giorni		3
Scaduti da 60 a 90 giorni	143	246
Scaduti da oltre 90 giorni	2.048	2.780
Totale	2.522	3.345

I **crediti verso controllate** accolgono i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di "IVA di gruppo" e "Consolidato fiscale" alla Risanamento S.p.A. in qualità di controllante.

Sono relativi inoltre crediti dovuti a normali rapporti di natura commerciale di fornitura di prestazioni, sia professionali che di supporto, erogati a normali condizioni di mercato, oltre a riaddebito di costi.

I **crediti parti correlate** sono riferiti principalmente a riaddebito di costi.

I **crediti verso altri** comprendono:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Anticipi a fornitori	34	129	(95)
Crediti tributari:			0
- IRES	6.715	6.524	191
- IRAP	896	896	0
- IVA	723	295	428
- Altri		166	(166)
	8.334	7.881	453
Altri crediti	426	1.232	(806)
Totale	8.794	9.242	(448)

Gli “Altri crediti” risultano svalutati complessivamente di euro 1.706 mila di cui 80 mila accantonati nel corso del presente esercizio.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

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

NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Sono così composte:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	53.104	66.801	(13.697)
Cassa	5	6	(1)
Totale	53.109	66.807	(13.698)

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 53.109 mila (di cui euro 47.483 mila sono relativi a depositi presso parti correlate come dettagliato nella Nota 33 cui si rimanda).

Si segnala che i conti vincolati ammontano a 16,3 milioni di euro, di cui 15 relativi a somme vincolate a contro-garanzia di fidejussioni ottenute e 1,3 milioni vincolati al pagamento di interessi su finanziamenti in essere.

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

NOTA 9 - PATRIMONIO NETTO

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

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

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

L'assemblea degli azionisti del 30 ottobre 2010 ha revocato le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 29 gennaio 2010 ed ha deliberato di incrementare il capitale sociale a pagamento mediante l'emissione di 536.714.338 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione al prezzo unitario di euro 0,28 per un importo pari dunque a euro 150.280.014,64.

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

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

La Riserva da valutazioni a "fair value" è negativa per euro 2.073 mila e nel corso del periodo ha registrato un lieve miglioramento di euro 36 mila rispetto al dato del 31 dicembre 2010, ove tale riserva era negativa per euro 2.109 mila.

La perdita maturata nell'esercizio, pari a euro 107.660, ha ridotto il capitale sociale di oltre un terzo, determinando la fattispecie prevista all'art. 2446 del Codice Civile come più ampiamente descritto nella Relazione al paragrafo 3.12 cui si rinvia

Non risultano emesse azioni di godimento.

Di seguito l'analisi della natura delle riserve:

NATURA E DESCRIZIONE	Importo	Possibilità utilizzo	Quota disponibile	Riepilogo degli utilizzi effettuati nei tre esercizi precedenti	
				Coper. perdite	Altro
Capitale	229.973			202.874	
Riserve di capitale					
- sovrapprezzo azioni	0	A B		59.519	
- legale	0	B		206	
- avanzo di fusione	0	A B C		56.513	
- futuro aumento di capitale	0	A B		94.900	
- conto capitale	5.246	A B C	5.246	0	
Riserve di Utili					
- legale	0	B		10.502	
- avanzo di fusione	0	A B		3.602	
- conto copertura perdite	0	A B		0	
- utili / perdite a nuovo	0	A B C		0	
Riserve da valutazione a fair value	(2.073)	B			
Strumenti rappresentativi del PN	22.961	A B		22.961	
Totale	256.107		5.246	451.077	0

Quota non distribuibile

5.246

Residuo distribuibile

0

A = per aumento di capitale

B = per copertura perdite

C = per distribuzione ai soci

Gli utili di esercizio e/o riserve sono distribuibili non essendo state operate deduzioni extracontabili ai sensi dell'art. 109, 4° comma, lett. b) del TUIR.

In applicazione di quanto previsto dall'art. 123 comma 4 (ora 172 comma 5) del DPR 917/86, che disciplina il passaggio dalla incorporata all'incorporante dei fondi in sospensione di imposta, prevedendo la ricostituzione di dette poste nel bilancio di quest'ultima, si precisa che nel capitale di Risanamento S.p.A. sono idealmente comprese le seguenti quote di Riserve di rivalutazione già presenti nel Patrimonio netto della Società pel Risanamento di Napoli S.p.A.:

- Riserva di rivalutazione Legge 11.2.1952 n. 74	€	6.516.227
- Riserva di rivalutazione Legge 2.12.1975 n. 576	€	2.849.417
- Riserva di rivalutazione Legge 19.3.1983 n. 72	€	6.787.656
- Riserva di rivalutazione Legge 30.12.1991 n. 413	€	29.060.697
	€	<u>45.213.997</u>

Pertanto, in caso di riduzione del capitale per esuberanza, la società sarebbe soggetta a tassazione secondo le modalità previste dalle singole leggi.

NOTA 10 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Il saldo pari a 553.835 migliaia di euro (di cui 328.612 relativo a parti correlate) è così composto:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
• Debiti verso banche	67.015	94.821	(27.806)
• Obbligazioni convertibili	225.007	217.437	7.570
• Prestito obbligazionario convertendo	258.163	0	258.163
• Altri debiti finanziari	3.650	3.166	484
Totale	553.835	315.424	238.411

I **debiti verso banche** si sono ridotti nel corso del presente esercizio, principalmente a seguito della riclassifica, tra le passività finanziarie correnti, del mutuo BNL di 41,8 milioni. L'indebitamento del Gruppo risulta fruttifero di interessi ad un tasso variabile parametrizzato all'andamento dell'Euribor maggiorato di uno *spread*.

Le garanzie prestate sono indicate nei conti d'ordine (alla Nota 17 cui si rimanda).

Prestito Obbligazionario Convertibile

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

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

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

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Non sono avvenute conversioni nel corso dell'esercizio.

Prestito Obbligazionario Convertendo

In data 28 giugno 2011 si è conclusa la sottoscrizione del Prestito Convertendo Risanamento 2011 – 2014 emesso in forza della delibera del Consiglio di Amministrazione della

Capogruppo Risanamento S.p.A. in data 23 marzo 2011, in esecuzione della delega allo stesso conferita ai sensi dell'articolo 2420ter del codice civile dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010.

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

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

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

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

Le obbligazioni non sono quotate sui mercati finanziari.

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

Gli **altri debiti finanziari** di euro 3.650 mila (euro 3.166 mila al 31 dicembre 2010) sono conseguenti alla valutazione di derivati trattati in “*hedge accounting*”.

La **Posizione finanziaria netta** è illustrata nella Relazione sulla gestione ai paragrafi “I risultati della Capogruppo Risanamento S.p.A.” e “Informazioni sugli strumenti finanziari” ai quali si rimanda.

