

**RISANAMENTO S.p.A.**

**Relazione finanziaria annuale  
Esercizio 2011**



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

## Indice

	Pag.
<b>1 - Composizione degli organi societari .....</b>	<b>4</b>
<b>2 - Struttura societaria del Gruppo .....</b>	<b>6</b>
<b>3 - Relazione sulla gestione</b>	
Considerazioni introduttive .....	7
3.1 Risultati di sintesi .....	9
3.2 Contesto operativo .....	11
3.3 Eventi principali .....	18
3.4 Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento .....	26
3.5 Valutazione patrimonio immobiliare .....	30
3.6 Risk management e continuità aziendale .....	32
3.7 Informazione sugli strumenti finanziari .....	46
3.8 Andamento delle principali macro-attività del Gruppo .....	49
3.9 Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate .....	53
3.10 Informazioni sull'ambiente .....	55
3.11 Risorse umane .....	56
3.12 Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Risanamento S.p.A. ....	57
3.13 Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ..	63
3.14 Altre informazioni .....	66
3.15 1.Attività di ricerca e sviluppo - 2.Azioni proprie - 3.Sedi Secondarie .....	67
3.16 Codice in materia di dati personali .....	68
3.17 Informativa ex art. 123 bis del TUF 58/98 .....	69
3.18 Eventi successivi .....	70
3.19 Evoluzione prevedibile della gestione .....	71
3.20 Proposte del Consiglio di Amministrazione .....	72

**4 - Gruppo Risanamento S.p.a. - Bilancio consolidato al 31 dicembre 2011**

4.1	Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata.....	74
4.2	Conto Economico Consolidato e complessivo .....	75
4.3	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto .....	77
4.4	Rendiconto finanziario consolidato .....	78
4.5	Note al bilancio consolidato .....	79
4.6	Elenco partecipazioni consolidate .....	148
4.7	Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999 .....	156
4.8	Relazione del Collegio Sindacale .....	157
4.9	Relazione della società di Revisione .....	159

**5 - Risanamento S.p.a. - Bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2011**

5.1	Situazione Patrimoniale - Finanziaria.....	163
5.2	Conto Economico Separato e complessivo.....	164
5.3	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto .....	165
5.4	Rendiconto finanziario .....	166
5.5	Note al Bilancio .....	167
5.6	Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999 .....	233
5.7	Relazione del Collegio Sindacale .....	234
5.8	Relazione della società di Revisione .....	247

# 1 – Composizione degli organi sociali

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione attualmente in carica, è stato nominato per il triennio 2009-2010-2011 (e quindi scade con l'assemblea di approvazione della presente relazione) dall'assemblea del 16 novembre 2009, fatta eccezione (i) per il Consigliere Riccardo Zacchia nominato dall'Assemblea del 30 ottobre 2010 in sostituzione del dimissionario consigliere Anna Maria Ruffo, (ii) per il Consigliere Daniele G. Discepolo nominato – con durata in carica sino alla prossima assemblea - dal Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2011 in sostituzione del dimissionario consigliere Massimo Mattera e (iii) per il Consigliere Luigi Reale nominato – con durata in carica sino alla prossima assemblea – dal Consiglio di Amministrazione del 19 dicembre 2011 in sostituzione del dimissionario consigliere Luca Arnaboldi.

Si compone di dieci membri, e precisamente:

<b>Nome e cognome</b>	<b>Carica</b>
<i>In carica:</i>	
Vincenzo Mariconda (1)	Presidente
Mario Massari (1) (2) (3)	Vice Presidente
Claudio Calabi	Amministratore Delegato
Ciro Piero Cornelli (1) (2) (4)	Amministratore
Alessandro Cortesi(1) (2) (4)	Amministratore
Daniele G. Discepolo (1)	Amministratore
Carlo Pavesi (1) (3) (4)	Amministratore
Luigi Reale (1) (3) (4)	Amministratore
Matteo Tamburini	Amministratore
Riccardo Zacchia (1) (4)	Amministratore
<i>Cessato dal 28 luglio 2010:</i>	
Anna Maria Ruffo (1)	Amministratore
<i>Cessato dal 13 luglio 2011:</i>	
Massimo Mattera (1)	Amministratore
<i>Cessato dall'11 novembre 2011:</i>	
Luca Arnaboldi (1) (3) (4)	Amministratore

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

(2) Componente del Comitato per il Controllo Interno

(3) Componente del Comitato per la Remunerazione

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

## COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale attualmente in carica è stato nominato per il triennio 2010 – 2011 – 2012 dall'assemblea del 30 aprile 2010. In data 3 dicembre 2011, a seguito delle dimissioni del sindaco effettivo Prof. Paolo Gualtieri, è subentrato nell'incarico il sindaco supplente Dottorssa Maria Luisa Mosconi.

Si compone dei seguenti membri:

<b>Nome e cognome</b>	<b>Carica</b>
<i>In carica:</i>	
Tiziano Onesti	Presidente
Maurizio Storelli	Sindaco Effettivo
Mosconi Maria Luisa	Sindaco Effettivo
Francesco Marciandi	Sindaco Supplente
<i>Cessato:</i>	
Paolo Gualtieri	Sindaco Effettivo

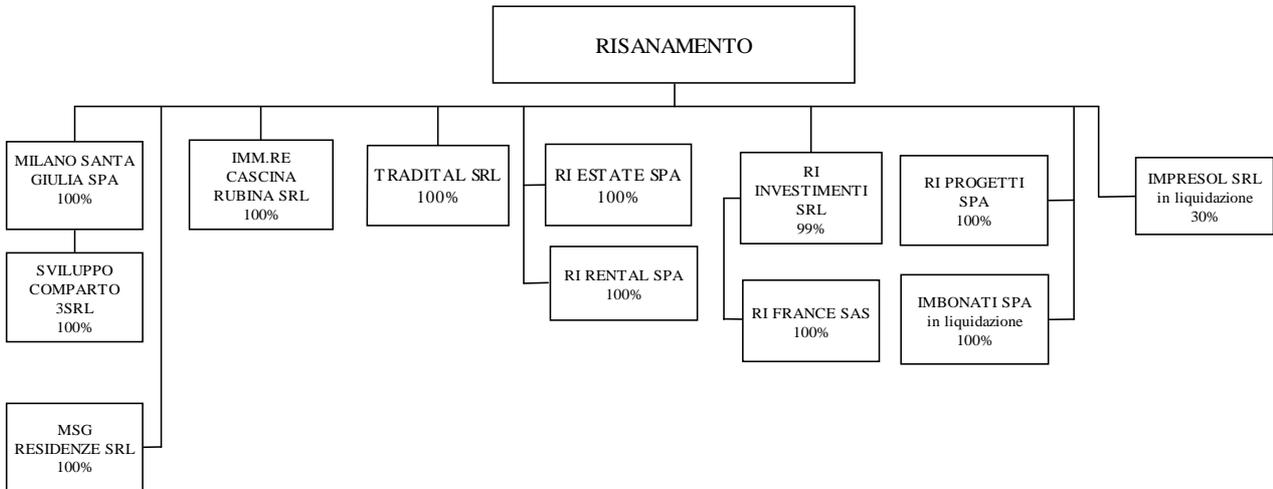
## **SOCIETA' DI REVISIONE**

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

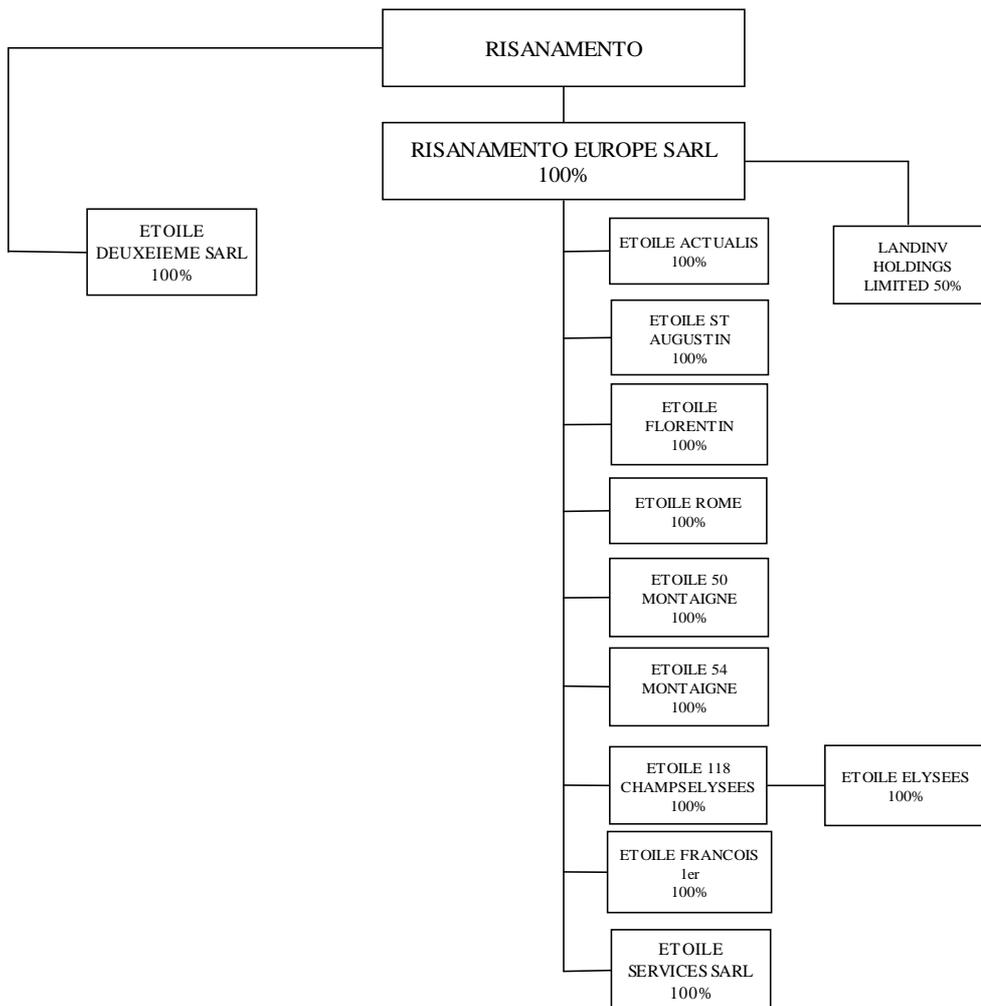
## 2 – Struttura societaria del Gruppo

ITALIA

31/12/2011



ESTERO



## 3 – Relazione sulla gestione

### Considerazioni introduttive

Signori Azionisti,

i risultati conseguiti dalla Vostra Società e dal Gruppo nell'esercizio 2011 (ovvero il secondo esercizio chiuso dopo il passaggio in giudicato della sentenza di omologazione dell'Accordo sottoscritto ai sensi dell' art. ex 182 bis L.F. avvenuto in data 19 dicembre 2009), risultano in miglioramento rispetto a quelli conseguiti nell'esercizio precedente sia sotto il profilo economico che sotto quello patrimoniale e finanziario, nonostante le difficoltà del contesto in cui il Gruppo si è trovato ad operare.

Infatti è doveroso preliminarmente evidenziare che il mercato immobiliare anche per il 2011 non ha avuto importanti segnali di ripresa tali da permettere agli operatori del settore di ottenere performance di rilievo.

Parimenti non occorre dimenticare le difficoltà correlate al negativo andamento dei mercati finanziari internazionali e nazionali, in sensibile peggioramento nel secondo semestre 2011.

In questo contesto non favorevole è altrettanto importante sottolineare come il perdurare degli effetti strettamente connessi ad alcuni accadimenti straordinari, primo fra tutti il sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia, hanno continuato ad influenzare la dinamica economico/patrimoniale del gruppo.

Considerando pertanto le oggettive difficoltà derivanti dalle situazioni appena menzionate, i risultati economici registrati dal Gruppo Risanamento, anche se aventi ancora segno negativo, evidenziano e confermano, anche per l'esercizio 2011 una importante inversione di tendenza rispetto alla situazione che si era venuta a creare prima dell'approvazione del Piano di Ristrutturazione.

Anche la struttura patrimoniale ha visto un'importante azione di riequilibrio che si è manifestata principalmente attraverso il 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 a fronte della iscrizione del prestito obbligazionario convertendo per 259 milioni di euro nelle passività finanziarie non correnti.

A questi risultati si è potuto arrivare attraverso l'attuazione:

- delle due principali operazioni di ricapitalizzazione previste dall'accordo di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F. e 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
- delle dismissioni intercorse nel corso dell'anno quali quella della quota relativa alla partecipazione nella società Badrutt's Palace Hotel, proprietaria di uno dei più prestigiosi hotel in S.Moritz, e della totalità delle quote relative alle società Sviluppo Comparto 5 Srl e

GP Offices & Apartments Srl, proprietarie tra gli altri di complessi immobiliari siti in Milano  
– Corso Vittorio Emanuele e Galleria Passarella.

La puntuale descrizione di tali operazioni è contenuta nel paragrafo successivo “eventi principali”.

Nel contempo è continuata la gestione volta al raggiungimento della massima valorizzazione del patrimonio immobiliare a *reddito*, mentre, a seguito del provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia, risultano ancora momentaneamente sospese le attività connesse al progetto di sviluppo mentre sono proseguite quelle volte alla verifica e definizione della situazione ambientale del sito, come ampiamente illustrato nel successivo paragrafo “eventi principali”. E’ opportuno comunque anticipare sin d’ora 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”.

In questo contesto si segnala il ricevimento di una manifestazione di interesse ricevuta dal Gruppo in merito al potenziale acquisto delle aree edificabili di Milano Santa Giulia con la concessione di una proroga del periodo di esclusiva sino al 15 dicembre 2011 e non prorogato. Pur essendo proseguiti i contatti con il soggetto proponente ad oggi non sono pervenute comunicazioni formali da parte dello stesso.

Alla luce delle risultanze della presente relazione finanziaria, e avuto riguardo in particolare alle conseguenze economiche derivanti dagli effetti delle rettifiche di valore delle poste dell’attivo patrimoniale immobilizzato attraverso il procedimento di impairment test, quanto alla Capogruppo, sussistendo i presupposti previsti dall’art. 2446 c.c., il Consiglio di Amministrazione delibererà di convocare l’assemblea degli Azionisti, oltre che per l’approvazione del bilancio di esercizio 2011, anche per l’adozione dei provvedimenti di cui all’art. 2446 Cod.Civ..

Al riguardo, tenuto conto:

- che la genesi della perdita di esercizio 2011 è anche correlata ad aspetti di tipo valutativo, 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 riportare a nuovo la perdita dell’esercizio 2011 e di rinviare l’adozione dei provvedimenti previsti dall’art. 2446, comma 2, del codice civile all’Assemblea di approvazione del bilancio del prossimo esercizio. Sul punto sarà messa a disposizione degli azionisti con le modalità e nei termini previsti dalla normativa la relativa Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione.

Con riferimento alla tematica della continuità aziendale, più ampiamente descritta nel successivo paragrafo 3.6, gli Amministratori pur nelle incertezze del quadro rappresentato, ritengono che le azioni poste in essere ed in corso di attuazione, consentono al Gruppo di operare come una entità in funzionamento.

### 3.1 - RISULTATI DI SINTESI

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari consolidati del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2011 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 31 dicembre 2011, pari a Euro 1,75 miliardi, si raffronta ad un valore di mercato, stimato da periti indipendenti alla data del 31 dicembre 2011, di circa Euro 2,1 miliardi.

#### Gruppo Risanamento

€/000	31-dic-11	31-dic-10	31-dic-09
Fatturato	64.364	846.981	130.968
Variazione delle rimanenze	(1.560)	(734.671)	(29.631)
Altri proventi	24.747	28.570	18.781
<b>Valore della produzione</b>	<b>87.551</b>	<b>140.880</b>	<b>120.118</b>
<b>Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti</b>	<b>39.583</b>	<b>53.314</b>	<b>9.447</b>
<b>Risultato Operativo</b>	<b>20.990</b>	<b>(13.569)</b>	<b>(48.267)</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(75.626)</b>	<b>(87.779)</b>	<b>(226.448)</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>(75.527)</b>	<b>(83.183)</b>	<b>(255.658)</b>
<b>Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)</b>	<b>1.750.431</b>	<b>1.936.345</b>	<b>2.843.329</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>(97.931)</b>	<b>(150.928)</b>	<b>(57.996)</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(1.800.618)</b>	<b>(2.050.465)</b>	<b>(2.821.399)</b>
<b>Totale passività</b>	<b>2.081.319</b>	<b>2.400.655</b>	<b>3.378.818</b>

(\*) il dato della Posizione Finanziaria Netta del 31 dic 2011 include il prestito obbligazionario convertendo pari a 259 milioni di euro

#### Risanamento S.p.A.

€/000	31-dic-11	31-dic-10	31-dic-09
Fatturato	4.363	243.466	39.597
Variazione delle rimanenze	(1.530)	(233.836)	(30.526)
Altri proventi	10.339	10.804	2.062
<b>Valore della produzione</b>	<b>13.172</b>	<b>20.434</b>	<b>11.133</b>
<b>Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti</b>	<b>(7.210)</b>	<b>(10.933)</b>	<b>(40.294)</b>
<b>Risultato Operativo</b>	<b>(108.888)</b>	<b>(187.831)</b>	<b>(301.735)</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(108.982)</b>	<b>(131.282)</b>	<b>(323.469)</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>(107.660)</b>	<b>(126.682)</b>	<b>(334.057)</b>
<b>Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)</b>	<b>29.377</b>	<b>30.907</b>	<b>264.742</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>148.447</b>	<b>106.888</b>	<b>233.377</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(237.051)</b>	<b>(305.204)</b>	<b>(314.166)</b>
<b>Totale passività</b>	<b>1.032.690</b>	<b>1.125.197</b>	<b>1.282.718</b>

(\*) il dato della Posizione Finanziaria Netta del 31 dic 2011 include il prestito obbligazionario convertendo pari a 259 milioni di euro

Il dettaglio e l'analisi dei valori esposti sono presentati nei successivi paragrafi denominati "Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento" e "Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Risanamento S.p.A.", nonché nelle "Note illustrative" ai prospetti contabili consolidati e della Capogruppo.