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

A. Cassa		5	(valori in migliaia di euro)
B. Altre disponibilità liquide		53.104	
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + ©	53.125	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI		0	
F. Debiti bancari correnti		45.377	
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		0	
H. Altri debiti finanziari correnti		317.910	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)	363.287	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)	310.162	
K. Debiti bancari non correnti		67.015	
L. Obbligazioni emesse		483.170	
M. Altri debiti non correnti		3.650	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)	553.835	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)	863.997	

NOTA 11 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione del periodo è la seguente:

Saldo all'1.1.2011	668
Accantonamento del periodo	236
Utilizzi del periodo	(88)
Attualizzazione	(10)
Saldo al 31.12.2010	806

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

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata *Project Unit Credit Cost* adottando ipotesi attuariali non dissimili rispetto al 31 dicembre 2010.

Le ipotesi considerate in sede di valutazione attuariale del Trattamento di Fine Rapporto sono riepilogate nelle seguenti tabelle.

Ipotesi economico - finanziarie

Tasso annuo di attualizzazione	4,10%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo di incremento TFR	3,00%
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

Ipotesi demografiche

Decesso	Tabelle di mortalità RG48 pubblicate dalla Ragioneria Generale dello Stato
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	100% al raggiungimento dei requisiti AGO
Anticipazioni	2,50%
Turnover	Risanamento S.p.A. 5,00%

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

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

NOTA 12 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Sono così dettagliati:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Altri fondi	5.432	7.126	(1.694)
Totale	5.432	7.126	(1.694)

La movimentazione intervenuta nell'esercizio risulta:

	31.12.2011	31.12.2010
Saldo iniziale	7.126	11.987
Accantonamenti dell'esercizio	1.096	916
Utilizzi dell'esercizio	(2.790)	(5.777)
Saldo finale	5.432	7.126

La movimentazione del periodo riflette la chiusura di alcune pratiche di contenzioso legale nonché l'attività di rivisitazione puntuale delle stime dei rischi a fronte dei contenziosi in essere.

NOTA 13 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

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

NOTA 14 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Il saldo pari a 363.287 migliaia di euro (di cui 320.051 relativo a parti correlate) è così composto:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	45.377	383.896	(338.519)
• Debiti verso imprese controllate	316.474	298.819	17.655
Altre passività finanziarie	1.436	1.436	0
Totale	363.287	684.151	(320.864)

La significativa riduzione dei **debiti verso banche** è la diretta conseguenza, dell'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo e 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.

Infine si segnala la riclassifica (per 41,8 milioni di euro) da lungo a breve del mutuo BNL sull'asset immobiliare Centro Torri. Con riferimento a questo finanziamento si fa presente che sono in corso avanzate trattative volte all'ottenimento di una rimodulazione sotto il profilo temporale e strutturale dello stesso.

I **debiti verso imprese controllate** si riferiscono a finanziamenti contrattualmente regolati alle condizioni medie di mercato applicate al Gruppo.

Per il dettaglio si rimanda alla Nota 33.

Le **altre passività finanziarie** comprendono esclusivamente gli interessi maturati sul prestito obbligazionario convertibile.

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

Si decrementano di euro 8.807 mila e sono così composti :

	31.12.2011	31.12.2010	Variatione
Debiti tributari	305	471	(166)
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	6.416	12.275	(5.859)
• Acconti	1.509	1.510	(1)
• Verso imprese controllate	90.666	91.814	(1.148)
• Verso imprese controllanti	0	581	(581)
• Verso parti correlate	5.802	1.877	3.925
	104.393	108.057	(3.664)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	564	634	(70)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	0
• Altre passività correnti	3.712	8.619	(4.907)
	4.306	9.283	(4.977)
Totale	109.004	117.811	(8.807)

I **debiti tributari** sono riferiti a ritenute su professionisti e lavoratori dipendenti.

Nei **debiti verso imprese controllate** confluiscono principalmente i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di “IVA di gruppo” e “Consolidato fiscale” alla Risanamento in qualità di controllante. Si rimanda alla Nota 33 per un dettaglio analitico delle posizioni.

I **debiti verso parti correlate** sono riferiti a riaddebiti di costi di servizi erogati a normali condizioni di mercato per il dettaglio si rimanda alla Nota 33.

Le **altre passività correnti** ricomprendono, tra gli altri, i debiti verso gli Organi Sociali

NOTA 16 – STRUMENTI FINANZIARI

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

La Società ha in essere un'operazione in derivati per un ammontare nozionale complessivo pari a euro 50 milioni iniziali e che, in base al piano di ammortamento, è pari a 35,5 milioni al 31 dicembre 2011 e prevede la ricezione di tassi variabili ed il pagamento di tassi fissi ed è stata contabilizzata secondo le regole del *Cash Flow Hedging*. E' stato stipulato allo scopo di ridurre l'esposizione della Società all'andamento dei tassi d'interesse con riferimento ad un finanziamento indicizzato a parametri variabili.

Di seguito sono riepilogate le caratteristiche:

Contraente	Controparte	Denominazione	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
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

Al 31 dicembre 2011 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* risulta essere negativa per euro 3.650 mila.

Cash Flow Hedge

Movimentazione Riserva di Cash Flow Hedge

La tabella di seguito riportata riassume i valori iniziali e finali, nonché la movimentazione della Riserva di *Cash Flow Hedge*.

Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso	31-dic-11	31-dic-10
Saldo iniziale (al lordo delle imposte)	(2.909)	(3.096)
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rilevazione di nuova efficacia	(1.165)	(1.415)
Variazioni positive (+) /negative (-) per storno dell' efficacia negativa/positiva da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	1.214	1.602
Saldo finale (al lordo delle imposte)	(2.861)	(2.909)

Periodo di realizzo dei flussi

La tabella di seguito riportata riassume la distribuzione temporale dei flussi di cassa del sottostante oggetto di copertura per il rischio di tasso d'interesse. Si noti che tali flussi sono relativi ai futuri flussi di interesse (non attualizzati) oggetto di copertura.

Periodo di realizzo dei flussi sottostanti	Sottostanti	
	31-dic-11	31-dic-10
Rischio Tasso	Interessi	Interessi
Flussi fino a 6 mesi	(325)	-
Flussi da 6 mesi a 1 anno	(265)	(462)
Flussi da 1 a 2 anni	(328)	(214)
Flussi da 2 a 5 anni	(829)	(2.085)
Flussi oltre i 5 anni	(137)	(391)
Totale	(1.884)	(3.151)

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

A garanzia di passività finanziarie proprie sono state iscritte ipoteche sugli immobili di proprietà per euro 83.600 mila (il cui valore di carico è pari a 29.200 migliaia di euro) e su immobili di proprietà di società controllate per euro 100.000 mila (il cui valore di carico è pari a 49.740 migliaia di euro).

Inoltre, a garanzia di passività finanziarie proprie, delle società controllate e collegate è stato iscritto pegno sulle quote sociali possedute per un ammontare di euro 291 mila (di cui 18 mila a favore di parti correlate).

Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratizio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

NOTA 18 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie prestate nell'interesse delle società del Gruppo da Risanamento S.p.A. o da terzi ma con Risanamento S.p.A. in qualità di coobbligato sono pari a euro 480.155 mila.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse di Risanamento S.p.A. ammontano invece a euro 90.538 mila (di cui 67.233 prestate da parti correlate).

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO

NOTA 19 – RICAVI

	Esercizio 2011	Esercizio 2010
Affitti	1.857	3.354
Vendita di immobili e aree	0	235.551
Prestazioni di servizi	2.506	4.561
	4.363	243.466

Le vendite del periodo precedente erano essenzialmente relative all'esecuzione degli accordi a latere del Piano di Ristrutturazione

Le prestazioni di servizi si riferiscono al corrispettivo contrattualmente riconosciuto da società controllate e correlate per i servizi contabili, finanziari e fiscali resi dalla struttura amministrativa.

I ricavi risultano tutti conseguiti in Italia e la ripartizione per settore di attività è la seguente:

	 Holding Partecipazioni	 Investimenti immobiliari (Trading)	 Ricavi non allocati	 Totale
esercizio 2011	2.507	1.856		4.363
esercizio 2010	4.561	238.905		243.466

NOTA 20 – ALTRI PROVENTI

	Esercizio 2011	Esercizio 2010
Plusvalenze su cessioni partecipazioni	6.037	3.548
Rivalse da inquilini	1.217	1.500
Altri	3.085	5.756
	10.339	10.804

La plusvalenza deriva dalla cessione delle quote del Badrutt's Palace Hotel Ag. come meglio descritto nella Relazione sulla Gestione. La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	 Holding Partecipazioni	 Investimenti immobiliari (Trading)	 Ricavi non allocati	 Totale
esercizio 2011	6.117	1.456	2.766	10.339
esercizio 2010	3.548	2.200	5.056	10.804

NOTA 21 – COSTI PER SERVIZI

	 Esercizio 2011	 Esercizio 2010
Costi di costruzione e servizi accessori	647	355
Spese di gestione immobili	1.516	1.352
Commissioni su fidejussioni	1.340	537
Prestazioni professionali, amministrative, societarie e di revisione	1.528	3.556
Legali e notarili	1.060	3.226
Emolumenti Collegio Sindacale	386	416
Emolumenti Amministratori	2.795	4.656
Servizi societari	217	269
Altri servizi	1.371	757
	10.860	15.124

La sensibile riduzione delle varie voci che compongono tale posta è dovuta sia alla politica di contenimento dei costi sia alla “normalizzazione” dell’attività aziendale dopo gli esercizi in cui era stato predisposto il Piano di Ristrutturazione ed erano stati eseguiti gli Accordi Ancillari.

NOTA 22 – COSTI DEL PERSONALE

	 Esercizio 2011	 Esercizio 2010
Salari e stipendi	3.573	3.887
Oneri sociali	1.090	1.162
Trattamento di fine rapporto	236	131
Altri costi	11	9
	4.910	5.189

La movimentazione degli organici nell'esercizio è stata la seguente:

	Dirigenti	Impiegati e Quadri	Portieri	Totale
Al 31.12.2010	5	24	1	30
Variazioni del periodo	1	(4)	(1)	(4)
Al 31.12.2011	6	20	0	26
Media dell'esercizio	5	23	0	28

NOTA 23 – ALTRI COSTI OPERATIVI

	Esercizio 2011	Esercizio 2010
Fitto uffici e spese condominiali	36	2.163
Altri noleggi	227	374
Accantonamenti per rischi su crediti	805	2.085
Altri accantonamenti	1.096	916
Altri	978	3.860
Imposte e tasse:		
I.C.I.	123	281
IVA indetraibile	1.348	1.376
	4.613	11.055

Si è ritenuto che gli accantonamenti prudenzialmente effettuati a fronte di posizioni debitorie di problematico realizzo, nella contingente situazione economica debbano ritenersi nel complesso ricorrenti, anche se numericamente limitate e concentrate su ridotti e monitorati nominativi.

La voce "Altri" accoglie anche la perdita su crediti (pari ad 669 mila di euro) nell'ambito degli accordi relativi alla cessione della partecipazione Ri Agnano a Meliorbanca.

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

	Esercizio 2011	Esercizio 2010
Ripristini di valore	0	3.200
Sopravvenienze per imposte esercizi precedenti	0	95
Altri proventi	228	5.608
	228	8.903
Oneri relativi ad esercizi precedenti		
Svalutazione partecipazioni	(13.521)	(74.015)
Svalutazione crediti finanziari	(82.289)	(108.202)
Perdita su cessione partecipazioni	(5.106)	(2.033)
Altri oneri	(893)	(1.460)
	(101.809)	(185.710)
	(101.581)	(176.807)

Le svalutazioni delle partecipazioni e dei crediti finanziari sono analiticamente indicate alla Nota 3.

Le perdite su cessione partecipazioni sono relative alla cessione a RBoS delle società Sviluppo Comparto 5 Srl e Gp Offices & Apartments Srl come meglio descritto nella Relazione sulla Gestione.

NOTA 25 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	Esercizio 2011	Esercizio 2010
Da partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni	0	49.266
Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		
- interessi da controllate	36.185	34.596
	36.185	34.596
Proventi diversi dai precedenti		
- interessi attivi bancari	485	195
- interessi e commissioni da altri	658	559
	1.143	754
	37.328	84.616

I “proventi da partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni” erano relativi ai dividendi distribuiti da alcune società controllate.

NOTA 26 – ONERI FINANZIARI

	Esercizio 2011	Esercizio 2010
Interessi su mutui	3.150	3.296
Interessi passivi su debiti v/controlate	13.342	7.760
Oneri su prestiti obbligazionari	14.170	9.827
Altri interessi passivi	5.364	5.313
Oneri da derivati in cash flow hedge	1.214	1.602
Attualizzazioni	60	54
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	52	145
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	70	70
	37.422	28.067

NOTA 27 – IMPOSTE

	Esercizio 2011	Esercizio 2010
Imposte correnti		
Irap	0	0
Imposte sostitutive	0	0
	0	0
Imposte differite/anticipate	1.322	4.601
	1.322	4.601

La perdita dell’esercizio rettificata delle riprese in aumento e in diminuzione in ossequio alla normativa fiscale vigente, porta comunque ad un imponibile fiscale negativo. Conseguentemente sia il carico di’imposta effettivo sia quello teorico assumono valore pari a zero.

NOTA 28 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 31 dicembre 2011 le attività della Società sono suddivise sulla base di 2 settori:

- Holding - Partecipazioni
- Investimenti Immobiliari (Trading)

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Holding - Partecipazioni		Investimenti Immobiliari (Trading)		Ricavi/Costi non allocati		Totale	
	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Ricavi	2.507	4.561	1.856	238.905	0	0	4.363	243.466
Variazione delle rimanenze	0	0	(1.530)	(233.836)	0	0	(1.530)	(233.836)
Altri proventi	6.117	3.548	1.456	2.200	2.766	5.056	10.339	10.804
Valore della Produzione	8.624	8.109	1.782	7.269	2.766	5.056	13.172	20.434
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	0	0	(2.009)	(2.266)	(8.851)	(12.857)	(10.860)	(15.123)
Costi del personale	0	0	0	0	(4.909)	(5.189)	(4.909)	(5.189)
Altri costi operativi	0	0	(902)	(4.335)	(3.711)	(6.720)	(4.613)	(11.055)
EBITDA	8.624	8.109	(1.129)	668	(14.705)	(19.710)	(7.210)	(10.933)
Ammortamenti	0	0	0	0	(97)	(91)	(97)	(91)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(100.917)	(181.050)	(34)	(951)	(630)	5.194	(101.581)	(176.807)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(92.293)	(172.941)	(1.163)	(283)	(15.432)	(14.607)	(108.888)	(187.831)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto							0	0
Proventi/(oneri) finanziari							(94)	56.549
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO							(108.982)	(131.282)
Imposte sul reddito del periodo							1.322	4.601
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO							(107.660)	(126.681)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita								
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO							(107.660)	(126.681)

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2011 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore				
(valori in migliaia)	 Holding - Partecipazioni	 Investimenti Immobiliari (Trading)	 Importi non allocati	 Totale
Attività	<u>1.052.534</u>	<u>32.090</u>	<u>96.513</u>	<u>1.181.137</u>
Passività	<u>467.504</u>	<u>44.875</u>	<u>520.311</u>	<u>1.032.690</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2010 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore				
(valori in migliaia)	 Holding - Partecipazioni	 Investimenti Immobiliari (Trading)	 Importi non allocati	 Totale
Attività	<u>1.088.186</u>	<u>33.692</u>	<u>110.207</u>	<u>1.232.085</u>
Passività	<u>454.218</u>	<u>44.701</u>	<u>626.278</u>	<u>1.125.197</u>

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Totale	
	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Ricavi	4.363	243.466	0	0	4.363	243.466
Variazione delle rimanenze	(1.530)	(233.836)	0	0	(1.530)	(233.836)
Altri proventi	4.222	10.804	6.117	0	10.339	10.804
Valore della Produzione	7.055	20.434	6.117	0	13.172	20.434
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(10.860)	(15.123)	0	0	(10.860)	(15.123)
Costi del personale	(4.909)	(5.189)	0	0	(4.909)	(5.189)
Altri costi operativi	(4.613)	(9.021)	0	(2.034)	(4.613)	(11.055)
EBITDA	(13.327)	(8.899)	6.117	(2.034)	(7.210)	(10.933)
Ammortamenti	(97)	(91)	0	0	(97)	(91)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(68.786)	(148.164)	(32.795)	(28.643)	(101.581)	(176.807)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(82.210)	(157.154)	(26.678)	(30.677)	(108.888)	(187.831)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					(94)	56.549
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(108.982)	(131.282)
Imposte sul reddito del periodo					1.322	4.601
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(107.660)	(126.681)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita						
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(107.660)	(126.681)

Le attività e le passività per area geografica al 31 dicembre 2011 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u>1.118.092</u>	<u>63.045</u>	<u>1.181.137</u>
Passività	<u>1.032.690</u>	<u>0</u>	<u>1.032.690</u>

Le stesse informazioni relative al 31 dicembre 2010 sono di seguito riportate.

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u>1.133.141</u>	<u>98.944</u>	<u>1.232.085</u>
Passività	<u>1.125.197</u>	<u>0</u>	<u>1.125.197</u>

NOTA 29 - RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

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

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

- a) la variazione del periodo è correlata al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente e non corrente, dettagliatamente illustrato alle Note 3, 5 e 6;
- b) le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alle Note 20 e 24;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 11 e 12;
- d) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 4;
- e) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 6 e 15;
- f) la variazione del periodo, dettagliatamente illustrata alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo, dettagliatamente illustrata alla Nota 1;
- h) la variazione del periodo è correlata alla cessione della partecipazione di Badrutt's Palace Hotel Ag.
- i) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 3;
- j) l'incremento del periodo è dettagliatamente illustrato alle Note 10 e 14;
- k) la variazione si riferisce al versamento per l'aumento di capitale aumento capitale come illustrato nella Nota 9;

NOTA 30 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità si sostanzia nel rischio che le risorse finanziarie di cui la Società può disporre possano non essere sufficienti a coprire tutti gli impegni di pagamento, derivanti sia dalla gestione caratteristica sia da quella finanziaria.

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 31 dicembre 2011, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 30 dicembre 2011	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Passività finanziarie							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	14.386	2.714	11.314	358	-	-	-
Passività finanziarie	(683.755)	-	(3.073)	(42.322)	(17.583)	(613.755)	(7.022)
Fidejussioni	-	-	-	-	-	-	-
Impegni e garanzie	-	-	-	-	-	-	-
Totale	(669.369)	2.714	8.241	(41.964)	(17.583)	(613.755)	(7.022)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in uscita	(3.220)	-	(541)	(1.046)	(421)	(1.141)	(72)
Totale	(3.220)	-	(541)	(1.046)	(421)	(1.141)	(72)
Esposizione al 31 dicembre 2011	(672.590)	2.714	7.700	(43.010)	(18.004)	(614.896)	(7.093)
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2010	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Passività finanziarie							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(116.722)	(100.691)	(14.506)	(1.525)	-	-	-
Passività finanziarie	(774.770)	(380.297)	(3.483)	(748)	(45.389)	(323.555)	(21.298)
Fidejussioni	-	-	-	-	-	-	-
Impegni e garanzie	-	-	-	-	-	-	-
Totale	(891.492)	(480.988)	(17.989)	(2.272)	(45.389)	(323.555)	(21.298)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in uscita	(1.048)	-	-	-	-	(979)	(70)
Totale	(1.048)	-	-	-	-	(979)	(70)
Esposizione al 31 dicembre 2010	(892.541)	(480.988)	(17.989)	(2.272)	(45.389)	(324.533)	(21.368)

Il prospetto di cui sopra non include gli interessi passivi ed i differenziali non pagati sui derivati che al 31 dicembre 2011 risultano insoluti e non confluiti nel nuovo debito in base all'accordo di ristrutturazione. L'ammontare di tali interessi risulta pari a € 10.371 mila.

Tutte le passività che nel corso dell'esercizio 2011 sono confluite nel "prestito obbligazionario convertendo", erano state comunemente considerate come debiti "a vista" che al 31 dicembre 2010 risultavano congelati e infruttiferi di interessi.

Rischio di mercato

L'esposizione della Società ai rischi di mercato è riconducibile principalmente al rischio di tasso di interesse derivante dai finanziamenti a tasso variabile accesi ed alle operazioni di copertura in strumenti finanziari derivati; tale rischio si identifica nella variazione inattesa dell'andamento futuro dei tassi di interesse che potrebbe determinare maggiori costi per l'azienda.