Il risultato del Gruppo al 31 dicembre 2011 risulta positivo a livello di risultato operativo (21 milioni di euro) mentre permane negativo a livello di risultato netto (75,5 milioni di euro) evidenziando comunque un miglioramento rispetto al dato del 31 dicembre 2010 (83,2 milioni di euro) generato in

buona parte dagli effetti derivanti dalla sensibile riduzione dell'indebitamento e dalle iniziative relative al contenimento dei costi di funzionamento.

Inoltre la struttura patrimoniale ha visto un ulteriore miglioramento tenuto conto che la composizione della posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 si è qualitativamente modificata (risultando per la quasi totalità a medio lungo termine) e comprende l'importo di 259 milioni di euro dell'emesso prestito obbligazionario convertendo in azioni per quota capitale ed interessi da realizzarsi non oltre il 31 dicembre 2014.

Occorre infine evidenziare che il confronto con lo scorso esercizio non risulta omogeneo in quanto quest'ultimo era stato caratterizzato dalla realizzazione di componenti positivi di reddito non ricorrenti correlati all'attuazione degli accordi cosiddetti "a latere", nonché dagli effetti della svalutazione apportata al valore di iscrizione per l'adeguamento al valore di mercato dell'area di Milano Santa Giulia, a seguito dello stanziamento del fondo bonifiche.

### 3.2 - CONTESTO OPERATIVO

L'economia mondiale ha perso slancio nella seconda metà del 2011, anche se continuano ad emergere timidi segnali di stabilizzazione. Il necessario processo di aggiustamento dei bilanci attualmente in corso e le debolezze nel mercato del lavoro ed in quello immobiliare in alcune delle principali economie avanzate continuano tuttavia a gravare sulle prospettive di crescita.

I paesi emergenti registrano un'espansione ancora solida, seppur in via di moderazione per effetto di un indebolimento della domanda sia estera sia interna.

In base alle ultime informazioni disponibili, nel terzo trimestre l'attività economica ha segnato un recupero negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito a fronte di una moderata decelerazione nei paesi emergenti, il cui ritmo di crescita rimane peraltro elevato. Tuttavia, in presenza di forti tensioni sul debito sovrano nell'area dell'Euro e di un'elevata incertezza circa il processo di consolidamento delle finanze pubbliche negli Stati Uniti, nello scorcio dell'anno si sono indebolite le aspettative di crescita delle economie avanzate.

I flussi commerciali, in ripresa nel terzo trimestre, sembrano aver subito un forte rallentamento nel quarto trimestre. Le spinte inflazionistiche si sono generalmente attenuate, beneficiando del calo dei costi delle materie prime.

In particolare, nel terzo trimestre del 2011 l'attività economica nei principali paesi avanzati al di fuori dell'area dell'euro ha accelerato. Negli Stati Uniti il PIL è cresciuto sospinto dalla ripresa dei consumi e degli investimenti fissi privati, che hanno compensato l'effetto negativo proveniente dal decumulo delle scorte.

In Giappone l'attività produttiva, dopo essersi contratta nel primo semestre, ha segnato un forte rimbalzo. Vi hanno contribuito il rafforzarsi della dinamica dei consumi e il riavvio delle esportazioni, in precedenza condizionate dall'interruzione della catena produttiva a seguito del terremoto.

Nel Regno Unito il PIL ha accelerato sospinto dall'accumulo delle scorte, a fronte del ristagno dei consumi e dell'apporto negativo delle esportazioni nette.

Nelle principali economie emergenti l'attività è leggermente rallentata, risentendo delle misure di politica economica restrittive adottate nel primo semestre. In Cina e in India la crescita del PIL è comunque rimasta elevata grazie alla dinamica ancora sostenuta della domanda interna.

Nel quarto trimestre, secondo gli indicatori congiunturali più recenti, l'attività nelle maggiori economie avanzate si sarebbe indebolita nettamente. Fanno eccezione gli Stati Uniti, dove il PIL avrebbe accelerato grazie al miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro.

Nei paesi emergenti le indicazioni desumibili dall'andamento della produzione industriale e dai sondaggi congiunturali presso le imprese prefigurano un nuovo rallentamento, più accentuato in India e in Brasile. In Cina la crescita risentirebbe dell'ulteriore indebolimento della domanda estera e della minore attività nel settore immobiliare.

A seguito dell'indebolimento del ciclo economico mondiale e dell'estendersi delle tensioni sui mercati dei debiti sovrani, nello scorcio del 2011 è peggiorato il quadro congiunturale dell'area dell'Euro.

Nel terzo trimestre del 2011 il PIL dell'area è cresciuto dello 0,1 per cento sul periodo precedente. L'incremento delle esportazioni (1,2 per cento) ha continuato a fornire il principale stimolo alla dinamica del prodotto; tenendo conto del contestuale aumento delle importazioni, il contributo dell'interscambio commerciale è stato pari a 0,2 punti percentuali. L'incremento della spesa delle famiglie (0,2 per cento) ha solo parzialmente recuperato il calo subito nel trimestre precedente. Gli investimenti fissi lordi hanno ristagnato.

Dalla fine dell'estate il quadro congiunturale è peggiorato, riflettendo il rallentamento del ciclo economico mondiale e l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani.

Le aspettative a breve termine delle imprese rilevate nei sondaggi congiunturali hanno registrato un diffuso pessimismo.

Le tensioni sul debito sovrano nell'area dell'Euro si sono accentuate ed estese, assumendo rilevanza sistemica. I corsi dei titoli di Stato in molti paesi dell'area hanno risentito dell'incertezza sui modi di gestione della crisi a livello comunitario ed in sede di coordinamento intergovernativo, nonostante le importanti correzioni degli squilibri di finanza pubblica operate dai governi nazionali; hanno altresì contribuito ad alimentare l'incertezza e il conseguente peggioramento delle prospettive di crescita. È aumentata l'avversione al rischio degli investitori, così come la preferenza per strumenti ritenuti sicuri, quali i titoli di Stato statunitensi e tedeschi.

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. Il fenomeno dovrebbe attenuarsi grazie alla possibilità per le banche di fare ampio ricorso alle nuove operazioni di rifinanziamento istituite dall'Eurosistema.

In base ai dati delle più recenti indagini congiunturali sembra vi siano timidi segnali di stabilizzazione dell'attività economica su un livello modesto.

In prospettiva, ci si attende che l'area dell'Euro registri una ripresa economica molto graduale. I tassi di interesse a breve termine molto contenuti e tutte le misure adottate per promuovere il buon funzionamento del settore finanziario dell'area dell'Euro sono di sostegno all'economia. Inoltre, le tensioni presenti nei mercati finanziari si sono attenuate in risposta alle misure di politica monetaria adottate dalla Banca Centrale Europea, ma anche ai progressi compiuti verso il rafforzamento del quadro di *governance* dell'area e all'intensificazione del risanamento dei conti in diversi paesi dell'area. Tuttavia la moderata espansione della domanda a livello mondiale, le perduranti tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'Euro ed il loro impatto sulle condizioni di credito, nonché il processo di risanamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario continuano a frenare la dinamica di fondo della crescita nell'area.

Tale prospettiva è soggetta a rischi al ribasso. Questi sono connessi, in particolare, alle tensioni nei mercati del debito dell'area dell'Euro ed alla loro potenziale propagazione all'economia reale dell'area; inoltre gli stessi riguardano eventuali andamenti sfavorevoli dell'economia mondiale, rincari delle materie prime superiori alle ipotesi, spinte protezionistiche ed una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Sulle prospettive dell'economia globale gravano pertanto ancora numerosi fattori di incertezza, legati agli effetti del consolidamento dei conti pubblici nelle economie avanzate. Da un lato, 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 ed i rischi sul debito sovrano. Dall'altro, negli Stati Uniti, qualora non fossero prorogate alcune misure di stimolo fiscale attuate gli scorsi anni, la crescita economica nel 2012 si ridurrebbe di circa due punti percentuali.

Per quanto riguarda il nostro paese, l'attività economica ha risentito del quadro interno ed internazionale. Infatti pesa il rallentamento del commercio mondiale e l'aggravarsi della crisi del debito sovrano - che ha spinto al rialzo i costi di finanziamento - nonché l'effetto sul reddito disponibile delle manovre correttive di finanza pubblica, che tuttavia hanno evitato conseguenze più gravi sull'economia reale.

Nel terzo trimestre del 2011 il PIL dell'Italia è diminuito dello 0,2 per cento rispetto al periodo precedente e sembra essere sceso anche nel quarto trimestre. La dinamica del prodotto risente della fiacchezza della domanda interna, determinata da un calo degli investimenti e dei consumi delle famiglie, del rialzo dei costi di finanziamento, per l'aggravarsi della crisi del debito sovrano; e del

rallentamento del commercio mondiale che comunque continua a fornire sostegno all'attività economica.

Sulla riduzione della domanda interna hanno inciso anche le manovre correttive di finanza pubblica, varate dal nuovo governo, rese indispensabili per evitare più gravi conseguenze sull'attività economica e sulla stabilità finanziaria.

L'effetto combinato di una economia poco performante e di un debito pubblico di enorme entità espongono il nostro paese alle manovre speculative internazionali; ciò ha avuto una chiara manifestazione nei mesi di ottobre e novembre del 2011, quando il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi aveva raggiunto i 550 punti base, valore massimo dall'introduzione dell'euro, e mai come in quel momento si è percepita nettamente la possibilità di un default dell'Italia. Una ipotesi inverosimile fino a poche settimane prima, che non si è concretizzata soprattutto perché, a livello europeo, ci si è resi conto che l'Euro e la stessa Unione Europea non sarebbero sopravvissuti ad un fallimento di tale gravità.

Un decisivo contributo al superamento della fase più difficile è venuto dal nuovo governo italiano, che è riuscito a recuperare credibilità sul piano internazionale e presso i *partner* europei, colmando almeno sull'immagine il pericoloso "deficit" che si era creato nei mesi precedenti. In merito all'andamento dei conti pubblici, i provvedimenti di urgenza assunti dal governo sembrano produrre già i primi risultati, e in termini di avanzo primario (al netto degli interessi sul debito pubblico), il nostro paese è accreditato dal Fondo Monetario Internazionale della migliore performance prospettica per i prossimi cinque anni tra le principali economie industrializzate.

La crisi del debito sovrano e i segnali di rallentamento internazionale hanno determinato un peggioramento delle prospettive di crescita, sia in Italia sia nell'area dell'Euro.

Per il nostro paese gli scenari possibili variano molto e dipendono dagli sviluppi della crisi del debito sovrano e dai suoi riflessi sulla capacità di prestito delle banche.

Una volta completato il quadro degli interventi volti ad assicurare l'equilibrio dei conti pubblici, si rende necessario la creazione di condizioni favorevoli al rilancio dell'economia. Le misure strutturali in corso di definizione, che rafforzano quelle adottate dall'estate scorsa, se ben disegnate e prontamente attuate, stimolando la capacità potenziale di crescita del prodotto, possono influenzare positivamente le aspettative dei mercati e le decisioni di spesa di famiglie e imprese, e ripercuotersi in modo vantaggioso non solo sul lungo periodo, ma anche sui risultati del 2012.

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

La ripresa degli investimenti immobiliari in Europa, che ha contraddistinto il 2010 spingendo gli operatori del settore ad ipotizzare un risveglio dell'immobiliare, ha trovato parziale conferma anche nei primi nove mesi del 2011. Le preoccupazioni per la situazione economica globale non hanno pertanto impedito un ulteriore incremento degli investimenti in Europa che, sempre nei primi nove mesi del 2011, hanno registrato un volume complessivo di 95 miliardi di Euro, vale a dire circa il 22 % in più rispetto al risultato dello stesso periodo del 2010.

Il peggioramento del quadro congiunturale e l'aumento dei timori per le prospettive economiche, registrate nello scorcio del 2011, non potranno, tuttavia, non influenzare i volumi di transazioni dell'ultima parte dell'anno.

L'attuale situazione dell'economia ha spinto gli investitori ad orientarsi verso contesti percepiti come meno rischiosi (in particolare quelli dell'Est Europa), in cui la qualità offerta risulta superiore. Si tendono a favorire i mercati più solidi dal punto di vista delle prospettive di crescita economica complessiva. Se tra gli investitori europei prevale la cautela, a trainare l'attività sono i capitali provenienti dal *Far East* e dagli Usa, indirizzati prevalentemente verso il *West End* di Londra.

A far segnare la crescita trimestrale più elevata (III trimestre 2011 sul II trimestre 2011) sono state Francia e Italia, grazie alla conclusione di alcune operazioni di dimensioni rilevanti.

Germania, Polonia e Russia risultano oggi tra i mercati più interessanti per gli investitori in ragione di una maggiore sicurezza economica e delle prospettive di crescita in termini di PIL.

A livello europeo, dopo una sostanziale tenuta nella prima parte del 2011, si evidenzia una leggera riduzione dei rendimenti in tutti i comparti.

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

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

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

Il brusco innalzamento del costo del debito da un parte, la strategia di autotutela per certi versi inevitabile posta in essere dagli istituti di credito, dall'altra, privano la domanda di un sostegno divenuto in molti casi indispensabile. Alla gestione accomodante dei crediti problematici, soprattutto di quelli garantiti da ipoteca, fa, infatti, riscontro l'ulteriore irrigidimento dei criteri allocativi.

Alla debolezza della domanda immobiliare, riconducibile anche al differimento delle scelte di investimento, si associa, dunque, la scelta di alleggerimento dell'esposizione bancaria verso il comparto che finisce, inevitabilmente, per penalizzare la liquidità del mercato e, con esso, delle garanzie su cui gli stessi istituti sono esposti. Si rischia, così, l'entrata in un circolo vizioso recessivo per valori degli attivi e volumi di transazione, la cui durata potrebbe risultare tutt'altro che breve. Se non vi sono dubbi che il costo di mutui debba essere commisurato all'onerosità della provvista e all'effettiva rischio, calcolata in base all'andamento delle erogazioni pregresse e delle prospettive economiche generali, è altrettanto evidente che una chiusura indiscriminata finisca per alimentare le prospettive negative che si vogliono scongiurare.

Proprio il credito rappresenta, dunque, un elemento imprescindibile di supporto della domanda nella transizione verso un nuovo equilibrio.

Con il persistere dell'attuale situazione economica sembra essersi leggermente attenuata la capacità di tenuta dei prezzi.

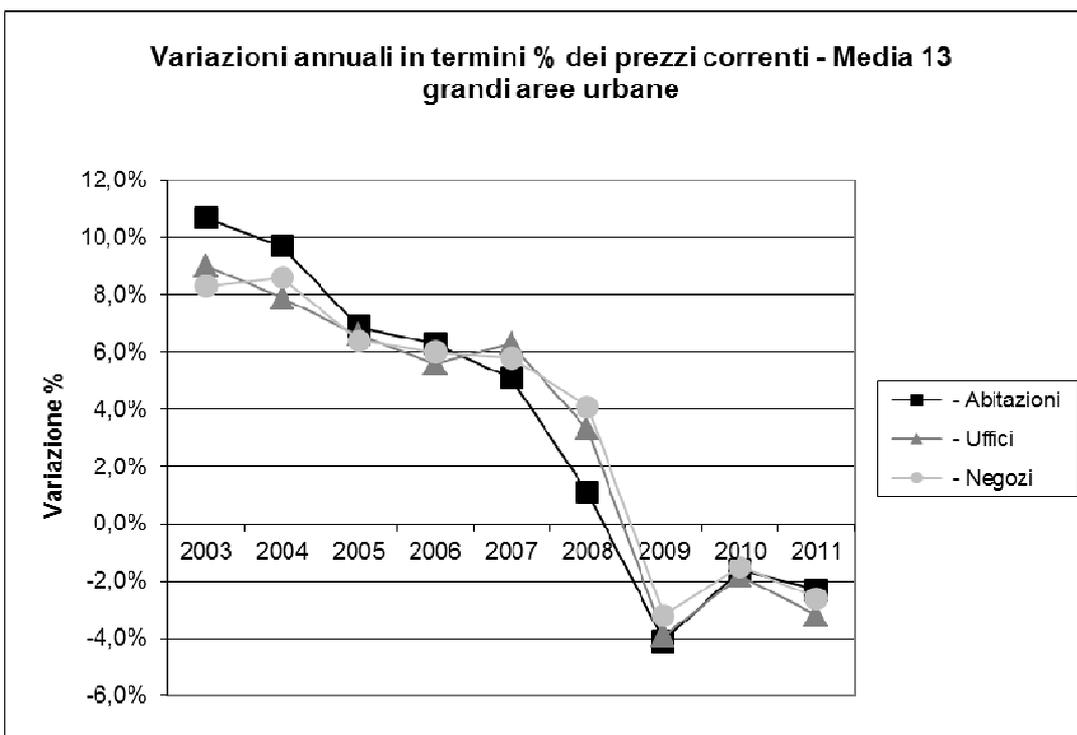
Le tabelle di seguito riportate illustrano le variazioni percentuali annuali dei prezzi medi degli immobili (calcolate su di un campione di 13 grandi aree urbane) relativamente agli ultimi nove anni con riferimento al mercato italiano. Si segnala che tali variazioni si riflettono con modalità differenti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

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

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

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
- Abitazioni	10,7%	9,7%	6,9%	6,3%	5,1%	1,1%	-4,1%	-1,6%	-2,3%
- Uffici	9,0%	7,9%	6,6%	5,6%	6,3%	3,3%	-3,9%	-1,8%	-3,2%
- Negozi	8,3%	8,6%	6,4%	6,0%	5,8%	4,1%	-3,2%	-1,5%	-2,6%

(Fonte: Nomisma)



L'aggiustamento dei prezzi appare ancora inadeguato se visto in relazione alla contestuale flessione delle capacità reddituali e di indebitamento delle famiglie, nonché dell'attività transattiva, ma che tuttavia denota in maniera inequivocabile la pressione ribassista in atto.