Di seguito è riportata, in forma tabellare, l'analisi di sensitività relativa ai possibili impatti sull'utile ante imposte (a causa sia delle variazioni del *fair value* delle attività e delle passività finanziarie, sia dei maggiori/minori interessi finanziari attivi/passivi) e sul patrimonio netto della Società (a causa di variazioni del *fair value* degli strumenti derivati in *cash flow hedge*), derivante da ragionevoli variazioni (shock positivo dell'1% e negativo dello 0,5%) del tasso di interesse mantenendo fisse tutte le altre variabili.

Con riferimento all'analisi di sensitività al 31 dicembre 2011, si segnala che tutti gli importi insoluti e non confluiti nel nuovo debito "prestito obbligazionario convertendo" non sono stati considerati nel calcolo dell'esposizione totale al rischio tasso, in quanto infruttiferi di interessi.

RISCHIO DI TASSO										
Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-11	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-10
Attività fruttifere di interessi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie a tasso variabile (<i>cash flow sensitivity</i>)	(91.800)	(91.800)	(918)	(918)	459	459	-	-	-	-
Strumenti derivati trattati in <i>hedge accounting</i>	(3.117)	(3.166)	-	-	-	-	-	-	-	-
- fair value	-	-	-	(4)	-	(4)	995	1.138	(515)	(594)
- cash flow	-	-	355	384	(178)	(192)	-	-	-	-
Totale	(94.917)	(94.966)	(563)	(538)	282	263	995	1.138	(515)	(594)

L'analisi evidenzia come a fronte di un ipotetico incremento dell'1% dei tassi di interesse, per effetto dell'azione delle coperture tramite derivati, si avrebbe un incremento degli oneri finanziari di euro (563) mila mentre l'effetto che si avrebbe in assenza di coperture è pari a euro (918) mila. In tale scenario ipotetico il *fair value* delle coperture rilevato a conto economico sarebbe uguale rispetto a quello effettivamente rilevato al 31 dicembre 2011, mentre la riserva di Patrimonio Netto subirebbe un incremento per euro 995 mila.

Analogamente, come si evince dalla tabella, uno shock down dello 0,5% dei tassi di interesse darebbe luogo a risultati analoghi ma di segno opposto, rispetto ai valori registrati al 31 dicembre 2011, anche se di impatto minore in valore assoluto, in funzione del più basso livello dello shock: infatti, gli oneri finanziari subirebbero un decremento di euro 282 mila rispetto ai potenziali euro 459 mila che si sarebbero avuti in assenza di coperture; l'impatto

sulla riserva di patrimonio netto rispetto al valore della riserva al 31 dicembre 2011 sarebbe di una riduzione di euro (515) mila.

Tale risultato è sostanzialmente dovuto alla preponderante presenza nel portafoglio delle coperture su tasso di strumenti IRS (Interest Rate Swap) che, per i finanziamenti oggetto di copertura, sterilizzano il conto economico dalle oscillazioni dei tassi di interesse sia in senso positivo che in quello negativo.

La Società non presenta esposizione al rischio di cambio e in maniera residuale al rischio di prezzo al 31 dicembre 2011.

Per ulteriori informazioni si rimanda a quanto precedentemente illustrato in Relazione sulla gestione.

NOTA 31 – CLASSIFICAZIONE E FAIR VALUE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

Di seguito la classificazione di attività e passività finanziarie così come richiesta dall'IFRS 7, con indicazione separata del fair value.

CLASSIFICAZIONE										
	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA'										
31-dic-11										
- Altre attività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Crediti finanziari verso imprese collegate e controllate	-	-	626.946	-	-	-	-	-	630.673	630.673
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)	-	-	18	-	-	-	-	-	18	18
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	-	-	53.109	-	-	-	-	53.109	-	53.109
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti	-	-	183.272	-	-	-	-	183.272	-	183.272
- Titoli e partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Partecipazioni in altre imprese	-	-	-	-	6	-	-	-	6	6
- Titoli diversi dalle partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Fondi d'investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Titoli azionari	-	16	-	-	-	-	-	-	16	16
- Crediti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale attività finanziarie 31 dicembre 2011	-	16	867.072	-	6	-	-	236.381	630.713	867.094
PASSIVITA'										
31-dic-11										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti	-	-	-	-	-	108.135	-	108.135	-	108.135
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)	-	-	-	-	-	328	-	-	328	328
- Passività finanziarie	-	-	-	-	-	597.482	-	550.669	46.813	612.995
- Debiti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	3.117	-	3.117	3.117
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale attività finanziarie 31 dicembre 2011	-	-	-	-	-	705.945	3.117	658.804	50.258	724.575

CLASSIFICAZIONE										
	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA'										
31-dic-10										
- Altre attività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Crediti finanziari verso imprese collegate e controllate	-	-	627.550	-	-	-	-	-	627.550	627.550
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)	-	-	25	-	-	-	-	-	25	25
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	-	-	66.807	-	-	-	-	66.807	-	66.807
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti	-	-	184.588	-	-	-	-	184.588	-	184.588
- Titoli e partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Partecipazioni in altre imprese	-	-	-	-	6	-	-	-	6	6
- Titoli diversi dalle partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Fondi d'investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Titoli azionari	-	16	-	-	-	-	-	-	16	16
- Crediti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale attività finanziarie 31 dicembre 2010	-	16	878.970	-	6	-	-	251.395	627.597	878.992
PASSIVITA'										
31-dic-10										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti	-	-	-	-	-	116.706	-	116.706	-	116.706
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)	-	-	-	-	-	16	-	-	16	16
- Passività finanziarie	-	-	-	-	-	700.757	-	385.333	315.424	725.518
- Debiti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	3.166	-	3.166	3.166
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale attività finanziarie 31 dicembre 2010	-	-	-	-	-	817.479	3.166	502.039	318.606	845.405

In relazione agli strumenti finanziari rilevati al fair value, il principio IFRS , in seguito all'emendamento emesso dallo IASB nel marzo 2009, richiede che tali valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività dei dati di input utilizzati nella valutazione. In particolare, l'emendamento definisce tre livelli di *fair value*

- Livello 1 – se lo strumento finanziario è quotato in un mercato attivo;
- Livello 2 – se il fair value è misurato sulla base di tecniche di valutazione che utilizzano in input parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento stesso;
- Livello 3 – se il fair value è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato.

Tutte le attività e passività finanziarie valutate al *fair value* al 31 dicembre 2011, sono classificabili nel livello gerarchico numero 2, in quanto il Gruppo detiene solamente contratti di tipo *interest rate swap* ed *interest rate cap* a copertura del rischio tasso d'interesse. Inoltre, nel corso dell'esercizio 2011 non vi sono stati trasferimenti tra livelli differenti.

La valutazione del *fair value* dei derivati inseriti in bilancio è stata effettuata attraverso l'utilizzo di modelli di valutazione autonomi, in particolare:

- con riferimento agli *interest rate swap* è stato applicato il metodo del *discounted cash flow model*, ovvero l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi;
- con riferimento ai contratti *interest rate cap* è stato applicato il modello di *Black* per le opzioni su tasso d'interesse.
- Tali modelli sono stati alimentati con i seguenti dati di mercato, rilevati al 31 dicembre 2011 da information provider esterni:
- tassi a breve termine e tassi *swap* relativi alla valuta EUR;
- quotazioni dei contratti *futures* sull'Euribor a 3 mesi;
- superfici di volatilità implicita dei contratti *cap / floor* indicizzati all'Euribor;
- *fixing* storici dei tassi Euribor.

NOTA 32 – CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE

Ai sensi dell'art. 149-duodices del Regolamento Emittenti Consob i corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione contabile riconosciuti alla Società PricewaterhouseCoopers S.p.A. e ad altri revisori sono quelli di seguito indicati:

Servizio	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Importo
Revisione	PWC	Capogruppo	276.996
Altri servizi (1)	PWC	Capogruppo	46.357
			323.353

(1): In tale posta sono contenuti gli altri servizi svolti in ottemperanza di leggi o regolamenti. In dettaglio:

- attività di analisi e verifica della coerenza delle informazioni finanziarie incluse nel prospetto informativo per l'aumento di capitale;
- altre attività minori.

Per i compensi pertinenti alle società del Gruppo si rimanda alle informazioni fornite nell'omonima sezione della Nota al Bilancio Consolidato.

NOTA 33 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Alla data di riferimento risultano in essere i seguenti rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e correlate. Per completezza si segnala come tali importi siano esposti al netto delle svalutazioni apportate nonché delle rinunce a crediti effettuate dalla Società per ricapitalizzare alcune Controllate, come dettagliatamente indicato nella Nota 3

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

Valori in euro/000				
Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		4.191	35.353	
Tradital S.p.A.		5.000	24.937	5.792
RI Progetti SpA	40			396
Milano Santa Giulia S.p.A.	394.408	770		36.577
RI. Estate S.p.A.		27.525	41.779	
RI Investimenti Srl		30.161	63.620	
Immobiliare Cascina Rubina Srl	81.646	77.286	94.196	
RI. Rental SpA		33.113	56.589	
MSG Residenze Srl	30.286	214		324
Sviluppo Comparto 3 Srl	62.438	651		47.578
Etoile Francois 1er S.à r.l.	9.324			
Etoile Service S.à r.l.	1.289			
RI France Sasu	2.459			
Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l.	11.396			
Etoile Deuxième S.à r.l.	5.118			
Risanamento Europe S.à r.l.	28.113			
Totale soc. controllate	626.517	178.911	316.474	90.667
Collegate:				
Impresol S.r.l	429			
Totale soc. collegate	429	0	0	0
Correlate:				
Intesa San Paolo S.p.A	4.412		161.985	
Unicredit S.p.A	8.011		62.950	
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	35.026		92.177	
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A	17		14.945	
Banco Popolare Soc. Coop.	17		131	
BiPiElle Real Estate S.p.A.				4.205
Unicredit Real Estate S.p.A.		51		
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		475		
Tradim S.p.A		670		976
Flower S.r.l		97		
Zunino Investimenti Italia SpA				63
Nuova Parva S.p.A		85		558
Totale soc. Correlate	47.483	1.378	332.188	5.802
Totale Generale al 31.12.11	674.429	180.289	648.662	96.469
Incidenza % su totale voce	99,17%	94,09%	70,73%	88,75%

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

Valori in euro/000				
Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		80	1.607	
Tradital S.p.A.		51	1.203	
MSG Residenze Srl	1.236	214		
Milano Santa Giulia S.p.A.	23.528	670		
RI. Estate S.p.A.		86	1.996	
RI Investimenti Srl		104	1.359	
Immobiliare Cascina Rubina Srl	2.096	329	4.449	
RI Rental SpA		209	2.729	
Sviluppo Comparto 3 Srl	2.835	651		
Risanamento Europe S.à r.l.	5.430			
Etoile 118 Champs Elysee	399			
Etoile Service S.à r.l.	26			
Etoile Francois Premier S.à r.l.	321			
Etoile Deuxième S.à r.l.	218			
RI France Sasu	96			
Totale soc. Controllate	36.185	2.394	13.343	0
Correlate:				
Intesa San Paolo S.p.A.	65		4.704	350
Unicredit S.p.A.	14		1.883	129
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l.	307		3.163	823
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A.			312	12
Banco Popolare Soc. Coop.			1.106	164
Unicredit Leasing S.p.A.				
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		2.127		
Tradim S.p.A.		254		
Totale soc. Correlate	386	2.381	11.168	1.478
Totale Generale al 31.12.11	36.571	4.775	24.511	1.478
Incidenza % su totale voce	97,97%	32,48%	65,66%	13,61%

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

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

tesoreria del Gruppo, nell'ottica del perseguimento degli obiettivi del Piano ed in aderenza allo stesso.

Come previsto dall'art. 123 ter del D.Lgs 58/98 ("TUF") le informazioni relative ai compensi degli amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche sono state rappresentate nella specifica relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione e depositata contestualmente al presente bilancio.

Ai sensi della delibera Consob n° 17221 del 12 marzo 2010 si rappresenta che nel corso del 2011 è stata effettuata una sola operazione di "maggiore rilevanza" con parti correlate concernente la concessione di una linea di credito per firma a medio/lungo termine concessa a Risanamento Spa dalle banche IntesaSanPaolo Spa, Unicredit Spa, Banca Monte dei Paschi di Siena Spa, Banco Popolare Soc. Cop.e Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l.. Per la specifica informativa della suddetta operazione si rinvia al documento informativo pubblicato in data 6 ottobre 2011.

A titolo puramente informativo si fa presente inoltre che nel corso dell'esercizio 2011 sono state effettuate due operazioni di minore rilevanza concernenti rispettivamente:

- la rinegoziazione con Intesa San Paolo Group Service (società appartenente al gruppo IntesaSanPaolo) del nuovo contratto di locazione relativo all'immobile denominato "Torri di Quartesolo"
- la rinegoziazione del contratto di locazione di cosa futura (immobile ad uso ricettivo) con NH Italia Management (società partecipata da NH Italia a sua volta posseduta al 45 % da IntesaSanPaolo)

Per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell'attività dell'impresa e agli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio, si rinvia al contenuto della Relazione sulla gestione.

per il Consiglio di Amministrazione

Firmato Claudio Calabi (Amministratore Delegato)



Osservazioni del Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile sulla relazione sulla situazione patrimoniale di Risanamento S.p.A. a seguito della riduzione del capitale sociale per oltre un terzo in conseguenza di perdite

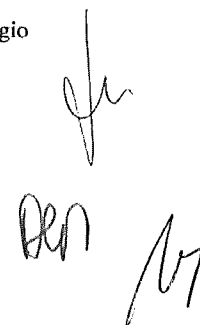
Signori Azionisti,

il Collegio Sindacale ha esaminato la Situazione Patrimoniale al 31 dicembre 2011, rappresentata dal progetto di bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 di Risanamento S.p.A. (nel prosieguo, più brevemente, "Risanamento" o la "Società") approvato dal Consiglio di Amministrazione il 15 marzo 2012, e la Relazione Illustrativa all'Assemblea predisposta dagli Amministratori ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile e dell'art. 74 del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni ("Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti", c.d. "Regolamento Emittenti") approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 23 marzo 2012 ("Relazione Illustrativa").