È difficile ipotizzare quanto tempo occorra per l'approdo ad un livello di valori sostenibili da cui il mercato possa finalmente ripartire, ma è comunque possibile individuare alcuni elementi che possono accelerare la transizione, consentendo al fabbisogno compresso, rappresentato prevalentemente da giovani nuclei e da domanda di sostituzione, di accedere al mercato abitativo. Le esigenze di dismissione del patrimonio immobiliare pubblico, l'atteso incremento delle procedure di recupero forzoso da parte delle banche a fronte di insolvenze (una volta appurata l'insostenibilità di perenni moratorie), nonché la progressiva attenuazione della rigidità dei valori da parte di chi si trova a gestire giacenze di nuova produzione, sono i principali fattori che possono favorire la chiusura dell'ingente divario tra disponibilità e aspettative.

Il persistere dell'odierno squilibrio ha inesorabili riflessi sulle transazioni, come risulta evidente dalle tendenze in atto ormai da alcuni anni.

Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2009, del 2010 e nei primi tre trimestri del 2011 e le loro variazioni percentuali.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 11 trimestri											
	I trim. 09	II trim. 09	III trim. 09	IV trim. 09	I trim. 10	II trim. 10	III trim. 10	IV trim. 10	I trim. 11	II trim. 11	III trim. 11
<b>Residenziale</b>	136.115	163.973	132.816	176.241	141.920	171.420	129.296	169.243	136.718	160.073	131.125
<b>Terziario</b>	3.455	4.349	3.058	5.300	3.409	3.738	2.967	5.134	3.258	3.888	3.028
<b>Commerciale</b>	8.730	10.219	7.664	10.964	8.682	9.743	6.895	10.755	7.909	9.202	7.708
<b>Produttivo</b>	2.529	3.171	2.671	3.909	2.525	3.037	2.221	4.065	2.473	3.209	2.949

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Italia - Variazione percentuali numero di compravendite di immobili negli ultimi 11 trimestri											
	Var. % I 08/I 09	Var. % II 08/II 09	Var. % III 08/III 09	Var. % IV 08/IV 09	Var. % I 09/I 10	Var. % II 09/II 10	Var. % III 09/III 10	Var. % IV 09/IV 10	Var. % I 10/I 11	Var. % II 10/II 11	Var. % III 10/III 11
<b>Residenziale</b>	-17,8%	-12,3%	-11,0%	-3,2%	4,3%	4,5%	-2,7%	-4,1%	-3,7%	-6,6%	1,4%
<b>Terziario</b>	-19,2%	-4,2%	-18,9%	0,4%	-1,3%	-14,0%	-3,0%	-3,5%	-4,4%	4,0%	2,1%
<b>Commerciale</b>	-23,2%	-13,7%	-17,7%	-12,8%	-0,5%	-4,7%	-10,0%	-2,0%	-8,9%	-5,6%	11,8%
<b>Produttivo</b>	-32,2%	-19,1%	-17,1%	-11,3%	-0,2%	-4,2%	-16,8%	4,0%	-2,1%	5,7%	32,8%

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Si rileva che le transazioni, nel periodo 2009-2011, hanno ceduto maggiormente rispetto ai prezzi, attestandosi per le abitazioni negli anni 2009 e 2010 poco sopra alle 600.000 all'anno. La sostanziale tenuta del 2010 sui livelli dell'anno precedente sembrava indicare che il ridimensionamento del mercato si fosse completato, ma il dato consuntivo del 2011, complice l'inasprirsi della crisi economica e finanziaria, è previsto intorno alle 570.000 transazioni.

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

Alle descritte difficoltà, si associa la già ricordata correzione delle strategie di allocazione delle risorse da parte degli investitori internazionali, che hanno drasticamente ridotto l'operatività nel nostro paese.

L'attuale allontanamento degli operatori esteri che, al contrario, nella fase pre-crisi avevano contribuito alla crescita del settore, risultando coinvolti in circa il 40% degli investimenti, fa sì che il mercato risulti oggi alimentato in misura nettamente prevalente dalla componente domestica, perlopiù caratterizzata da un basso profilo di rischio. Anche la riduzione dell'operatività straniera ha contribuito a determinare la netta contrazione dei volumi.

La percezione di rischiosità del contesto ha spinto gli investitori a privilegiare i comparti a minore volatilità e a focalizzarsi esclusivamente sulla fascia alta di mercato con forte attenzione alla "qualità locativa", determinando, da una parte, una progressiva compressione dei rendimenti "prime" delle tipologie più ricercate e, dall'altra, la sostanziale assenza di operazioni su immobili usati e ubicati in contesti periferici non ottimamente infrastrutturati, per i quali il differenziale tra aspettative di domanda e offerta si è enormemente dilatato.

L'attuale debolezza del mercato immobiliare trova conferma anche dall'ulteriore allungamento dei tempi medi di compravendita e di locazione, arrivati ad attestarsi su livelli record in tutti i settori.

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

Comparti	2006	2007	2008	2009	2010	2011
- Abitazioni	4,4	5	5,8	6,1	6,2	6,6
- Uffici	5,7	6,2	7,2	7,8	8,1	8,8
- Negozi	5,1	5,7	6,4	7,1	7,5	7,9

(Fonte: Nomisma)

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

<b>Comparti</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
- Abitazioni	2,9	3	2,9	3	3,1	3,4
- Uffici	4,2	4,5	4,8	5,3	5,6	6,2
- Negozi	4,3	4,4	4,5	5,1	5,4	5,7

(Fonte: Nomisma)

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

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

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.

\*\*\*\*\*

## **PATRIMONIO IMMOBILIARE FRANCESE**

Il patrimonio immobiliare in Francia del Gruppo Risanamento, che ammonta complessivamente a 82.800 mq. è tutto ubicato a Parigi ed è composto da edifici di pregio a destinazione mista, principalmente terziaria e commerciale. Localizzati all'interno del "Triangle D'Or", sulle più importanti arterie della città, sono caratterizzati dalla presenza di ampi spazi commerciali ed uffici, locati alle più importanti società del lusso e ad primari operatori internazionali.

Il Triangolo D'oro, è considerato come il distretto direzionale residenziale e commerciale più prestigioso della capitale parigina. Basti pensare che al suo interno hanno la sede circa il 50% delle 40 società quotate dell'indice CAC come AXA, EDF, LVMH e PPR.

L'andamento del mercato in tale comparto, nonostante l'attuale situazione economica e finanziaria, si mantiene sostanzialmente stabile e non risente della crisi. La domanda per questa tipologia di beni immobiliari è sempre attiva con effetti positivi sulle quotazioni e sui rendimenti.

### 3.3 - EVENTI PRINCIPALI

Al fine di consentire una compiuta analisi dei risultati del periodo in esame e di comprendere l'attività svolta, si ripercorrono sinteticamente i principali eventi che hanno interessato il Gruppo Risanamento nel corso dell'esercizio 2011.

In particolare vengono analizzati:

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

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

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

- **Aumento di capitale**

- In data 13 gennaio 2011 Consob ha rilasciato l'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'offerta in opzione agli aventi diritto e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di n. 536.714.338 azioni ordinarie Risanamento S.p.A.
- Le azioni ordinarie oggetto dell'offerta in opzione rivengono dall'aumento del capitale sociale a pagamento, in forma inscindibile, deliberato dall'assemblea straordinaria di Risanamento del 30 ottobre 2010, per l'ammontare complessivo di euro 150.280.014,64, mediante emissione di numero 536.714.338 azioni ordinarie, prive del valore nominale e con godimento regolare, da offrirsi in opzione agli aventi diritto al prezzo di Euro 0,28 ciascuna, sulla base del rapporto di 46 Azioni ogni 25 diritti di opzione detenuti dagli aventi diritto;
- sempre in data 13 gennaio 2011 Consob ha confermato il provvedimento di esenzione emesso con comunicazione DEM/9079430 del 3 settembre 2009, provvedimento che dispone la non obbligatorietà per le Banche di procedere, successivamente alla ricapitalizzazione, ad una offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF;
- 
- durante il periodo di Offerta in Opzione, iniziato il 17 gennaio 2011 e conclusosi il 4 febbraio 2011, sono stati esercitati n. 210.559.150 Diritti di Opzione e sono state quindi sottoscritte n. 387.428.836 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. di nuova emissione, pari a circa il 72,19 % del totale delle azioni offerte in opzione, per un controvalore complessivo di Euro 108.480.074,08. Più precisamente:
  - o il mercato ha esercitato n.10.373.775 Diritti di Opzione sottoscrivendo complessivamente n. 19.087.746 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. di nuova

emissione, pari a circa il 3,56 % delle azioni offerte, per un controvalore complessivo di Euro 5.344.568,88;

- o in adempimento agli impegni assunti ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione in data 2 settembre 2009 (come successivamente rimodulato in data 30 ottobre 2010) le Banche aderenti all'Accordo di Ristrutturazione, e cioè Intesa San Paolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banco Popolare Società Cooperativa, Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. (le "Banche") - previo acquisto dai soci di riferimento Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Nuova Parva S.p.A. in liquidazione e Tradim S.p.A. in liquidazione dei diritti di opzione relativi all'aumento di capitale di titolarità degli stessi - hanno esercitato tutti i Diritti di Opzione alle stesse spettanti, sottoscrivendo complessivamente n. 368.341.090 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. di nuova emissione, pari a circa il 68,63 % delle azioni offerte, per un controvalore complessivo di Euro 103.135.505,20, liberate (i) quanto ad Euro 97.390.857,76 mediante compensazione volontaria con crediti di pari importo vantati Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto ad Euro 5.744.647,44 mediante versamento in denaro;
- a seguito dell'offerta in borsa, tenutasi ai sensi dell'art. 2441 terzo comma del codice civile dal 14 febbraio al 18 febbraio:
  - o il mercato ha sottoscritto n. 1.807.340 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. di nuova emissione, pari a circa lo 0,34 % del totale delle azioni offerte in opzione, per un controvalore complessivo di Euro 506.055,20;
  - o le Banche, sempre in adempimento agli impegni assunti ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, hanno sottoscritto la porzione di aumento di capitale rimasta inoptata corrispondente a n. 147.478.162 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. di nuova emissione pari al 27,48% del totale delle azioni offerte, per un controvalore complessivo di Euro 41.293.885,36, liberate (i) quanto ad Euro 17.789.156,89 mediante compensazione volontaria con crediti di pari importo vantati Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto ad Euro 23.504.728,47 mediante versamento in denaro;
- in data 24 febbraio 2011 si è pertanto concluso l'Aumento di capitale con l'integrale sottoscrizione delle n. 536.714.338 azioni ordinarie offerte in opzione, per un controvalore di Euro 150.280.014,64 euro, liberate (i) quanto ad Euro 115.180.014,64 mediante compensazione volontaria con crediti di pari importo complessivamente vantati da Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto ad Euro 35.100.000,00 mediante versamento in denaro;
- il nuovo capitale sociale di Risanamento, la cui attestazione è stata depositata per l'iscrizione al Registro Imprese in data 28 febbraio 2011, risulta pari a Euro 229.972.957,64, suddiviso in n. 811.051.132 azioni ordinarie prive del valore nominale ed è così ripartito:
  - Intesa Sanpaolo S.p.A. risulta titolare di una partecipazione di n. 291.757.686 azioni pari al 35,973%;
  - Unicredit S.p.A. risulta titolare di una partecipazione di n. 116.796.953 azioni pari al 14,401%;
  - Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. risulta titolare di una partecipazione di n. 24.387.934 azioni pari al 3,007 %;

- Banco Popolare Società Cooperativa risulta titolare di una partecipazione di n. 28.731.132 azioni pari al 3,542 %;
- Banco Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. risulta titolare di una partecipazione di n. 54.145.547 azioni pari al 6,676%;
- Luigi Zunino (per il tramite delle controllate Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Nuova Parva S.p.A. in liquidazione e Tradim S.p.A. in liquidazione) risulta titolare di una partecipazione di n. 200.185.417 azioni pari al 24,68 %;
- il Mercato risulta titolare di una partecipazione di n. 95.046.463 azioni pari all'11,719 %.

#### • **Prestito obbligazionario convertendo**

- In data 18 maggio 2011 Consob ha rilasciato l'approvazione alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'offerta in opzione agli aventi diritto di obbligazioni del prestito "Prestito Convertendo Risanamento 2011-2014".

L'Offerta riguarda l'emissione - deliberata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 23 marzo 2011, in esecuzione della delega allo stesso conferita ai sensi dell'articolo 2420ter del codice civile dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 - di complessive n. 254.816 obbligazioni ciascuna del valore nominale di Euro 1.000 obbligatoriamente e automaticamente convertibili alla scadenza in Azioni di Compendio per un controvalore complessivo di Euro 254.816.000, emesse alla pari - ovvero al prezzo di Euro 1.000 ciascuna - ed offerte in opzione agli aventi diritto sulla base del rapporto di n. 1 Obbligazione per ogni n. 3.251 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta.

- in adempimento agli impegni assunti ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione in data 2 settembre 2009 (come successivamente rimodulato in data 30 ottobre 2010):
  - o durante il periodo di offerta in opzione, iniziato il 23 maggio 2011 e conclusosi il 10 giugno 2011, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. - previo acquisto (i) dai soci di riferimento Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Nuova Parva S.p.A. in liquidazione e Tradim S.p.A. in liquidazione dei diritti di opzione relativi al prestito Convertendo Risanamento 2011-2014 di titolarità degli stessi; (ii) da Banco Popolare Società Cooperativa dei diritti di opzione relativi al prestito Convertendo Risanamento 2011-2014 di titolarità dello stesso - hanno esercitato complessivamente n. 715.996.989 diritti di opzione, sottoscrivendo n. 220.239 Obbligazioni, pari a circa l' 86,43 % del totale delle Obbligazioni offerte in opzione, per un controvalore complessivo di Euro 220.239.000,00, liberate mediante compensazione volontaria con i crediti dalle banche stesse vantati nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuati nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009.
  - o a seguito dell'offerta in borsa, tenutasi ai sensi dell'art. 2441 terzo comma del codice civile nelle sedute del 15,16,17,20 e 21 giugno 2011 le banche Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banco Popolare Società Cooperativa, Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l., con esclusione di Banco Popolare, hanno sottoscritto la porzione del Prestito Convertendo rimasta inoptata a seguito dell'Offerta in Borsa - rappresentata da complessive n. 34.364 obbligazioni, pari a circa lo 13,486 % del totale delle obbligazioni offerte in opzione, per un controvalore complessivo di Euro 34.364.000,00, liberate mediante compensazione volontaria con i crediti vantati dalle banche stesse nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuati nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009;

- in data 28 giugno 2011 l'emissione del Prestito Convertendo Risanamento 2011-2014 si è pertanto conclusa con l'integrale sottoscrizione delle n. 254.816 obbligazioni - ciascuna del valore nominale di Euro 1.000 obbligatoriamente e automaticamente convertibili alla scadenza in Azioni di Compendio - per un controvalore nominale complessivo di Euro 254.816.000,00, liberate (i) quanto a nominali Euro 254.603.000 mediante compensazione volontaria con crediti di pari importo complessivamente vantati da Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto nominali Euro 213.000 Euro mediante versamento in denaro.

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

- **Ristrutturazione societaria**

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

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

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

In data 21 luglio 2011 si sono tenute le assemblee straordinarie di approvazione del progetto di fusione di tutte le società e in data 26 settembre 2011, decorsi i termini per l'opposizione dei creditori previsti dal codice civile ed in assenza di opposizioni, sono stati stipulati i relativi atti di fusione, con efficacia nei confronti dei terzi dal 1 ottobre 2011.

Sempre in un'ottica di semplificazione della struttura societaria di Gruppo, in data 5 ottobre 2011 si sono tenute le seguenti assemblee straordinarie:

- RI ESTATE S.p.A. - (i) trasformazione da società per azioni a società a responsabilità limitata (ii) riduzione volontaria del capitale al minimo legale previsto per le srl;
  - RI RENTAL S.p.A. - (i) trasformazione da società per azioni a società a responsabilità limitata (ii) riduzione volontaria del capitale al minimo legale previsto per le srl;
  - TRADITAL S.p.A. - riduzione volontaria del capitale al minimo legale previsto per le srl;
- tutte con efficacia dal verificarsi delle condizioni contemplate dall'art. 2445 e dall'art. 2482 c.c..

## **b) Progetti di sviluppo**

### *Area Milano Santa Giulia*

#### Stato di avanzamento dell'iniziativa

L'iniziativa è suddivisa in tre Macrounità di Intervento per le quali, di seguito, è riportato lo stato di avanzamento generale. Si ricorda che l'area è stata sequestrata in via preventiva con verbale di sequestro notificato in data 20 Luglio 2010 su indicazione della Procura di Milano. Successivamente all'evento citato, sono stati pianificati con ARPA, quale consulente tecnico della Procura e l'Amministrazione comunale, quale Responsabile del Procedimento una serie di analisi sui terreni e sulle acque nonché una serie di attività sul campo tese a meglio individuare il perimetro di inquinamento e quindi le azioni da intraprendere. A seguito di tale analisi la società ha presentato per la zona Sud una serie di progetti relativi alla Promenade, all'Asilo ed al Parco Trapezio. Ad oggi la Promenade è stata completata, l'Asilo sarà completato entro la fine di marzo 2012 mentre è stato approvato il progetto di ripristino ambientale del Parco Trapezio che sarà attuato nel corso dell'anno 2012. Relativamente alla zona Nord è stato presentato ed approvato dagli enti competenti il Piano di Caratterizzazione.

#### Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

In merito al "progetto SKY", i lavori relativi al terzo immobile sono temporaneamente sospesi. E' stato sottoscritto con Sky un accordo che definisce il perimetro della variante progettuale della terza torre. Inoltre è stato definito con l'Amministrazione Comunale il percorso amministrativo teso al ritiro del Permesso di Costruire, che verrà presentato entro il primo quadrimestre del 2012, propedeutico alla richiesta di dissequestro dell'Area all'Autorità competente e il cui rilascio sarà ottenuto solo dopo il dissequestro. Non si segnalano variazioni circa il contratto di locazione in corso per gli altri fabbricati. L'area di costruzione per la terza torre è stata oggetto di analisi delle acque e dei terreni il cui esito ha evidenziato concentrazioni inferiori alla tabella 1/B del DM 471/99, quindi analoghe alle analisi del 2006 che hanno permesso il rilascio del Certificato di Conformità da parte della provincia di Milano.