Il Patrimonio Netto della Società nell'arco temporale 1 gennaio 2011 – 31 dicembre 2011 ha subito i movimenti riportati nella tabella seguente (valori in migliaia di euro):

	Capitale Sociale (al 1 gennaio 2011)	79.693
	Patrimonio Netto Iniziale (al 1 gennaio 2011)	106.888
Movimenti di P.N.	Aumento di capitale sociale (28 febbraio 2011)	150.280
	Riduzione Altre Riserve	(1.097)
	Riserva da valutazione a <i>fair value</i> (strumenti derivati)	36
	Perdita di esercizio (31 dicembre 2011)	(107.660)
	Patrimonio Netto Finale (al 31 dicembre 2011)	148.447
	Capitale Sociale (al 31 dicembre 2011)	229.973

Le perdite hanno ridotto il capitale sociale di oltre un terzo, determinando la fattispecie prevista all'art. 2446 del Codice Civile. Per tale motivo, il Consiglio di Amministrazione, nella citata adunanza del 15 marzo 2012, ha convocato senza indugio

Handwritten signatures and initials in the bottom right corner of the page. There are three distinct marks: a vertical signature, the letters 'Ben', and a stylized signature.

l'Assemblea degli Azionisti per il 27 e il 30 aprile 2012 – rispettivamente in prima e seconda convocazione – per l'adozione degli opportuni provvedimenti.

Ai sensi dell'art. 2446, primo comma, del Codice Civile, il Collegio Sindacale formula le seguenti osservazioni:

1. Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011 evidenzia una perdita di periodo pari a euro 107.660.063, che, in base a quanto riferito dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione Illustrativa, si collega essenzialmente ai seguenti eventi:

(i) l'andamento dei tassi di interesse che ha inciso negativamente sulla valutazione a *fair value* degli strumenti derivati di copertura delle società controllate;

(ii) le risultanze delle perizie relative alle aree di sviluppo di proprietà del Gruppo, aggiornate al 31 dicembre 2011;

oltre alle perdite gestionali e finanziarie maturate dalle società controllate, che hanno contribuito a determinare, nel bilancio separato di Risanamento S.p.A., la necessità di svalutare, a seguito di apposito procedimento di *impairment*, il valore di alcune partecipazioni (principalmente quella in Milano Santa Giulia Residenze S.r.l.) e di alcuni crediti finanziari infragruppo (principalmente verso Milano Santa Giulia S.p.A. e Risanamento Europe S.a.r.l.).

2. Per quanto riguarda la situazione finanziaria si ricorda che, al 31 dicembre 2011, in base alla Relazione Illustrativa, la Società presenta una posizione finanziaria netta negativa per 237 milioni di euro circa, composta da (valori in migliaia di euro):

Posizione Finanziaria Netta

Passività Finanziarie correnti	(363.287)
Passività Finanziarie non correnti	(553.835)
Disponibilità e cassa	53.109
Crediti Finanziari, Titoli e altre Attività equivalenti	626.962
Totale	237.051



In proposito, si segnala che i Crediti Finanziari sono interamente verso imprese controllate e collegate, le Disponibilità risultano vincolate e oggetto di garanzia per 16,3 milioni di euro, le Passività Finanziarie Correnti accolgono debiti per finanziamenti da controllate per 316,5 milioni di euro e tra le Passività Finanziarie non Correnti figura un prestito obbligazionario convertibile per 227,3 milioni di euro, emesso nel 2007 e in scadenza nel 2014, nonché un prestito obbligazionario convertendo per 259,1 milioni di euro, emesso nel 2011 e anch'esso in scadenza nel 2014.

Si ricorda altresì che la Società sta attuando un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F.

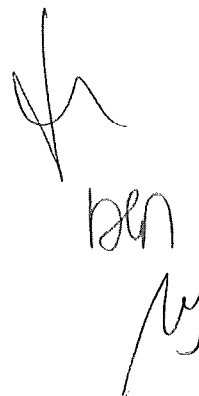
3. Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011 è stato redatto con criteri di funzionamento, ritenendo il Consiglio di Amministrazione che sussistano le condizioni di continuità aziendale. In particolare, nella Relazione Illustrativa, gli Amministratori riferiscono che *“la fattispecie ex art. 2446 cod. civ. non costituisce al momento attuale un elemento che possa influenzare negativamente la continuità aziendale in quanto:*

- *la genesi della perdita di esercizio 2011 è anche correlata agli aspetti di tipo valutativo, precedentemente descritti, derivanti dagli effetti delle rettifiche di valore delle poste dell'attivo patrimoniale immobilizzato attraverso il procedimento di impairment test (negativamente influenzato dalla valutazione al fair value degli strumenti derivati), aspetti che potrebbero avere nei prossimi 12 mesi una inversione di tendenza e*
- *si potrebbero verificare benefici derivanti da eventuali operazioni di dismissione di alcuni asset;*

pertanto tali circostanze potranno avere incidenza positiva sul risultato dell'esercizio 2012 e quindi sul patrimonio netto della Società”.

In particolare, gli Amministratori hanno sottolineato che *“sotto il profilo finanziario le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2011, pari a circa 60,7 milioni di euro unitamente ai flussi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio; ciò tenuto anche conto:*

- *che lo stato di avanzamento e di attuazione del Piano e suoi aggiornamenti evidenziano allo stato il rispetto dello stesso;*



Handwritten signature and initials, possibly 'ben' and 'my'.

- che tutti gli impegni assunti con l'Accordo di Ristrutturazione dagli Istituti finanziari per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo hanno trovato una puntuale conferma con la conclusione sia dell' aumento del capitale (avvenuto il 24 febbraio 2011) che dell'emissione del prestito convertendo (avvenuta il 29 giugno 2011);
- che lo stato di avanzamento delle trattative volte alla rimodulazione dei finanziamenti scadenti nell'arco dei prossimi 12 mesi concessi da Unicredit Spa (pari a 20 milioni di euro) e Banca Nazionale del Lavoro (pari a 41,8 milioni di euro) consente di ritenere che gli accordi sottostanti alla suddetta rimodulazione siano finalizzabili nei tempi e nelle modalità previste, superando pertanto eventuali incertezze.

Inoltre sono state valutate le eventuali incertezze sull'equilibrio di cassa e finanziario e gli effetti correlati all'ipotesi di una dilazione dei tempi di incasso del saldo prezzo della cessione dell'Area ex Falck (...). A tal riguardo gli Amministratori hanno identificato e considerato le varie azioni che potrebbero essere intraprese secondo tempistiche e condizioni idonee al superamento di dette eventuali incertezze e conseguentemente a supporto di un eventuale fabbisogno finanziario tra le quali gli effetti derivanti da operazioni di dismissione di alcuni asset”.