E' stata ultimata la progettazione definitiva del complesso a destinazione ricettiva, commerciale e terziaria che ospiterà un albergo, situato nell'area di fronte al complesso "Sky" (a seguito del contratto di locazione di cosa futura con la società NH Italia Srl per la locazione della porzione di immobile ad uso alberghiero sottoscritto nel corso del mese di luglio 2011). Il progetto, già presentato al Comune per l'ottenimento del permesso di costruire, ha superato tutto l'iter amministrativo ed il rilascio dello stesso è vincolato al dissequestro dell'area. Anche questa porzione di area, sottoposta a sequestro preventivo, è stata oggetto di analisi delle acque e dei terreni il cui esito ha evidenziato concentrazioni inferiori alla tabella 1/B del DM 471/99. Si è pertanto in attesa di formalizzare la procedura di dissequestro. La Promenade è stata consegnata al Comune il 23 dicembre mentre i lavori di ripristino dell'area intorno all'Asilo sarà completata entro marzo 2012 p.v. Il progetto del Parco trapezio è stato approvato e sono in corso le attività di gara per l'aggiudicazione dell'appalto.

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

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

Inoltre, in considerazione della determinazione del Comune di Milano di spostare il Centro Congressi in altra località, il Gruppo sta valutando la possibilità di predisporre una variante al “Masterplan”, e a tal fine Milano Santa Giulia S.p.A. ha in corso contatti con l’Amministrazione Comunale per definire i contenuti della variante urbanistica. Relativamente agli aspetti ambientali è stato completato il Piano di Caratterizzazione dell’area, il cui progetto era stato presentato ad ottobre 2011 ed approvato nel dicembre u.s., così da definire in breve l’azione di bonifica dei terreni che dovessero avere eventuali superamenti della concentrazioni di sostanze inquinanti secondo la normativa attuale.

### ***Aggiornamento sul provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia***

Immediatamente dopo l’esecuzione del sequestro, è stato conferito incarico a ERM Italia Spa (società *leader* di consulenza ambientale facente parte del gruppo multinazionale ERM) per la valutazione – da attuarsi nel più breve tempo possibile – degli eventuali interventi da effettuare sull’Area Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio, riservandosi di valutare l’eventuale incidenza degli stessi sul Piano della Società.

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

Le risultanze di tale attività sono state espresse in plurime relazioni predisposte da ERM. L’ultima in ordine temporale è quella rilasciata in data 12 marzo 2012 che ha tenuto conto dei risultati conseguenti alle opere di caratterizzazione.

Per quanto concerne la stima degli oneri di bonifica 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)<sup>1</sup> 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”.

Per effetto di tale sequestro si sono interrotti i lavori di urbanizzazione in corso sull’Area Santa Giulia e la società si è dedicata alle attività di analisi ambientale sopra ampiamente descritte.

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

### **c) Cessioni di immobili / partecipazioni**

In data 4 novembre 2011 si è perfezionato il trasferimento delle quote rappresentanti il 33,175% del capitale sociale della partecipazione detenuta da Risanamento in Badrutt’s Palace Hotel Ag (società

---

<sup>1</sup> Costi già sostenuti per lavori eseguiti nel corso del 2011

proprietaria dell'omonimo e storico hotel situato nel centro di St. Moritz) con il conseguente incasso del corrispettivo pari a 24 milioni di euro.

A tal proposito si ricorda che in data 26 luglio 2011 Risanamento S.p.A. ha sottoscritto con Trimandre Sarl il contratto per la cessione della suddetta partecipazione e che il trasferimento, avvenuto per il corrispettivo di 24 milioni di Euro, era soggetto, ai sensi dell'art. 2 dello statuto sociale della società, al gradimento da parte del Consiglio di Amministrazione di Badrutt's Palace Hotel Ag. dell'acquirente.

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

In data 10 novembre 2011 si è perfezionato il trasferimento della totalità delle partecipazioni Sviluppo Comparto 5 Srl (proprietaria dell'immobile sito in Milano Corso Vittorio Emanuele oltre ad altri 4 immobili minori) e di G.P. Offices & Apartments Srl (proprietaria dell'immobile sito in Milano Galleria Passarella).

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

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

Si fa presente che con il perfezionamento dell'operazione il Gruppo Risanamento ha deconsolidato i finanziamenti in essere a carico delle due società per un ammontare complessivo di circa 192 milioni di euro. L'operazione di cessione delle due partecipazioni è stata oggetto di apposito documento informativo pubblicato ai sensi dell'art. 71 del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999.

\*\*\*\*\*

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

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

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

- il soggetto proponente, all'esito delle attività di *due diligence*, ha ritenuto di poter attribuire all'area Milano Santa Giulia – libera dal sequestro che attualmente insiste sul complesso immobiliare ed al lordo degli oneri di bonifica – il valore di 850.000.000 euro,

incrementabile fino all'importo massimo di euro 1.200.000.000 qualora si verificassero taluni presupposti;

- il soggetto proponente ha richiesto che, al fine di consentire il perfezionamento dell'operazione di acquisto dell'intera partecipazione in Milano Santa Giulia S.p.a. ed in MSG Residenze S.r.l., società proprietarie dell'area Milano Santa Giulia, siano acquisite:
  - (i) la disponibilità di primarie banche nazionali ed internazionali a partecipare all'equity dell'operazione nonché a fornire finanziamenti per la realizzazione dell'operazione stessa e delle attività edificatorie, finanziamenti attualmente indicati in oltre 1 miliardo di euro;
  - (ii) la revoca del sequestro che attualmente insiste sull'area Milano Santa Giulia;
  - (iii) l'assunzione da parte di Risanamento dell'obbligo di tenere a proprio esclusivo carico (con adeguati meccanismi di garanzia) tutti gli oneri, costi e responsabilità attinenti alla situazione ambientale dell'area e alle relative bonifiche.

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 11 luglio, nel confermare l'interesse della Società alle trattative, ha ritenuto tuttavia necessario eseguire ulteriori approfondimenti ed analisi sulla struttura dell'ipotizzata operazione, dando mandato all'Amministratore Delegato di proseguire, con il supporto degli advisor legali e finanziari, nelle negoziazioni con il soggetto proponente. Successivamente, in data 6 ottobre, il Consiglio di Amministrazione ha concesso alla controparte una proroga del periodo di esclusiva sino al 15 dicembre 2011, non più prorogato. Pur essendo proseguiti i contatti con il soggetto proponente ad oggi non sono pervenute comunicazioni formali da parte dello stesso.

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

Il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011 espone una perdita netta di 75,5 milioni di euro, contro un risultato netto negativo di 83,2 milioni di euro dell'esercizio precedente.

Al fine di facilitare l'analisi complessiva della situazione economica e patrimoniale del Gruppo Risanamento, si presentano di seguito gli schemi sintetici e/o riclassificati del "conto economico" e dello "stato patrimoniale". Le principali grandezze, o gli scostamenti più significativi rispetto ai periodi precedenti, sono sinteticamente illustrati e commentati, rinviando per ulteriori dettagli alle note illustrative ai prospetti contabili consolidati.

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

€/000	31-dic-11	31-dic-10	31-dic-09
Ricavi	89.111	875.551	149.749
Produzione interna	(1.560)	(734.671)	(29.631)
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>	<b>87.551</b>	<b>140.880</b>	<b>120.118</b>
Costi esterni operativi	(34.537)	(62.931)	(81.600)
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>53.014</b>	<b>77.949</b>	<b>38.518</b>
Costi del personale	(8.161)	(8.168)	(7.481)
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>44.853</b>	<b>69.781</b>	<b>31.037</b>
Ammortamenti ed accantonamenti	(25.180)	(41.447)	(51.392)
<b>RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>19.673</b>	<b>28.334</b>	<b>(20.355)</b>
Risultato dell'area accessoria	(1.529)	(1.552)	(2.546)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	4.698	24.114	(18.617)
Risultato dell'area straordinaria	2.846	(18.030)	(20.343)
Oneri finanziari	(101.314)	(120.645)	(164.587)
<b>RISULTATO LORDO</b>	<b>(75.626)</b>	<b>(87.779)</b>	<b>(226.448)</b>
Imposte sul reddito	99	4.596	(29.210)
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>(75.527)</b>	<b>(83.183)</b>	<b>(255.658)</b>

In via preliminare occorre evidenziare che il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia, avvenuto nel luglio dello scorso esercizio, ha temporaneamente sospeso le attività di investimento legate al progetto di sviluppo, fatta eccezione per quelle in materia ambientale.

L'operatività del Gruppo si è pertanto sostanzialmente concentrata alla individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree, alla gestione e valorizzazione del patrimonio immobiliare a reddito, al riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria ed al proseguimento delle attività legate alla dismissione del patrimonio di *trading* residuo.

Il "Valore della produzione operativa", pari a 87,5 milioni di Euro mostra una riduzione del 38 % rispetto all'esercizio precedente. Tale decremento deriva dal fatto che il Gruppo, lo scorso esercizio, beneficiava degli effetti economici positivi non ricorrenti derivanti dall'esecuzione degli "Accordi a latere" previsti dall'Accordo di Ristrutturazione.

Il "Valore della produzione operativa" relativo all'esercizio 2011 è riconducibile a canoni di locazione e riaddebiti spese ai conduttori, che rappresentano la componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo, per circa 74,1 milioni di Euro, pari al 85 % del totale. Tali ricavi si presentano in flessione di circa il 19 % rispetto all'esercizio precedente a seguito della cessione dell'immobile di New York e delle vendite dei complessi immobiliari di *trading* realizzate nel corso del 2010.

I “costi esterni operativi”, pari a circa 34,5 milioni di Euro, registrano una sostanziale riduzione rispetto all’esercizio 2010 (circa il 45%) determinata dalla temporanea sospensione delle attività di investimento legate al progetto di sviluppo, dalla riduzione del patrimonio di *trading* a seguito delle dismissioni effettuate, nonché dalla politica di contenimento dei costi operativi attuata nell’ambito della strategia di risanamento e di riequilibrio economico e patrimoniale del Gruppo.

La voce “Ammortamenti ed Accantonamenti”, pari a 25,2 milioni di Euro, mostra una riduzione di circa il 40 % rispetto esercizio precedente attribuibile sostanzialmente ai minori accantonamenti effettuati a fondi rischi e oneri ed ai minori ammortamenti a seguito della vendita dell’immobile di New York.

Il “risultato netto”, sebbene negativo per 75,5 milioni di Euro, registra un miglioramento rispetto allo scorso esercizio (10%). Nello specifico, la voce in oggetto beneficia della riduzione dei “costi esterni operativi”, degli accantonamenti per rischi ed oneri e degli oneri finanziari, che ammontano a circa 101,3 milioni di Euro e che evidenziano una riduzione del 16 % quale effetto delle politiche di risanamento e di riequilibrio economico e finanziario del Gruppo.

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

€/000	31-dic-11	31-dic-10	31-dic-09
Attività non correnti	1.117.061	1.181.033	1.445.621
Attività correnti	770.554	940.748	1.685.639
Attività destinate alla vendita	5.200	0	5.857
Passività non correnti	(150.283)	(160.838)	(138.068)
Passività correnti	(39.845)	(61.406)	(235.646)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>1.702.687</b>	<b>1.899.537</b>	<b>2.763.403</b>
Patrimonio netto di Gruppo	(97.931)	(150.928)	(57.996)
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>(97.931)</b>	<b>(150.928)</b>	<b>(57.996)</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>1.800.618</b>	<b>2.050.465</b>	<b>2.821.399</b>
<b>MEZZI FINANZIARI NETTI</b>	<b>1.702.687</b>	<b>1.899.537</b>	<b>2.763.403</b>

A seguito del congelamento delle attività di investimento il “capitale investito netto” si presenta in lieve flessione (11%) rispetto al 31 dicembre 2010.

La voce “attività non correnti” registra una riduzione rispetto alle risultanze del 31 dicembre 2010 attribuibile sostanzialmente agli ammortamenti degli investimenti immobiliari e degli immobili di proprietà, alla cessione della partecipazione detenuta nella Badrutt’s Palace Hotel Ag, al deconsolidamento di crediti tributari a seguito della cessione delle partecipazioni detenute in Sviluppo Comparto 5 S.r.l. e GP Offices & Apartments S.r.l., nonché dal rigiro ad “attività correnti” di crediti per l’approssimarsi della scadenza.

La voce “attività correnti” presenta una sensibile riduzione (18%) rispetto allo scorso esercizio a seguito della cessione degli immobili siti a Milano, in Corso Vittorio Emanuele e in Galleria Passerella, avvenuta attraverso la già citata vendita delle partecipazioni detenute in Sviluppo Comparto 5 S.r.l. e GP Offices & Apartments S.r.l..

Le “passività correnti” registrano una flessione (36%) rispetto al precedente esercizio sostanzialmente attribuibile alla riduzione dell’esposizione del Gruppo nei confronti dei fornitori e di altri soggetti terzi.

Il “patrimonio netto di Gruppo” e la “posizione finanziaria netta” beneficiano degli effetti dell’aumento di capitale conclusosi con l’integrale sottoscrizione delle azioni ordinarie offerte in

opzione, per un controvalore di circa Euro 150 milioni, liberate (i) quanto a circa Euro 115 milioni mediante compensazione volontaria con crediti di pari importo complessivamente vantati da Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto a circa Euro 35 milioni mediante versamento in denaro.

Il “patrimonio netto di Gruppo” è però stato negativamente influenzato delle poste di variazione derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari (circa 20,6 milioni di Euro), nonché dal risultato d’esercizio.

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

Per quanto concerne la **Posizione finanziaria netta**, la stessa risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
● Passività finanziarie correnti	(92.574)	(612.425)	(1.536.245)
● Passività finanziarie non correnti	(1.798.617)	(1.565.986)	(1.468.859)
● Disponibilità e cassa	89.361	126.495	174.142
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	1.212	1.452	9.563
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(1.800.618)</b>	<b>(2.050.465)</b>	<b>(2.821.399)</b>

L’attuazione dell’accordo di ristrutturazione, come già precedentemente evidenziato, unitamente alla prosecuzione di una attenta gestione finanziaria hanno comportato anche per il 2011 un miglioramento della posizione finanziaria netta; infatti a fronte dei limitati incrementi generati sostanzialmente dalla gestione corrente e nonostante il forte appesantimento derivante dalle valutazioni del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura (che al 31 dicembre ammontano a circa 136 milioni di euro negativi) si è registrato una ulteriore riduzione della posizione finanziaria netta. A tal proposito si precisa che quest’ultima include il prestito convertendo ammontante a circa 259 milioni di euro.

In particolare, si precisa che:

- le “**Passività finanziarie correnti**” includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 86,1 milioni di euro, debiti per leasing per 1,1 ed altri debiti per 5,5 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell’ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 0,1 milioni di euro.

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

La sostanziale riduzione è conseguenza principalmente degli effetti generati (a) dalla positiva conclusione delle operazioni straordinarie di aumento capitale ed emissione del prestito convertendo in adempimento a quanto previsto dall’Accordo di ristrutturazione, che hanno comportano l’estinzione / riclassificazione di passività correnti (debiti chirografari) per circa 370 milioni di euro, (b) dalla cessione delle partecipazioni Sviluppo Comparto 5 Srl e GP Offices & Apartments Srl che ha comportato un deconsolidamento di debiti per circa 192 milioni di euro.

- le **“Passività finanziarie non correnti”** accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 1.185,1 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertibile per 227,3 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertendo per 259,1 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 9,5 milioni di euro e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 132,6 milioni di euro. Tali poste sono rettificata in diminuzione, nell’ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 15,0 milioni di euro.

- i **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese collegate per circa 1,2 milioni di euro.

- le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 28,7 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia.

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

### 3.5 - VALUTAZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE

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

Come per l'esercizio precedente, anche per il 31 dicembre 2011 l'attività è stata svolta da valutatori di primario standing quali Praxi SpA per gli immobili italiani e Knight Frank e Jones Lang LaSalle per il portafoglio estero.

Si ricorda che le stesse società hanno iniziato a valutare il patrimonio del Gruppo Risanamento a partire dal 30 giugno 2010, data in cui a seguito del decreto di sequestro delle perizie da parte della Procura della Repubblica di Milano del 23 giugno 2010, la Società ha ritenuto opportuno verificare il "valore di mercato" del proprio patrimonio immobiliare da nuovi valutatori.

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

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

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

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

A seguito dell'attività svolta il patrimonio immobiliare risulta avere un valore di mercato di circa euro 2,1 miliardi, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci. Tale importo è da confrontare con un corrispondente valore contabile di bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 di circa euro 1,75 miliardi.

Ai fini dell'informativa prevista dallo IAS 40 sugli investimenti immobiliari, cioè unicamente sul patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento, il valore di mercato periziato, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci, risulta essere pari ad euro 1,3 miliardi a fronte di un valore di bilancio di 1,0 miliardi di euro.

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

<b>Settori di attività</b>	<b>Valore contabile 31.12.11 €/000</b>	<b>Valori di mercato 31.12.11 €/000</b>
SVILUPPO	677.327	686.351
REDDITO	1.017.793	1.336.734
TRADING	55.311	61.900
<b>TOTALE</b>	<b>1.750.431</b>	<b>2.084.985</b>

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

### 3.6 - RISK MANAGEMENT

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

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

#### Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

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 Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta negativa pari a circa 1.800,6 milioni di euro.

In particolare, l'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)	2.821	2.050	1.800

A seguito del rallentamento dell'attività dismissiva e in considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve; si fa comunque presente che tale rischio, a seguito dell'omologa dell'accordo di ristrutturazione e della sua esecuzione, risulta considerevolmente ridimensionato. Occorre inoltre tenere presente che buona parte del debito esistente (circa 1,3 miliardi di euro) è al servizio degli immobili costituenti l'attuale portafoglio immobiliare.

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

\*\*\*\*\*

Con riferimento ad alcuni contratti di finanziamento viene di seguito data informativa circa la loro attuale situazione

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

Con riferimento al sopra citato finanziamento si fa presente che il termine di scadenza originariamente previsto, ovvero il 27 febbraio 2012, è stato prorogato dalla banca finanziatrice (nonché banca Agente) al giorno 30 marzo 2012. Tale proroga è stata concessa al fine di rendere possibile il raggiungimento di un accordo sul piano di rientro degli ammontari dovuti, tenuto anche conto della persistente situazione di sequestro dell'area di proprietà della controllata Sviluppo Comparto 3 Srl..

Non essendo stati segnalati elementi ostativi nelle avanzate trattative intercorse con Unicredit volte alla sottoscrizione del suddetto accordo, si ritiene che la posizione sarà positivamente formalizzata. Sulla base delle informazioni ad oggi disponibili vi è la ragionevole certezza circa la concessione di

una ulteriore proroga al fine di consentire la formalizzazione degli accordi di riscadenziamento a medio/lungo termine.

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

Con riferimento al contratto di finanziamento tra Etoile Saint-Augustin/Etoile Saint-Florentin/Etoile Rome/Etoile 50 Montaigne/Etoile 54 Montaigne/Etoile Actualis, e West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank si ricorda che le società finanziate avevano rimborsato anticipatamente parte del finanziamento, per un totale di Euro 10 milioni, e si sono impegnate a rimborsare anticipatamente ulteriori Euro 5 milioni alla data del 15 febbraio 2011 qualora a quella data il parametro finanziario c.d. *loan to value* fosse risultato superiore all'80%; si segnala che il pagamento dei 5 milioni di euro sopra richiamato è puntualmente avvenuto in data 15 febbraio 2011. Inoltre si fa presente che successivamente al 30 giugno 2011 sono intercorsi contatti con gli istituti finanziatori volti all'approfondimento circa la metodologia di calcolo del covenant relativo all'*interest cover ratio* (ICR) anche a seguito delle importanti rinegoziazioni dei contratti di locazione in essere per alcuni conduttori e delle conseguenti interpretazioni in merito ad alcune nuove condizioni pattuite.

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

Si segnala inoltre che le società francesi hanno estinto una quota del contratto derivato (di copertura rischio tasso) attualmente in essere per un importo di nozionale pari a circa 21,6 milioni di euro per un costo di circa 2,9 milioni di euro; tale operazione ha determinato un riallineamento del valore nozionale del derivato con il valore del debito sottostante.

\*\*\*\*\*

### Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti (e ancora non pagati in quanto soggetti a verifiche) alla data del 31 dicembre 2011 è di 4,5 milioni di euro, importo sensibilmente inferiore rispetto al 31 dicembre 2010 ove lo scaduto ammontava a 5,9 milioni; si segnala inoltre la riduzione dei debiti relativi alle posizioni in contenzioso, il cui saldo è passato da 3,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 2,7 milioni di euro al 31 dicembre 2011.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2011 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

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

## Rischi correlati ai contenziosi

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

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

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

Con sentenza n° 10477/2011 il Tribunale di Milano ha rigettato le domande proposte dalle società del Gruppo Risanamento e ha condannato le stesse alla rifusione delle spese (euro 90.000, importo già liquidato a controparte); la sentenza è stata appellata.

I giudizi pendenti tuttora in primo grado intrapresi, inter alia, da Risanamento e Tradital volti ad ottenere il risarcimenti dei danni (a seguito della mancata stipula dei contratti preliminari) e da parte di società del Gruppo Grossi alla restituzione delle caparre, sono stati sospesi fino al passaggio in giudicato delle sentenza emessa a definizione del giudizio 60508/2008.

Oltre a quanto sopra, si aggiunge che la controllata Milano Santa Giulia all'esito del ricorso per accertamento tecnico preventivo depositato nel maggio 2010 avverso RTI Sadi ed Ecoitalia, avente ad oggetto l'accertamento della quantità di materiali residuati dall'attività di bonifica svolta sull'area di sua proprietà (la cui relazione peritale ha sostanzialmente: (i) accertato che i materiali presenti ed esaminati sono riconducibili all'attività di bonifica dell'Area ex Redaelli; (ii) quantificato le spese per la rimozione dei materiali da un minimo di euro 1.395.000 a un massimo di euro 2.295.999; (iii) quantificato le spese di smaltimento dei materiali da un minimo di euro 5.425.000 a un massimo di euro 8.925.999) ha avviato il giudizio di merito per la tutela delle proprie ragioni creditorie.

Infine si ricorda che alla data del 31 dicembre sono in essere cinque ingiunzioni di pagamento per un totale di circa 0,7 milioni di euro; successivamente a tale data è stato notificato un decreto ingiuntivo per un importo complessivo di circa 0,1 milioni di euro. Tali atti monitori sono stati notificati a Risanamento Spa ed a sue controllate e sono stati tutti debitamente opposti nei termini di legge. Per alcuni di essi sono in corso trattative volte alla loro definizione transattiva.

\*\*\*\*\*

## Rischi fiscali

Negli scorsi esercizi e nel corso del 2011 le società appartenenti al Gruppo Risanamento sono state oggetto di diverse verifiche fiscali che di seguito vengono riassunte. Nei bilanci delle singole società sono stati effettuati, ove del caso, gli stanziamenti ritenuti necessari.

### Risanamento S.p.A.

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.

### RI Estate S.p.A.

1. Verifica fiscale da parte della Direzione Regionale della Lombardia, Ufficio Grandi Contribuenti, per l'annualità 2005.

La verifica ha preso avvio il 7 luglio 2008 ed è terminata in data 29 settembre 2008 con la notifica del PVC.

In relazione a tale PVC, tra il 15 ed il 17 luglio 2010 l'Ufficio ha notificato gli avvisi di accertamento. Complessivamente le maggiori imposte accertate ammontano ad Euro 162 mila.

La società ha contestato i rilievi dell'Ufficio e ha presentato il ricorso in data 28 ottobre 2010.

La Commissione Provinciale ha accolto la richiesta di sospensione presentata dalla società e in data 21 settembre 2011 si è svolta l'udienza del merito. Alla data odierna non è stata ancora depositata la sentenza.

## Milano Santa Giulia S.p.A.

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

La verifica cominciata il 9 aprile 2009 e conclusasi il 25 giugno 2009 con la notifica del processo verbale di constatazione (PVC) ha riguardato le principali operazioni svolte nel periodo.

A conclusione del loro lavoro i Verificatori hanno contestato il trattamento sia civilistico che fiscale di un corrispettivo di risoluzione contrattuale di Euro 12 milioni e secondariamente alcune transazioni di importo decisamente inferiore.

Relativamente al rilievo più significativo si ritiene, confortati anche dai propri consulenti, che il comportamento da parte della società sia stato corretto e conforme alla normativa vigente. Ritenute del tutto non condivisibili le conclusioni dei verificatori, in data 24 agosto 2009 la società ha presentato, in applicazione dello Statuto del contribuente, le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, comma 7 dello Statuto del Contribuente.

Quanto all'evoluzione successiva si rimanda alla trattazione di cui al punto 3 che segue.

2. Avvisi di accertamento per le annualità 2003, 2004, 2007 e 2008.

In data 20 e 21 settembre 2011 sono stati notificati da parte della Direzione Provinciale I di Milano accertamenti in materia di imposte dirette ed IVA per le annualità sopra indicate. Ai fini IRES, gli avvisi di accertamento relativi ai periodi d'imposta 2007 e 2008 sono stati notificati anche a Risanamento S.p.A. in qualità di società consolidante nell'ambito del regime del consolidato fiscale nazionale.

Tali accertamenti traggono origine dall'attività di verifica dell'Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale della Lombardia, Ufficio antifrode, nei confronti di alcune società riconducibili al Gruppo Grossi, incaricate di eseguire i lavori di bonifica ambientale sull'area di proprietà di Milano Santa Giulia denominate "*ex Montedison*" ed "*ex Redaelli*". In base alla ricostruzione operata dall'Ufficio le imprese del Gruppo Grossi avrebbero commesso svariati reati ambientali nell'esecuzione dei lavori commissionati.

Sulla scorta delle predette circostanze l'Ufficio ha invocato nei confronti di Milano Santa Giulia S.p.A., l'applicazione della disciplina recata dall'art. 14, comma 4-bis, della Legge 24 dicembre 1993 n. 537 in materia di ineducibilità dei costi da reato, contestando la deducibilità dei costi di bonifica e l'indetraibilità dell'IVA assolta in relazione alle predette opere in quanto "*presumibilmente afferenti alla realizzazione di un progetto criminoso*". In via subordinata, l'Agenzia delle Entrate ha manifestato l'esistenza di "*fondati dubbi circa l'effettività delle opere che sarebbero state realizzate nell'area, tali da ingenerare incertezza sia con riguardo all'an, sia con riguardo al quantum, delle opere poste in essere nell'ambito della Commessa*".

Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 11,2 milioni a cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 28,2 milioni.

La società, supportata anche dai propri consulenti interpellati specificatamente, respinge le contestazioni mosse dall'Ufficio in quanto le operazioni oggetto di contestazione sono state effettivamente poste in essere. Si osserva altresì che l'art. 8 del Decreto Legge 2 marzo 2012 n. 16 ha profondamente modificato la disciplina recata dalla Legge 537/1993 in materia di ineducibilità dei costi da reato.

In data 20 novembre 2011 la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano.

Per le motivazioni sopra esposte non si è ritenuto di accantonare alcun importo specifico a fronte dei rilievi contestati dall'Ufficio mentre le spese legali sono ricomprese in quelle già previste al successivo punto 3.

### 3. Avvisi di accertamento per le annualità 2005 e 2006.

In relazione alle attività di bonifica eseguite dal Gruppo Grossi tra il 2005 ed il 2006, nonché al già citato PVC notificato il 25 giugno 2009 in relazione al periodo d'imposta 2006, in data 21 dicembre 2011 sono stati notificati dall'Agenzia delle Entrate – Direzione Regionale della Lombardia avvisi di accertamento in materia di imposte dirette ed IVA per le annualità sopra citate. Ai fini IRES, i citati avvisi di accertamento sono stati notificati anche a Risanamento S.p.A. in qualità di società consolidante nell'ambito del consolidato fiscale nazionale.

Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 26,3 milioni a cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 46,3 milioni.

Coerentemente con le iniziative intraprese a difesa dagli avvisi di accertamento ricevuti dalla Direzione Provinciale I di Milano, la società, in data 20 febbraio 2012, ha presentato ricorso avanti la competente Commissione Tributaria Provinciale di Milano.

Per quanto concerne l'accertamento IRES relativo al periodo d'imposta 2006, la società consolidante Risanamento S.p.A. ha presentato in data 17 febbraio 2012 "*Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento*" (IPEC) a copertura dei rilievi di minore ammontare di cui al predetto avviso di accertamento, per un ammontare pari ad Euro 397 mila.

Fermo restando la difendibilità dell'operato della Società relativamente alle operazioni svolte si è proceduto solo per i rilievi di minore entità ad accantonare l'importo di Euro 330 mila. Tale importo include anche eventuali sanzioni, interessi e spese legali.

### 4. 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 ha contestato che le prestazioni fatturate dall'architetto in questione sono relative ad operazioni inesistenti. La società ritiene non condivisibili le assunzioni della GdF, tuttavia, in un'ottica puramente deflattiva del contenzioso, confortata anche dal parere dei propri consulenti, si avvarrà della facoltà di presentare nei termini previsti la "*Comunicazione di adesione ai Processi verbali di Constatazione*" ai sensi dell'art. 5-bis del D.Lgs 218/1997 al fine di poter beneficiare di sanzioni ridotte ad un sesto del minimo. Inoltre, in merito alle contestazioni mosse ai fini IRES, la società consolidante Risanamento S.p.A. presenterà entro il 17 marzo 2012 "*Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento*" (IPEC) a copertura dei rilievi mossi dalla Guardia di Finanza, per un ammontare pari ad Euro 612 mila.

Inoltre, in relazione alle contestazioni mosse ai fini IRAP e IVA è stato accantonato in bilancio un fondo rischi di Euro 170 mila.

### Imbonati S.p.A. in liquidazione

#### 1. Accertamento INVIM per l'anno 2001 da parte dell'Agenzia delle Entrate, Ufficio di Milano.

Il rischio, quantificabile in circa 260 mila Euro inclusivo di sanzioni e interessi, è stato interamente accantonato in bilancio.

In data 14 dicembre 2010 la suprema Corte ha pronunciato l'ordinanza n. 3300/11 depositata il 10 febbraio 2011 recante l'accoglimento del ricorso presentato dalla Società avverso la sentenza della Commissione Tributaria Regionale di Milano n. 128/36/2006, la cassazione della sentenza impugnata e la disposizione di rinvio ad altra sezione della Commissione Tributaria Regionale della Lombardia.

#### Altri contenziosi

1. In data 21 marzo 2011 si è svolta l'udienza dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano avente ad oggetto una cartella di pagamento riguardante IVA di Gruppo del 2004, di 93 mila Euro circa, emessa nei confronti di Tradital S.p.A. La sentenza di primo grado, favorevole alla società, era stata appellata dall'Ufficio. La Commissione di secondo grado ha accolto l'appello dell'Ufficio e la società ha presentato ricorso in Cassazione in data 23 novembre 2011. Si evidenzia comunque che l'importo della cartella è già stato saldato da Tradital S.p.A..
2. In data 25 novembre 2010 si è svolta dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano la trattazione del ricorso presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 24 novembre 2008 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella di pagamento riguardante IVA anno 2004 di 95 mila Euro circa emessa nei confronti di RI Rental S.p.A.; la Commissione ha respinto l'appello dell'Ufficio e la sentenza è passata in giudicato estinguendo pertanto il contenzioso.
3. Ricorso presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano alla Corte di Cassazione avverso la decisione della Commissione Tributaria Regionale della Lombardia in data 22 febbraio 2007 favorevole alla società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IRAP anno 2000 di 590 mila Euro circa emessa nei confronti di Milano Santa Giulia S.p.A.; l'udienza per la trattazione nel merito non è stata ancora fissata.
4. 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.
5. 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.

## Continuità aziendale

Come evidenziato nelle considerazioni introduttive della presente relazione le operazioni straordinarie (aumento di capitale e prestito convertendo) effettuate nel corso del primo semestre dell'esercizio 2011, unitamente agli effetti positivi rivenienti dalle dismissioni delle partecipazioni Badrutt's, Sviluppo Comparto 5 Srl e GP Offices & Apartments 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 pressochè 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 in altra parte della presente relazione 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

### 3.7 - INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

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

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

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

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

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

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

#### *Rischio di tasso di interesse*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### *Rischio di cambio*

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

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

A seguito della vendita del relativo immobile, è stato dismesso il veicolo ed accollato il relativo finanziamento. Pertanto alla data del 31 dicembre 2011, non risulta alcuna esposizione connessa a tale rischio.

Si ricorda altresì che ai sensi del contratto di cessione dell'immobile di New York la controllata Risanamento Europe Sarl potrebbe ricevere somme in dollari statunitensi per un importo massimo di circa 5 milioni di dollari e sarebbe pertanto sottoposta a rischio di oscillazioni del tasso di cambio Euro/USD.

### *Rischio di credito*

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

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

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

### *Rischio di liquidità*

L'obiettivo del Gruppo è di conservare un equilibrio tra il mantenimento della provvista e flessibilità attraverso l'uso di scoperti, finanziamenti e leasing.

Anche a seguito delle operazioni di vendita di immobili poste in essere nel corso dell'ultimo biennio, si segnala una riduzione del rischio in oggetto rispetto a quanto evidenziato nel corso degli esercizi precedenti.

### *Altri rischi*

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

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

### 3.8 - ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI MACRO ATTIVITA' DEL GRUPPO

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

#### SVILUPPO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Sviluppo	
	31 dicembre	
	2011	2010
(valori in migliaia)		
Ricavi	68	335.729
Variazione delle rimanenze	(4.050)	(320.573)
Altri proventi	135	9.582
<b>Valore della Produzione</b>	<b>(3.847)</b>	<b>24.738</b>
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(7.436)	(21.897)
Costi del personale	(1.913)	(1.928)
Altri costi operativi	(424)	(1.193)
<b>EBITDA</b>	<b>(13.620)</b>	<b>(280)</b>
Ammortamenti	(185)	(179)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	139	(26.017)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(13.666)</b>	<b>(26.476)</b>

Il “Valore della produzione” del settore in esame è determinato principalmente dalla valorizzazione delle iniziative contabilmente espressa nella capitalizzazione dei costi e degli oneri di sviluppo nelle rimanenze. A seguito della vendita dell’area di Sesto San Giovanni (ex. Falk), avvenuta nel mese di ottobre del 2010, e del provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia, avvenuto nel luglio dello scorso esercizio, si sono temporaneamente sospese le attività di investimento legate ai progetti in sviluppo, fatta eccezione per quelle in materia ambientale.

Di conseguenza i risultati economici relativi all’esercizio 2011 del settore sviluppo sono l’espressione del particolare momento che sta attraversando il Gruppo Risanamento.

La voce “Variazione delle rimanenze” relativa al presente esercizio accoglie sostanzialmente gli effetti dell’adeguamento dei valori di carico dell’area di Milano Santa Giulia alle risultanze delle perizie effettuate con riferimento alla data del 31 dicembre 2011.

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

Si evidenzia che il “Risultato operativo” del settore relativo all’esercizio scorso era condizionato dalla voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” che rifletteva gli effetti dell’adeguamento del valore di iscrizione dell’iniziativa di Milano Santa Giulia al valore di perizia a seguito della stima dei futuri oneri di bonifica, nonché gli effetti della chiusura del contenzioso fiscale in capo ad Immobiliare Cascina Rubina S.r.l..