In proposito, il Collegio Sindacale ricorda che:

- come riportato nella Relazione Illustrativa, la Società ha emesso nel corso del 2011 un prestito obbligazionario convertendo, scadente nel 2014, il quale prevede che “in ogni momento, dopo la Data di Emissione e prima della Data di Scadenza, l’Emittente, qualora deliberi una riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ., avrà diritto di procedere al rimborso anticipato, in tutto o in parte, delle Obbligazioni Convertende mediante conversione in Azioni di Compendio” (art. 8 del Regolamento del Prestito medesimo);
- con riferimento alle note vicende che hanno interessato il sito di Milano Santa Giulia, ERM Italia S.p.A., advisor individuato dal Gruppo Risanamento, sulla base dei primi risultati del piano di caratterizzazione effettuato sull’area, ha aggiornato, in data 12 marzo 2012, il calcolo della stima effettuata in occasione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010. In particolare, come ricordato dagli Amministratori nella Relazione sulla gestione del bilancio al 31 dicembre 2011,




“la modellizzazione più recente, che conta su dei dati più “robusti” e anche parzialmente consolidati (6 milioni di euro), presenta, rispetto al passato, una curva decisamente più “stretta” attorno ai valori a probabilità maggiore (moda, mediana, media). Pertanto l’adozione di una stima dello stesso valore assoluto del passato (euro 80 milioni) include elementi di maggiore prudenza e sicurezza rispetto a quei dati”. Il parere di ERM Italia S.p.A. evidenzia altresì che le potenziali attività di bonifica sembrano presentare un piano temporale di svolgimento non in contrasto con il cronoprogramma dello sviluppo immobiliare dell’area;

- il Consiglio di Amministrazione ha richiesto all’*advisor* finanziario Leonardo & Co. S.p.A. di verificare gli impatti degli avvenimenti sopra richiamati sulla sostenibilità del Piano Finanziario. Come riferito dagli Amministratori nella propria Relazione Illustrativa, l’*Advisor* ha verificato positivamente la tenuta del Piano e dei suoi aggiornamenti;
- con riferimento alla cessione dell’area c.d. “ex Falck” avvenuta il 22 ottobre 2010, il saldo del prezzo di cessione (pari a euro 60 milioni) è stato sottoposto, nel contratto di compravendita, ad alcune condizioni sospensive, il cui avveramento deve avvenire entro il 31 dicembre 2012.

Nel mese di gennaio u.s., l’Acquirente ha inviato alla Società una comunicazione con cui ha evidenziato alcuni dubbi circa l’avveramento di tali condizioni. La controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l., come ricordato dagli Amministratori nella propria Relazione sulla Gestione, *“ha provveduto ad effettuare una attenta analisi delle doglianze espresse dalla controparte anche con il supporto di autorevoli professionisti competenti in materia urbanistico/legale. Da tale analisi è emerso in modo sufficientemente chiaro che al momento attuale non vi sono elementi tali da pregiudicare l’avveramento delle condizioni sospensive e conseguentemente il pagamento del saldo prezzo sopra citato”.* Gli Amministratori hanno comunque segnalato il rischio che *“una eventuale reiterazione delle doglianze da parte della società acquirente potrebbe produrre un ritardo nell’incasso del saldo prezzo”.*

Il Collegio Sindacale ricorda altresì che, in data odierna, la società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha rilasciato la Relazione di


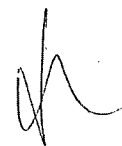



propria competenza ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 39/2010 esprimendo un giudizio senza rilievi sul bilancio di esercizio e consolidato di Risanamento al 31 dicembre 2011.

4. Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011 e la Relazione Illustrativa predisposta dagli Amministratori ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile e dell'art. 74 del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni ("Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti", c.d. "Regolamento Emittenti") tengono conto dei principali eventi accaduti fino alla data della loro redazione. Inoltre, in apposito paragrafo della citata Relazione Illustrativa, gli Amministratori espongono i principali elementi in base ai quali ritengono che la Società possa mantenere le condizioni di continuità aziendale, nonché le proposte per il risanamento della gestione che si sta svolgendo nel rispetto delle linee guida del Piano Industriale e del Piano Finanziario (il "Piano"), approvati in sede di sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, e dei loro aggiornamenti, fatta eccezione per lo sviluppo dell'area di Milano Santa Giulia sulla quale pende da quasi due anni il provvedimento di sequestro preventivo. Sull'esecuzione del Piano, si sottolinea che la parte riguardante l'area c.d. "ex Falck" è stata realizzata con tempi significativamente anticipati rispetto a quelli inizialmente programmati: sul punto, come ricordato in precedenza, la Relazione Illustrativa fa presente che, pur al verificarsi dell'ipotesi di una eventuale dilazione dei tempi di incasso del saldo prezzo della sopra menzionata cessione, gli Amministratori hanno identificato e considerato le varie azioni che potrebbero essere intraprese, secondo tempistiche e condizioni idonee al superamento di eventuali incertezze e, conseguentemente, a supporto di un eventuale aumento del fabbisogno finanziario, comprendendovi anche possibili dimissioni di alcuni *assets*.

Gli Amministratori, ai sensi dell'art. 2446, primo comma, ultima parte, del Codice Civile saranno tenuti a dare conto in sede assembleare degli eventuali fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della Relazione Illustrativa.

5. Nella Relazione Illustrativa, con specifico riferimento alle perdite accumulate al 31 dicembre 2011, il Consiglio di Amministrazione propone di riportare a nuovo la perdita di esercizio di euro 107.660.063, rinviando all'Assemblea di approvazione del



bilancio di esercizio al 31 dicembre 2012 l'eventuale adozione dei provvedimenti previsti dall'art. 2446, comma 2, del Codice Civile.

Il Collegio Sindacale non ha osservazioni in proposito, in quanto la proposta del Consiglio di Amministrazioni appare coerente con le previsioni del citato art. 2446 del Codice Civile, avuto riguardo anche alla situazione della Società, in virtù di quanto in precedenza richiamato.

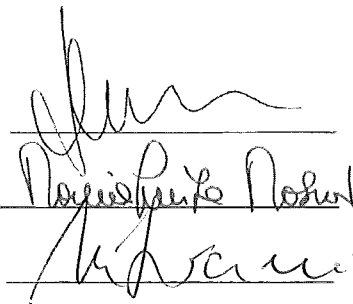
Milano, 5 aprile 2012

IL COLLEGIO SINDACALE

Prof. Tiziano Onesti (Presidente)

Dott.ssa Maria Luisa Mosconi (Sindaco Effettivo)

Dott. Maurizio Storelli (Sindaco Effettivo)



The image shows three handwritten signatures, each written over a horizontal line. The first signature is for Prof. Tiziano Onesti, the second for Dott.ssa Maria Luisa Mosconi, and the third for Dott. Maurizio Storelli. The signatures are in black ink and appear to be cursive or semi-cursive.