## REDDITO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Reddito	
	31 dicembre	
	2011	2010
(valori in migliaia)		
Ricavi	59.931	78.234
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	13.997	6.217
<b>Valore della Produzione</b>	<b>73.928</b>	<b>84.451</b>
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(12.253)	(14.828)
Costi del personale	(1.339)	(1.051)
Altri costi operativi	(1.563)	(12.977)
<b>EBITDA</b>	<b>58.773</b>	<b>55.595</b>
Ammortamenti	(19.037)	(24.140)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	5.526	(18.012)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>45.262</b>	<b>13.443</b>

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

I canoni di locazione sono attribuibili ad investimenti esteri per circa 49 milioni di Euro pari al 82% del totale, ad investimenti italiani per circa 10,9 milioni di Euro e mostrano una riduzione rispetto a quanto rilevato lo scorso esercizio. Tale decremento è sostanzialmente attribuibile alla cessione, avvenuta nel mese di dicembre del 2010 attraverso la vendita della partecipazione in Etoile Madison Corp., dell’immobile sito in New York.

La dismissione in oggetto ha determinato anche la riduzione delle voci di costo relative al settore in esame (“Costi per servizi”, “Altri costi operativi” e “Ammortamenti”).

La voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” relativa all’esercizio 2011 accoglie sostanzialmente il ripristino di valore di un immobile del

portafoglio estero quale conseguenza delle perizie effettuate con riferimento alla data del 31 dicembre 2011.

Si evidenzia che il “Risultato operativo” relativo allo scorso esercizio era condizionato dalla voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” che accoglieva sostanzialmente gli effetti dell’adeguamento dei valori di carico degli immobili alle risultanze delle perizie effettuate con riferimento alla data del 31 dicembre 2010 (circa Euro 6,4 Milioni), e la minusvalenza relativa alla cessione della partecipazione in Etoile Madison Corp. (circa Euro 9 Milioni).

## TRADING

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Trading	
	31 dicembre	
	2011	2010
(valori in migliaia)		
Ricavi	4.253	433.018
Variazione delle rimanenze	2.490	(414.098)
Altri proventi	1.732	7.715
<b>Valore della Produzione</b>	<b>8.475</b>	<b>26.635</b>
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(3.989)	(5.554)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(1.581)	(5.409)
<b>EBITDA</b>	<b>2.905</b>	<b>15.672</b>
Ammortamenti	(1)	(1)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(2.157)	(4.718)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>747</b>	<b>10.953</b>

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

Il “Risultato operativo” del settore del 2011 è sostanzialmente determinato dalla differenza tra canoni di locazione/riaddebiti spese ai conduttori ed i costi di gestione relativi al residuo patrimonio di “*Trading*”.

Si evidenzia che la voce “Variazione delle rimanenze” relativa all’anno 2011 accoglie sia ripristini di valore di alcuni immobili in conseguenza di quanto stabilito da accordi di cessione (circa Euro 4 Milioni), sia gli effetti dell’adeguamento dei valori di carico degli immobili alle risultanze delle perizie effettuate con riferimento alla data del 31 dicembre 2011 (circa Euro 1,5 Milioni).

## INVESTIMENTI

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

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	13
Investimenti immobiliari	2.663
Acconti su investimenti immobiliari	17
Altri beni	772
Portafoglio immobiliare	10
Attività di ripristino ambientale	6.200
<b>TOTALE</b>	<b><u>9.675</u></b>

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

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

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

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

#### **RAPPORTI PATRIMONIALI**

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
<b>Collegate:</b>				
Impresol Srl	429			
<b>Totale soc. collegate</b>	<b>429</b>			
<b>Correlate:</b>				
Intesa San Paolo S.p.A	26.264		239.094	
Unicredit S.p.A	8.456		186.785	
Unicredit Real Estate S.p.A		51		
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	35.026		92.178	
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A	17		14.945	
Banco Popolare Soc. Coop.	18		131	
Unicredit Leasing S.p.A			10.645	381
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		475		
BiPiElle Real Estate S.p.A.				4.205
Tradim Srl	478	670		976
Flower Srl		97		
Zunino Investimenti Italia SpA				63
Nuova Parva Spa		85		1.120
<b>Totale soc. Correlate</b>	<b>70.259</b>	<b>1.378</b>	<b>543.778</b>	<b>6.745</b>
<b>Totale Generale al 31.12.11</b>	<b>70.688</b>	<b>1.378</b>	<b>543.778</b>	<b>6.745</b>

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

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

## **RAPPORTI ECONOMICI**

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
<b>Correlate:</b>				
Intesa San Paolo S.p.A	202		13.640	955
Unicredit S.p.A	15		10.384	618
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	307		3.164	939
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A			312	30
Banco Popolare Soc. Coop.			1.106	470
Unicredit Leasig S.p.A			265	
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		2.127		
Tradim Srl		378		
<b>Totale soc. Correlate</b>	<b>524</b>	<b>2.505</b>	<b>28.871</b>	<b>3.012</b>
<b>Totale Generale al 31.12.11</b>	<b>524</b>	<b>2.505</b>	<b>28.871</b>	<b>3.012</b>

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

In ottemperanza all'informativa sulle partecipazioni detenute dagli amministratori, dai sindaci, dai direttori generali e dai dirigenti con responsabilità strategiche direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie e per interposta persona, in Risanamento Spa e nelle sue controllate si fa presente che alla data del 31 dicembre 2011 nessuna delle figure precedentemente indicate possiede direttamente o indirettamente alcuna partecipazione azionaria nel capitale di Risanamento Spa.

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

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 alla presente relazione.

### **3.10 - INFORMAZIONI SULL'AMBIENTE**

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

### 3.11 - RISORSE UMANE

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

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	9	7	12	0	0	<b>28</b>
Donne (numero)	1	5	12	0	0	<b>18</b>
<b>Totale dipendenti</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>46</b>
Età media	48	41	39	0	0	<b>41</b>
Anzianità lavorativa	5	7	5	0	0	<b>5</b>
Contratto a tempo indeterminato	10	12	24	0	0	<b>46</b>
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	<b>0</b>
Titolo di studio: laurea	8	9	6	0	0	<b>23</b>
Titolo di studio: diploma	2	3	18	0	0	<b>23</b>
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	<b>0</b>

Turnover	1-gen-11	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	31-dic-11
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
- Dirigenti	10	0	(1)	1	<b>10</b>
- Quadri	13	0	0	(1)	<b>12</b>
- Impiegati	26	0	(2)	0	<b>24</b>
- Operai	1	0	(1)	0	<b>0</b>
- Altri	0	0	0	0	<b>0</b>
<i>Contratto a tempo determinato</i>					
- Dirigenti	0	0	0	0	<b>0</b>
- Quadri	0	0	0	0	<b>0</b>
- Impiegati	0	0	0	0	<b>0</b>
- Operai	0	0	0	0	<b>0</b>
- Altri	0	0	0	0	<b>0</b>
<b>TOTALE</b>	<b>50</b>	<b>0</b>	<b>(4)</b>	<b>0</b>	<b>46</b>

Come evidenziato nelle tabelle sopra riportate, nel corso dell'anno 2011 l'assetto organizzativo si è ridotto per la fuoriuscita di numero quattro risorse.

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

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.

La società continua a risentire delle non positive condizioni che caratterizzano l'attuale contesto operativo in quanto, in qualità di Capogruppo ha necessariamente dovuto sostenere finanziariamente l'attività delle proprie controllate e recepire rilevanti e significative svalutazioni conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle partecipazioni e dei crediti a queste connessi. In ottemperanza dell'informativa richiamata anche dal recente Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap del 4 marzo 2010, si rinvia alla nota integrativa al Bilancio per un'analisi dettagliata della metodologia utilizzata e degli effetti.

E' importante precisare - anche in chiave prospettica - che tra i fattori che hanno determinato le svalutazioni effettuate quelli più significativi, oltre alle perdite economiche maturate dalle singole società controllate, si riferiscono: (a) all'andamento dei tassi di interesse che ha inciso negativamente sulla valutazione al *fair value* degli strumenti derivati di copertura delle società controllate; (b) alle nuove valutazioni peritali sulle aree di sviluppo.

Occorre evidenziare che l'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società è connesso con quello delle società controllate facenti parte del Gruppo. Il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia, avvenuto nel luglio dello scorso esercizio, ha temporaneamente sospeso le attività di investimento legate al progetto di sviluppo, fatta eccezione per quelle in materia ambientale.

L'operatività del Gruppo si è pertanto sostanzialmente concentrata alla individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree, alla gestione e valorizzazione del patrimonio immobiliare a reddito, al riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria ed al proseguimento delle attività legate alla dismissione del patrimonio di *trading* residuo.

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

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

€/000	31-dic-11	31-dic-10	31-dic-09
Ricavi	14.702	254.270	41.659
Produzione interna	(1.530)	(233.836)	(30.526)
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>	<b>13.172</b>	<b>20.434</b>	<b>11.133</b>
Costi esterni operativi	(11.246)	(17.941)	(32.037)
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>1.926</b>	<b>2.493</b>	<b>(20.904)</b>
Costi del personale	(4.910)	(5.189)	(4.778)
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>(2.984)</b>	<b>(2.696)</b>	<b>(25.682)</b>
Ammortamenti ed accantonamenti	(2.666)	(5.829)	(13.512)
<b>RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>(5.650)</b>	<b>(8.525)</b>	<b>(39.194)</b>
Risultato dell'area accessoria	(1.657)	(2.499)	(1.230)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	(58.482)	(97.602)	(204.685)
Risultato dell'area straordinaria	(5.771)	5.410	(19.883)
Oneri finanziari	(37.422)	(28.067)	(58.477)
<b>RISULTATO LORDO</b>	<b>(108.982)</b>	<b>(131.283)</b>	<b>(323.469)</b>
Imposte sul reddito	1.322	4.601	(10.588)
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>(107.660)</b>	<b>(126.682)</b>	<b>(334.057)</b>

Il “valore della produzione operativa”, pari a 13,2 milioni di euro, si presenta sostanzialmente in linea con quanto registrato lo scorso esercizio sebbene i valori delle differenti voci che lo compongono si sono notevolmente ridimensionate.

Il dato della voce “ricavi” relativo al 31 dicembre 2010 comprendeva le vendite realizzate in esecuzione degli accordi transattivi sottoscritti. Nello specifico, la voce era composta per euro 235,5 milioni da ricavi derivanti da cessione di immobili, per euro 3,5 milioni da plusvalenze risultanti dalle cessioni di partecipazioni, per euro 4,8 milioni da ricavi per affitti e da riaddebiti di costi ai conduttori, per euro 4,5 milioni da ricavi derivanti da prestazioni di servizi a favore delle società controllate e per euro 6 milioni da altri proventi minori.

Anche la voce “produzione interna” lo scorso esercizio evidenziava chiaramente gli effetti dell’attività dismissiva.

La voce “ricavi” dell’esercizio in corso è sostanzialmente composta per circa euro 6 milioni dalla plusvalenza derivante dalla cessione della quota di partecipazione nella società Badrutt’s Palace Hotel Ag , per euro 3,1 milioni da ricavi per affitti e da riaddebiti spese ai conduttori, per euro 2,5 milioni da ricavi derivanti da prestazioni di servizi a favore delle società controllate e per euro 3,1 milioni da altri proventi.

I “costi esterni operativi”, pari a 11,2 milioni di euro, hanno registrato un decremento del 38% rispetto al 31 dicembre 2010, principalmente riconducibile alla diminuzione dei costi per prestazioni professionali, consulenze legali, fiscali e costi notarili, conseguenza della riduzione delle attività a seguito delle dismissioni effettuate e della strategia di risanamento e di riequilibrio economico e patrimoniale messa in atto.

I “costi del personale”, pari a 4,9 milioni di euro, si presentano in leggera flessione (6%) rispetto all’esercizio precedente.

Il “risultato operativo della gestione caratteristica”, negativo per 5,6 milioni di euro, registra un miglioramento del 35% rispetto al precedente esercizio, grazie anche al decremento del 55% della voce “ammortamenti ed accantonamenti”, riconducibile a minori accantonamenti a fondo per rischi su crediti per contenziosi con inquilini e perdite su crediti nell’ambito degli accordi relativi alle dismissioni.

Il “risultato dell’area finanziaria”, sebbene negativo per 58,5 milioni di euro, registra un deciso miglioramento rispetto al 31 dicembre 2010, determinato dalle minori svalutazioni apportate al valore delle partecipazioni e dei crediti finanziari verso le controllate conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle partecipazioni stesse.

Il “risultato dell’area straordinaria”, negativo per 5,8 milioni di euro, è riconducibile sostanzialmente alle perdite realizzate a seguito della cessione delle partecipazioni Sviluppo Comparto 5 Srl e GP Offices & Apartments Srl..

Gli “oneri finanziari”, pari a 37,4 milioni di euro, hanno registrato un incremento (34%) rispetto al precedente esercizio, attribuibile sostanzialmente all’emissione del prestito obbligazionario convertendo sottoscritto per la quasi totalità dalle banche, in adempimento agli impegni assunti ai sensi dell’Accordo di Ristrutturazione, e liberato mediante compensazione volontaria con i crediti dalle banche stesse vantati nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie infruttifere dal 1 gennaio 2010 individuati nell’Accordo di Ristrutturazione, nonché all’incremento degli interessi passivi verso controllate a seguito dell’aumento del tasso intercompany e della consistenza media dell’esposizione debitoria di Risanamento nei confronti delle controllate stesse.

Il “risultato netto” evidenzia una perdita al 31 dicembre 2011 di circa 107,7 milioni di euro.

La situazione patrimoniale della Società è esposta nel seguente prospetto:

€/000	31-dic-11	31-dic-10	31-dic-09
Attività non correnti	280.111	311.770	269.790
Attività correnti	220.956	225.942	445.042
Attività destinate alla vendita	0	0	27.858
Passività non correnti	(6.566)	(7.810)	(14.327)
Passività correnti	(109.003)	(117.810)	(162.365)
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	0	0	(18.455)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>385.498</b>	<b>412.092</b>	<b>547.543</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>148.447</b>	<b>106.888</b>	<b>233.377</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>237.051</b>	<b>305.204</b>	<b>314.166</b>
<b>MEZZI FINANZIARI NETTI</b>	<b>385.498</b>	<b>412.092</b>	<b>547.543</b>

Il “capitale investito netto” presenta una riduzione rispetto allo scorso esercizio sostanzialmente attribuibile alla voce “attività non correnti” ed in particolare alle svalutazioni apportate al valore delle partecipazioni verso le controllate conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle partecipazioni stesse, nonché alla cessione della partecipazione nella Badrutt’s Palace Hotel Ag.

Le “passività correnti”, ammontanti a 109 milioni di euro, hanno registrato un decremento rispetto al 31 dicembre 2010, da attribuirsi principalmente alla riduzione delle posizioni debitorie verso i fornitori ed altri soggetti terzi.

Il “patrimonio netto” e la “posizione finanziaria netta” beneficiano degli effetti dell’aumento di capitale conclusosi con l’integrale sottoscrizione delle azioni ordinarie offerte in opzione, per un controvalore di circa Euro 150 milioni, liberate (i) quanto a circa Euro 115 milioni mediante compensazione volontaria con crediti di pari importo complessivamente vantati da Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto a circa Euro 35 milioni mediante versamento in denaro.

Il “patrimonio netto” è però negativamente influenzato dalla perdita di esercizio che ammonta a 107,7 milioni di euro.

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

Si da atto che al 31 dicembre 2011 Risanamento Spa ha registrato una perdita d’esercizio pari a 107.660 migliaia di euro che, tenuto conto delle riserve preesistenti, comporta una riduzione del capitale sociale a 148.447 migliaia di euro, in misura superiore al terzo del medesimo, integrando quindi la fattispecie di cui all’art. 2446 del codice civile.

Alla luce di quanto precede il Consiglio di Amministrazione delibererà di convocare l’assemblea degli Azionisti, oltre che per l’approvazione del bilancio di esercizio 2011, anche per l’adozione dei provvedimenti di cui all’art. 2446 Cod.Civ..

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 riportare a nuovo la perdita dell'esercizio 2011 e di rinviare l'adozione dei provvedimenti previsti dall'art. 2446, comma 2, del codice civile all'Assemblea di approvazione del bilancio del prossimo esercizio. Sul punto sarà messa a disposizione degli azionisti con le modalità e nei termini previsti dalla normativa la relativa Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione.

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

(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
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(237.051)</b>	<b>(305.204)</b>	<b>(314.166)</b>

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, operazioni che hanno comportano 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.

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

## INVESTIMENTI

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

	(migliaia di euro)
<b>Altre attività non correnti</b>	
Crediti in imprese controllate	53.887
<b>Attività immateriali a vita definita</b>	
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	14
<b>Attività Materiali - Altri Beni</b>	42
	<hr/>
<b>TOTALE</b>	<b><u>53.943</u></b>

Per quanto riguarda le società controllate, l'incremento è riferito a crediti per finanziamenti erogati alle società partecipate.

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

Alla data di riferimento risultano in essere i seguenti rapporti:

#### Rapporti patrimoniali

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
<b>Controllate:</b>				
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			
<b>Totale soc. controllate</b>	<b>626.517</b>	<b>178.911</b>	<b>316.474</b>	<b>90.667</b>
<b>Collegate:</b>				
Impresol S.r.l	429			
<b>Totale soc. collegate</b>	<b>429</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Correlate:</b>				
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
<b>Totale soc. Correlate</b>	<b>47.483</b>	<b>1.378</b>	<b>332.188</b>	<b>5.802</b>
<b>Totale Generale al 31.12.11</b>	<b>674.429</b>	<b>180.289</b>	<b>648.662</b>	<b>96.469</b>

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

## Rapporti economici

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

Valori in euro/000				
Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
<b>Controllate:</b>				
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			
<b>Totale soc. Controllate</b>	<b>36.185</b>	<b>2.394</b>	<b>13.343</b>	<b>0</b>
<b>Correlate:</b>				
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 Leasng S.p.A				
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		2.127		
Tradim S.p.A		254		
<b>Totale soc. Correlate</b>	<b>386</b>	<b>2.381</b>	<b>11.168</b>	<b>1.478</b>
<b>Totale Generale al 31.12.11</b>	<b>36.571</b>	<b>4.775</b>	<b>24.511</b>	<b>1.478</b>

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 alla presente relazione.

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)

### 3.14 - ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

In ordine alle disposizioni dell'art. 37 dello stesso Regolamento Mercati emanato da Consob, non vi sono soggetti che controllano di diritto Risanamento S.p.A., che non risulta pertanto sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società.

\*\*\*\*\*

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 TUIR

### **3.15.1 - ATTIVITA' DI RICERCA E SVILUPPO**

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

### **3.15.2 - AZIONI PROPRIE**

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

### **3.15.3 - SEDI SECONDARIE**

La Società non ha istituito sedi secondarie.

### 3.16 - CODICE IN MATERIA DI DATI PERSONALI

La Società si trova nelle ipotesi previste dal D.Lvo 196/03, - Codice in materia di protezione sui Dati personali-, per la redazione del “Documento Programmatico sulla Sicurezza”, come successivamente integrato dalla Legge 166 del 2009. In conseguenza di ciò, tale documento è stato revisionato e aggiornato nel corso del marzo 2011 contestualmente all’aggiornamento delle misure minime di sicurezza a tutela dei trattamenti dati da noi effettuati.

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

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

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

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

Per maggior completezza si precisa che l’art. 45 del decreto legge n.ro 5 del 9 febbraio 2012 - contenente disposizioni urgenti in materia di semplificazione e sviluppo – ha soppresso i paragrafi da 19 a 19.8 e il paragrafo 26 dell’Allegato B del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, e quindi ha soppresso l’obbligo del titolare di un trattamento di dati sensibili o di dati giudiziari di redigere un documento programmatico sulla sicurezza (DPS) e di riferire nella relazione accompagnatoria del bilancio di esercizio, dell’avvenuta redazione o aggiornamento del documento programmatico sulla sicurezza. Pertanto, nell’esercizio 2012, la Società, attraverso l’Ufficio Sistemi Informativi, proseguirà comunque su base volontaria l’adeguamento delle procedure per garantire una gestione e un utilizzo dei dati conformi alla normativa.

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

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

### **3.18 - EVENTI SUCCESSIVI**

Come precedentemente indicato con riferimento al contratto di finanziamento sottoscritto da Sviluppo Comparto 3 Srl per un importo di 20 milioni di euro in data 28 febbraio 2012 Unicredit Spa in qualità di banca finanziatrice (nonché banca Agente) ha concesso una proroga al 30 marzo 2012 in merito al rimborso dello stesso. Tale proroga è stata concessa al fine di rendere possibile il raggiungimento di un accordo sul piano di rientro degli ammontari dovuti, tenuto anche conto della persistente situazione di sequestro dell'area di proprietà della controllata Sviluppo Comparto 3 Srl.

Non essendo stati segnalati elementi ostativi nelle avanzate trattative intercorse con Unicredit volte alla sottoscrizione del suddetto accordo, si ritiene che la posizione sarà positivamente formalizzata. Sulla base delle informazioni ad oggi disponibili vi è la ragionevole certezza circa la concessione di una ulteriore proroga al fine di consentire la formalizzazione degli accordi di riscadenziamento a medio/lungo termine.

### **3.19 - EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Per quanto riguarda i risultati attesi nel 2012, l'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo sarà caratterizzata, in coerenza con quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione, dalle iniziative finalizzate principalmente all'ulteriore ridimensionamento dell'indebitamento finanziario, evidenziando che, in assenza di eventi straordinari e di significative dismissioni, il risultato economico atteso potrebbe essere in linea con quello conseguito nell'esercizio 2011.

### 3.20 - PROPOSTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 15 marzo 2012, ha deliberato di sottoporre la Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2011 all'approvazione dell'Assemblea.

Il Bilancio di Esercizio al 31 dicembre 2011 di Risanamento Spa evidenzia una perdita d'esercizio pari a euro 107.660.063 che, tenuto conto delle riserve preesistenti, comporta una riduzione del capitale sociale ad euro 148.446.797, ovvero in misura superiore al terzo del medesimo, integrando quindi la fattispecie di cui all'art. 2446 del codice civile.

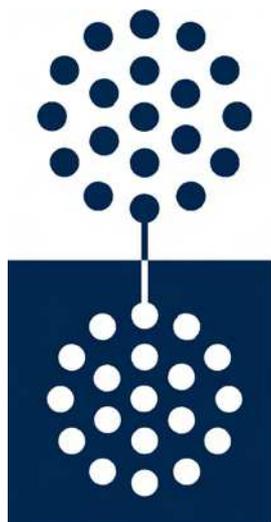
Siete pertanto invitati a:

- approvare la Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011;
- approvare la proposta di riportare a nuovo la perdita di esercizio di euro 107.660.063.

Si rimanda alla Relazione del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi dell'art. 2446 del codice civile per la proposta relativa all'eventuale adozione dei provvedimenti previsti dall'art. 2446 comma 2 del Codice Civile.

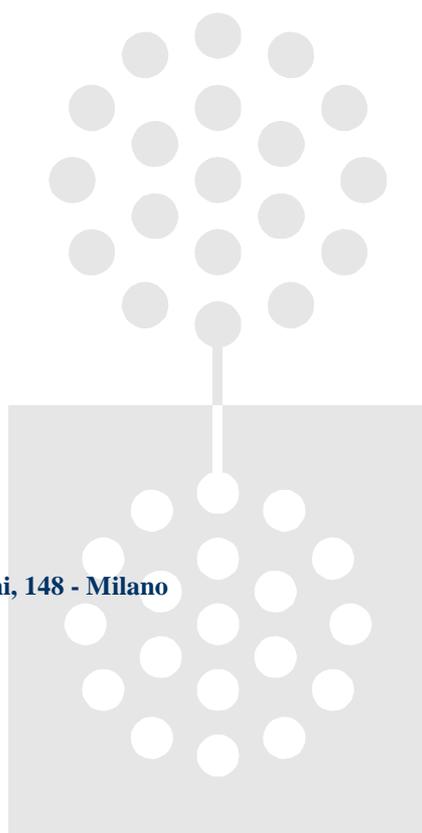
per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
(Dott. Claudio Calabi)





**RISANAMENTO S.p.A.**

**Bilancio consolidato  
al 31 dicembre 2011**



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

## Situazione patrimoniale - finanziaria consolidata

(migliaia di 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)	244	261
		244	261
Attività materiali	2)		
- Investimenti immobiliari		1.017.793	1.028.897
- Immobili di proprietà		50.049	52.169
- Altri beni		7.102	11.833
		1.074.944	1.092.899
Altre attività non correnti	3)		
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		860	18.822
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		38	72
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		1.196	1.436
di cui con parti correlate		907	764
- Crediti vari e altre attività non correnti		21.819	48.851
		23.913	69.181
Attività per imposte anticipate	4)	19.156	20.127
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)</b>		<b>1.118.257</b>	<b>1.182.468</b>
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	732.638	907.448
Lavori in corso su ordinazione			
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	37.916	33.300
di cui con parti correlate	6)	1.378	2.779
Titoli e partecipazioni	7)	16	16
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	89.361	126.495
di cui con parti correlate	8)	69.781	
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)</b>		<b>859.931</b>	<b>1.067.259</b>
Attività destinate alla vendita:	9)		
di natura finanziaria			
di natura non finanziaria		5.200	
<b>TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)</b>		<b>5.200</b>	
<b>TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)</b>		<b>1.983.388</b>	<b>2.249.727</b>
Patrimonio netto:	10)		
quota di pertinenza della Capogruppo		(97.931)	(150.928)
quota di pertinenza dei Terzi			
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)</b>		<b>(97.931)</b>	<b>(150.928)</b>
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	11)	1.798.617	1.565.986
di cui con parti correlate	11)	524.526	
Benefici a dipendenti	12)	1.112	941
Passività per imposte differite	4)	44.743	45.293
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	96.475	106.932
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	7.953	7.672
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)</b>		<b>1.948.900</b>	<b>1.726.824</b>
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	15)	92.574	612.425
di cui con parti correlate	15)	19.252	
Debiti tributari	16)	1.927	5.569
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	37.918	55.837
di cui con parti correlate	16)	6.745	5.212
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)</b>		<b>132.419</b>	<b>673.831</b>
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria			
di natura non finanziaria			
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)</b>			
<b>TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)</b>		<b>2.081.319</b>	<b>2.400.655</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)</b>		<b>1.983.388</b>	<b>2.249.727</b>

## Conto economico consolidato

(migliaia di euro)		31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
	<b>note</b>		
Ricavi	20)	64.364	846.981
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	1.291	48
Variazione delle rimanenze	5)	(1.560)	(734.671)
Altri proventi	21)	24.747	28.570
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	1.214	339
<b>Valore della produzione</b>		<b>87.551</b>	<b>140.880</b>
Costi per servizi	22)	(32.529)	(55.136)
<i>di cui con parti correlate</i>	22)	(3.012)	
Costi del personale	23)	(8.161)	(8.168)
Altri costi operativi	24)	(7.278)	(24.262)
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)</b>		<b>39.583</b>	<b>53.314</b>
Ammortamenti	1,2)	(21.439)	(26.531)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	2,25)	2.846	(40.352)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>		<b>20.990</b>	<b>(13.569)</b>
Proventi finanziari	26)	4.698	46.434
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	524	
Oneri finanziari	27)	(101.314)	(120.644)
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	(28.871)	
<i>di cui con non ricorrenti</i>			(4.657)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(75.626)</b>	<b>(87.779)</b>
Imposte sul reddito del periodo	28)	99	4.596
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(75.527)</b>	<b>(83.183)</b>
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>		<b>(75.527)</b>	<b>(83.183)</b>
Attribuibile a:			
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo		(75.527)	(83.183)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi			

(euro)	<b>note</b>		
- Utile per azione base:	10)		
- da attività in funzionamento		(0,093)	(0,300)
- da attività destinate alla vendita			
- Utile per azione base		(0,093)	(0,300)
- Utile per azione diluito:			
- da attività in funzionamento		(0,085)	(0,270)
- da attività destinate alla vendita			
- Utile per azione diluito		(0,085)	(0,270)

## Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>(75.527)</b>	<b>(83.183)</b>
<b>Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:</b>		
Differenze di cambio da conversione		6.609
Variatione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	(21.104)	(16.723)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	445	307
<b>Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo</b>	<b>(20.659)</b>	<b>(9.807)</b>
<b>Totale utile (perdita) complessivo del periodo</b>	<b>(96.186)</b>	<b>(92.990)</b>
Attribuibile a:		
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(96.186)	(92.990)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		

## Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
note								
<b>Saldo al 1° gennaio 2010</b>	<b>282.567</b>	<b>59.518</b>	<b>(76.510)</b>	<b>188.626</b>	<b>(512.197)</b>	<b>(57.996)</b>		<b>(57.996)</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2010</b>								
Operazioni in derivati			(16.416)			(16.416)		(16.416)
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione			6.609			6.609		6.609
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>			<b>(9.807)</b>			<b>(9.807)</b>		<b>(9.807)</b>
Utile (perdita) netto dell'esercizio					(83.183)	(83.183)		(83.183)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				58		58		58
Delibera del 30 ottobre 2010 di Risanamento S.p.A.	(202.874)	(59.518)		(32.699)	295.091	0		0
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale								
<b>Saldo al 31 dicembre 2010</b>	<b>79.693</b>	<b>0</b>	<b>(86.317)</b>	<b>155.985</b>	<b>(300.289)</b>	<b>(150.928)</b>		<b>(150.928)</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2011</b>								
Operazioni in derivati			(20.659)			(20.659)		(20.659)
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione						0		0
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>			<b>(20.659)</b>			<b>(20.659)</b>		<b>(20.659)</b>
Utile (perdita) netto dell'esercizio					(75.527)	(75.527)		(75.527)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto								0
Aumento di Capitale - 28 febbraio 2011	150.280			(1.097)		149.183		149.183
Dividendi corrisposti Destinazione risultato a Riserva Legale								
<b>Saldo al 31 dicembre 2011</b>	<b>229.973</b>	<b>0</b>	<b>(106.976)</b>	<b>154.888</b>	<b>(375.816)</b>	<b>(97.931)</b>		<b>(97.931)</b>

## Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)		31.12.2011	31.12.2010
	nota 30		
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO</b>			
Utile (perdita) del periodo		(75.527)	(83.183)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		21.439	26.531
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	(2.705)	17.597
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(6.037)	9.303
Variazione fondi	c)	(10.286)	6.182
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	865	(6.828)
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(10)	(15.056)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)		754.597
Variazione netta delle attività e passività commerciali	f)	(26.898)	(112.719)
di cui parti correlate	g)	2.934	
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)</b>		<b>(99.159)</b>	<b>596.424</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>			
Investimenti in attività materiali	g)	(3.354)	(1.693)
Cessioni di attività materiali	g)		9.612
Investimenti/cessioni in attività immateriali	h)	(13)	(22)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	i)	24.000	2.989
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	j)	27.272	(12.389)
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)</b>		<b>47.905</b>	<b>(1.503)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA</b>			
Variazione netta delle passività finanziarie	k)	(19.884)	(651.968)
Comispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento	l)	34.004	
di cui parti correlate	l)	29.249	
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)</b>		<b>14.120</b>	<b>(651.968)</b>
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)			9.400
<b>FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)</b>		<b>(37.134)</b>	<b>(47.647)</b>
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)</b>		<b>126.495</b>	<b>174.142</b>
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)</b>		<b>89.361</b>	<b>126.495</b>

(migliaia di euro)		31.12.2011	31.12.2010
<b>INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:</b>			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		10.645	11.359
Imposte sul reddito pagate		3.294	12.386
Interessi pagati		96.986	88.135
<b>RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:</b>			
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:</b>			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		126.495	174.142
Discontinued operations			
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:</b>			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		89.361	126.495
Discontinued operations			

## **NOTE AL BILANCIO CONSOLIDATO**

### **A. INFORMAZIONI SOCIETARIE**

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

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

### **B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI**

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

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

I prospetti di bilancio sono redatti secondo le seguenti modalità:

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

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

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

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

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

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

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

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

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita.

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

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

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

## **C. PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO**

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

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

Rispetto al 31 dicembre 2010 le variazioni intervenute nella composizione del Gruppo si riferiscono all'uscita dall'area di consolidamento delle società:

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

Costa d'Argento S.r.l. fusa in Tradital S.r.l. in ottobre 2011

Sviluppo Comparto 1 S.r.l. fusa in Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. in ottobre 2011

Programma & Sviluppo S.r.l. fusa in Ri Investimenti S.r.l. in ottobre 2011

Sviluppo Comparto 5 S.r.l., ceduta in novembre 2011

GP Offices & Apartments S.r.l. ceduta in novembre 2011

Al 31 dicembre 2011 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, sono così ripartite:

Imprese:	31.12.2011		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	10	13	23
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	1	1	2
<b>Totale imprese</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>25</b>

## D. CRITERI DI VALUTAZIONE

### Attività immateriali

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

#### *Attività immateriali a vita definita*

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

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

### Immobilizzazioni materiali

#### *Costo*

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

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

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

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

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

#### *Ammortamento*

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

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

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

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

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

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

#### **Riduzione di valore delle attività (*Impairment*)**

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Investimenti immobiliari**

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

### **Strumenti finanziari**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### *Strumenti finanziari derivati*

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

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

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

- *Fair value hedge* – Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di una attività o di una passività di bilancio attribuibili ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e sono rilevati a conto economico.
- *Cash flow hedge* – Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, gli utili o le perdite sulla porzione efficace dello strumento finanziario sono rilevati nel patrimonio netto.

L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura o a quella parte della copertura diventata inefficace, sono iscritti a conto economico immediatamente.

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

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

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

La tecnica utilizzata per valutare tutti gli strumenti derivati e i finanziamenti in essere al 31 dicembre 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 e lavori in corso**

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

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

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

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

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

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

### **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 e Passività destinate alla vendita**

La voce Attività e Passività destinate alla vendita includono le Attività e le Passività non correnti il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita, piuttosto che attraverso l'utilizzo continuativo, e la vendita è ritenuta altamente probabile e prevista entro il breve termine. Le attività destinate alla vendita sono valutate al minore tra il valore netto contabile e il valore corrente al netto dei costi di vendita.

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

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

### **Benefici ai dipendenti**

#### *Piani successivi al rapporto di lavoro*

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

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

attuale dell'obbligazione a benefici definiti, rettificato da utili e perdite attuariali e da costi relativi a prestazioni di lavoro pregresse non rilevati precedentemente.

#### *Piani a contribuzione definita*

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

#### **Fondi rischi ed oneri**

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

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

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

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

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

In particolare:

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Imposte**

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

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

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

Esse sono calcolate sulle differenze temporanee tra i valori delle attività e delle passività iscritte in bilancio e i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali ad eccezione dell'avviamento non deducibile fiscalmente e di quelle differenze derivanti da investimenti in società controllate per le quali non si prevede l'annullamento nel prevedibile futuro. Le imposte anticipate sulle perdite fiscali riportabili e sulle differenze temporanee deducibili sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperate. Le attività e le passività fiscali correnti e differite sono compensate quando le imposte sul reddito sono applicate dalla medesima autorità fiscale, quando vi è un diritto legale di compensazione e quando i tempi di atteso riversamento sono omogenei. Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili, nei rispettivi ordinamenti dei paesi in cui il Gruppo opera, negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

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

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

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

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

Con riferimento all'esercizio 2011 le poste di attività anticipata e passività differita sono espone mediante compensazione su singola *legal entity* appartenenti al perimetro di consolidamento.

## **E. INFORMATIVA DI SETTORE**

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

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

## **F. USO DI STIME**

La redazione del bilancio consolidato e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività, in particolare quelle relative al patrimonio immobiliare, e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data della relazione. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per svalutazioni di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, altri accantonamenti e fondi.

Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico.

## **G. RISK MANAGEMENT**

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

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

### Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

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 Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta negativa pari a circa 1.800,6 milioni di euro.

In particolare, l'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)	2.821	2.050	1.800

A seguito del rallentamento dell'attività dismissiva e in considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve; si fa comunque presente che tale rischio, a seguito dell'omologa dell'accordo di ristrutturazione e della sua esecuzione, risulta considerevolmente ridimensionato. Occorre inoltre tenere presente che buona parte del debito esistente (circa 1,3 miliardi di euro) è al servizio degli immobili costituenti l'attuale portafoglio immobiliare.

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

\*\*\*\*\*

Con riferimento ad alcuni contratti di finanziamento viene di seguito data informativa circa la loro attuale situazione

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

Con riferimento al sopra citato finanziamento si fa presente che il termine di scadenza originariamente previsto, ovvero il 27 febbraio 2012, è stato prorogato dalla banca finanziatrice (nonché banca Agente) al giorno 30 marzo 2012. Tale proroga è stata concessa al fine di rendere possibile il raggiungimento di un accordo sul piano di rientro degli ammontari dovuti, tenuto anche conto della persistente situazione di sequestro dell'area di proprietà della controllata Sviluppo Comparto 3 Srl.

Non essendo stati segnalati elementi ostativi nelle avanzate trattative intercorse con Unicredit volte alla sottoscrizione del suddetto accordo, si ritiene che la posizione sarà positivamente formalizzata. Sulla base delle informazioni ad oggi disponibili vi è la ragionevole certezza circa la concessione di una ulteriore proroga al fine di consentire la formalizzazione degli accordi di riscadenziamento a medio/lungo termine.

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

Con riferimento al contratto di finanziamento tra Etoile Saint-Augustin/Etoile Saint-Florentin/Etoile Rome/Etoile 50 Montaigne/Etoile 54 Montaigne/Etoile Actualis, e West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank si ricorda che le società finanziate avevano rimborsato anticipatamente parte del finanziamento, per un totale di Euro 10 milioni, e si sono impegnate a rimborsare anticipatamente ulteriori Euro 5 milioni alla data del 15 febbraio 2011 qualora a quella data il parametro finanziario c.d. *loan to value* fosse risultato superiore all'80%; si segnala che il pagamento dei 5 milioni di euro sopra richiamato è puntualmente avvenuto in data 15 febbraio 2011.

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

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

Si segnala inoltre che le società francesi hanno estinto una quota del contratto derivato (di copertura rischio tasso) attualmente in essere per un importo di nozionale pari a circa 21,6 milioni di euro per un costo di circa 2,9 milioni di euro; tale operazione ha determinato un riallineamento del valore nozionale del derivato con il valore del debito sottostante.

\*\*\*\*\*

## Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti (e ancora non pagati in quanto soggetti a verifiche) alla data del 31 dicembre 2011 è di 4,5 milioni di euro, importo sensibilmente inferiore rispetto al 31 dicembre 2010 ove lo scaduto ammontava a 5,9 milioni; si segnala inoltre la riduzione dei debiti relativi alle posizioni in contenzioso, il cui saldo è passato da 3,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 2,7 milioni di euro al 31 dicembre 2011.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2011 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

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

\*\*\*\*\*

## Rischi correlati ai contenziosi

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

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

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

Con sentenza n° 10477/2011 il Tribunale di Milano ha rigettato le domande proposte dalle società del Gruppo Risanamento e ha condannato le stesse alla rifusione delle spese (euro 90.000, importo già liquidato a controparte); la sentenza è stata appellata.

I giudizi pendenti tuttora in primo grado intrapresi, inter alia, da Risanamento e Tradital volti ad ottenere il risarcimenti dei danni (a seguito della mancata stipula dei contratti preliminari) e da parte di società del Gruppo Grossi alla restituzione delle caparre, sono stati sospesi fino al passaggio in giudicato delle sentenza emessa a definizione del giudizio 60508/2008.

Oltre a quanto sopra, si aggiunge che la controllata Milano Santa Giulia all'esito del ricorso per accertamento tecnico preventivo depositato nel maggio 2010 avverso RTI Sadi ed Ecoitalia, avente ad oggetto l'accertamento della quantità di materiali residuati dall'attività di bonifica svolta sull'area di sua proprietà (la cui relazione peritale ha sostanzialmente: (i) accertato che i materiali presenti ed esaminati sono riconducibili all'attività di bonifica dell'Area ex Redaelli; (ii) quantificato le spese per la rimozione dei materiali da un minimo di euro 1.395.000 a un massimo di euro 2.295.999; (iii) quantificato le spese di smaltimento dei materiali da un minimo di euro

5.425.000 a un massimo di euro 8.925.999) ha avviato il giudizio di merito per la tutela delle proprie ragioni creditorie.

Infine si ricorda che alla data del 31 dicembre sono in essere cinque ingiunzioni di pagamento per un totale di circa 0,7 milioni di euro; successivamente a tale data è stato notificato un decreto ingiuntivo per un importo complessivo di circa 0,1 milioni di euro. Tali atti monitori sono stati notificati a Risanamento Spa ed a sue controllate e sono stati tutti debitamente opposti nei termini di legge. Per alcuni di essi sono in corso trattative volte alla loro definizione transattiva.

\*\*\*\*\*

### Rischi fiscali

Negli scorsi esercizi e nel corso del 2011 le società appartenenti al Gruppo Risanamento sono state oggetto di diverse verifiche fiscali che di seguito vengono riassunte. Nei bilanci delle singole società sono stati effettuati, ove del caso, gli stanziamenti ritenuti necessari.

#### Risanamento S.p.A.

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.

#### RI Estate S.p.A.

1. Verifica fiscale da parte della Direzione Regionale della Lombardia, Ufficio Grandi Contribuenti, per l'annualità 2005.

La verifica ha preso avvio il 7 luglio 2008 ed è terminata in data 29 settembre 2008 con la notifica del PVC.

In relazione a tale PVC, tra il 15 ed il 17 luglio 2010 l'Ufficio ha notificato gli avvisi di accertamento. Complessivamente le maggiori imposte accertate ammontano ad Euro 162 mila.

La società ha contestato i rilievi dell'Ufficio e ha presentato il ricorso in data 28 ottobre 2010.

La Commissione Provinciale ha accolto la richiesta di sospensione presentata dalla società e in data 21 settembre 2011 si è svolta l'udienza del merito. Alla data odierna non è stata ancora depositata la sentenza.

#### Milano Santa Giulia S.p.A.

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

La verifica cominciata il 9 aprile 2009 e conclusasi il 25 giugno 2009 con la notifica del processo verbale di constatazione (PVC) ha riguardato le principali operazioni svolte nel periodo.

A conclusione del loro lavoro i Verificatori hanno contestato il trattamento sia civilistico che fiscale di un corrispettivo di risoluzione contrattuale di Euro 12 milioni e secondariamente alcune transazioni di importo decisamente inferiore.

Relativamente al rilievo più significativo si ritiene, confortati anche dai propri consulenti, che il comportamento da parte della società sia stato corretto e conforme alla normativa vigente. Ritenute del tutto non condivisibili le conclusioni dei verificatori, in data 24 agosto 2009 la società ha presentato, in applicazione dello Statuto del contribuente, le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, comma 7 dello Statuto del Contribuente.

Quanto all'evoluzione successiva si rimanda alla trattazione di cui al punto 3 che segue.

2. Avvisi di accertamento per le annualità 2003, 2004, 2007 e 2008.

In data 20 e 21 settembre 2011 sono stati notificati da parte della Direzione Provinciale I di Milano accertamenti in materia di imposte dirette ed IVA per le annualità sopra indicate. Ai fini IRES, gli avvisi di accertamento relativi ai periodi d'imposta 2007 e 2008 sono stati notificati anche a Risanamento S.p.A. in qualità di società consolidante nell'ambito del regime del consolidato fiscale nazionale.

Tali accertamenti traggono origine dall'attività di verifica dell'Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale della Lombardia, Ufficio antifrode, nei confronti di alcune società riconducibili al

Gruppo Grossi, incaricate di eseguire i lavori di bonifica ambientale sull'area di proprietà di Milano Santa Giulia denominate "ex Montedison" ed "ex Redaelli". In base alla ricostruzione operata dall'Ufficio le imprese del Gruppo Grossi avrebbero commesso svariati reati ambientali nell'esecuzione dei lavori commissionati.

Sulla scorta delle predette circostanze l'Ufficio ha invocato nei confronti di Milano Santa Giulia S.p.A., l'applicazione della disciplina recata dall'art. 14, comma 4-bis, della Legge 24 dicembre 1993 n. 537 in materia di indeducibilità dei costi da reato, contestando la deducibilità dei costi di bonifica e l'indetraibilità dell'IVA assolta in relazione alle predette opere in quanto "presumibilmente afferenti alla realizzazione di un progetto criminoso". In via subordinata, l'Agenzia delle Entrate ha manifestato l'esistenza di "fondati dubbi circa l'effettività delle opere che sarebbero state realizzate nell'area, tali da ingenerare incertezza sia con riguardo all'an, sia con riguardo al quantum, delle opere poste in essere nell'ambito della Commessa".

Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 11,2 milioni a cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 28,2 milioni.

La società, supportata anche dai propri consulenti interpellati specificatamente, respinge le contestazioni mosse dall'Ufficio in quanto le operazioni oggetto di contestazione sono state effettivamente poste in essere. Si osserva altresì che l'art. 8 del Decreto Legge 2 marzo 2012 n. 16 ha profondamente modificato la disciplina recata dalla Legge 537/1993 in materia di indeducibilità dei costi da reato.

In data 20 novembre 2011 la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano.

Per le motivazioni sopra esposte non si è ritenuto di accantonare alcun importo specifico a fronte dei rilievi contestati dall'Ufficio mentre le spese legali sono ricomprese in quelle già previste al successivo punto 3.

### 3. Avvisi di accertamento per le annualità 2005 e 2006.

In relazione alle attività di bonifica eseguite dal Gruppo Grossi tra il 2005 ed il 2006, nonché al già citato PVC notificato il 25 giugno 2009 in relazione al periodo d'imposta 2006, in data 21 dicembre 2011 sono stati notificati dall'Agenzia delle Entrate – Direzione Regionale della Lombardia avvisi di accertamento in materia di imposte dirette ed IVA per le annualità sopra citate. Ai fini IRES, i citati avvisi di accertamento sono stati notificati anche a Risanamento S.p.A. in qualità di società consolidante nell'ambito del consolidato fiscale nazionale.

Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 26,3 milioni a cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 46,3 milioni.

Coerentemente con le iniziative intraprese a difesa dagli avvisi di accertamento ricevuti dalla Direzione Provinciale I di Milano, la società, in data 20 febbraio 2012, ha presentato ricorso avanti la competente Commissione Tributaria Provinciale di Milano.

Per quanto concerne l'accertamento IRES relativo al periodo d'imposta 2006, la società consolidante Risanamento S.p.A. ha presentato in data 17 febbraio 2012 "Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento" (IPEC) a copertura dei rilievi di minore ammontare di cui al predetto avviso di accertamento, per un ammontare pari ad Euro 397 mila.

Fermo restando la difendibilità dell'operato della Società relativamente alle operazioni svolte si è proceduto solo per i rilievi di minore entità ad accantonare l'importo di Euro 330 mila. Tale importo include anche eventuali sanzioni, interessi e spese legali.

4. 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 ha contestato che le prestazioni fatturate dall'architetto in questione sono relative ad operazioni inesistenti. La società ritiene non condivisibili le assunzioni della GdF, tuttavia, in un'ottica puramente deflattiva del contenzioso, confortata anche dal parere dei propri consulenti, si avvarrà della facoltà di presentare nei termini previsti la "*Comunicazione di adesione ai Processi verbali di Constatazione*" ai sensi dell'art. 5-bis del D.Lgs 218/1997 al fine di poter beneficiare di sanzioni ridotte ad un sesto del minimo. Inoltre, in merito alle contestazioni mosse ai fini IRES, la società consolidante Risanamento S.p.A. presenterà entro il 17 marzo 2012 "*Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento*" (IPEC) a copertura dei rilievi mossi dalla Guardia di Finanza, per un ammontare pari ad Euro 612 mila.

Inoltre, in relazione alle contestazioni mosse ai fini IRAP e IVA è stato accantonato in bilancio un fondo rischi di Euro 170 mila.

#### Imbonati S.p.A. in liquidazione

1. Accertamento INVIM per l'anno 2001 da parte dell'Agenzia delle Entrate, Ufficio di Milano.

Il rischio, quantificabile in circa 260 mila Euro inclusivo di sanzioni e interessi, è stato interamente accantonato in bilancio.

In data 14 dicembre 2010 la suprema Corte ha pronunciato l'ordinanza n. 3300/11 depositata il 10 febbraio 2011 recante l'accoglimento del ricorso presentato dalla Società avverso la sentenza della Commissione Tributaria Regionale di Milano n. 128/36/2006, la cassazione della sentenza impugnata e la disposizione di rinvio ad altra sezione della Commissione Tributaria Regionale della Lombardia.

#### Altri contenziosi

1. In data 21 marzo 2011 si è svolta l'udienza dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano avente ad oggetto una cartella di pagamento riguardante IVA di Gruppo del 2004, di 93 mila Euro circa, emessa nei confronti di Tradital S.p.A. La sentenza di primo grado, favorevole alla società, era stata appellata dall'Ufficio. La Commissione di secondo grado ha accolto l'appello dell'Ufficio e la società ha presentato ricorso in Cassazione in data 23 novembre 2011. Si evidenzia comunque che l'importo della cartella è già stato saldato da Tradital S.p.A..
2. In data 25 novembre 2010 si è svolta dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano la trattazione del ricorso presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 24 novembre 2008 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella di pagamento riguardante IVA anno 2004 di 95 mila Euro circa emessa nei confronti di RI Rental S.p.A.; la Commissione ha respinto l'appello dell'Ufficio e la sentenza è passata in giudicato estinguendo pertanto il contenzioso.

3. Ricorso presentato dall’Agenzia delle Entrate di Milano alla Corte di Cassazione avverso la decisione della Commissione Tributaria Regionale della Lombardia in data 22 febbraio 2007 favorevole alla società, che disponeva l’annullamento di una cartella esattoriale riguardante IRAP anno 2000 di 590 mila Euro circa emessa nei confronti di Milano Santa Giulia S.p.A.; l’udienza per la trattazione nel merito non è stata ancora fissata.
4. 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.
5. 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.

## **H. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL’UNIONE EUROPEA**

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

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

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

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

In data 26 novembre 2009 lo IASB ha emesso un emendamento minore all’IFRIC 14 – *Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta*, consentendo alle società che

versano anticipatamente una contribuzione minima dovuta di riconoscerla come un'attività. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2011.

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

### *Improvement IFRS.*

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

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

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

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

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.

## **I. UTILE PER AZIONE**

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

## **L. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

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

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

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

## **M. CONTINUITA' AZIENDALE**

Come evidenziato nelle considerazioni introduttive della Relazione sulla Gestione le operazioni 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 CONSOLIDATO

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

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

	31.12.2010	Var. area di consolidam.	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	31.12.2011
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	46		13	(30)			29
Altre attività immateriali	215						215
<b>Totale</b>	<b>261</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>(30)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>244</b>

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

Si evidenzia come il valore di tale posta (244 mila euro) sia dato dal costo storico pari a 370 mila euro al netto di un fondo ammortamento di euro 126 mila.

Il Gruppo non possiede attività immateriali a vita indefinita.

### NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

#### Investimenti immobiliari e altri beni

Si evidenziano nella tabella sotto indicata i valori degli investimenti mobiliari e degli altri beni, confrontati con il precedente esercizio:

	31.12.2011			31.12.2010		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.261.897	252.192	<b>1.009.705</b>	1.259.039	238.508	<b>1.020.531</b>
Immobilizzazioni in corso e acconti	8.088		<b>8.088</b>	8.366		<b>8.366</b>
	1.269.985	252.192	<b>1.017.793</b>	1.267.405	238.508	<b>1.028.897</b>
Immobili di proprietà	60.225	10.176	<b>50.049</b>	60.225	8.056	<b>52.169</b>
Immobilizzazioni in corso e acconti						<b>0</b>
	60.225	10.176	<b>50.049</b>	60.225	8.056	<b>52.169</b>
Altri beni	6.360	2.258	<b>4.102</b>	6.304	1.971	<b>4.333</b>
Acconti	3.780	780	<b>3.000</b>	8.280	780	<b>7.500</b>
	10.140	3.038	<b>7.102</b>	14.584	2.751	<b>11.833</b>
<b>Totale</b>	<b>1.340.350</b>	<b>265.406</b>	<b>1.074.944</b>	<b>1.342.214</b>	<b>249.315</b>	<b>1.092.899</b>

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	<b>31.12.2010</b>	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	Ammor- tamenti e svalutazioni	<b>31.12.2011</b>
Investimenti immobiliari	<b>1.020.531</b>		8.159		(18.985)	<b>1.009.705</b>
Immobilizzazioni in corso e acconti	<b>8.366</b>		17	(295)		<b>8.088</b>
	<b>1.028.897</b>	0	8.176	(295)	(18.985)	<b>1.017.793</b>
Immobili di proprietà	<b>52.169</b>				(2.120)	<b>50.049</b>
Immobilizzazioni in corso e acconti	<b>0</b>					<b>0</b>
	<b>52.169</b>	0	0	0	(2.120)	<b>50.049</b>
Altri beni	<b>4.333</b>		72		(303)	<b>4.102</b>
Acconti	<b>7.500</b>		700	(5.200)		<b>3.000</b>
	<b>11.833</b>	0	772	(5.200)	(303)	<b>7.102</b>
<b>Totale</b>	<b>1.092.899</b>	0	8.948	(5.495)	(21.408)	<b>1.074.944</b>

*“Investimenti immobiliari”*

Gli incrementi si riferiscono alla ripresa di valore (pari a 5.300 migliaia di euro) su un immobile parigino precedentemente svalutato; la restante parte è quasi esclusivamente attribuibile a lavori effettuati sugli immobili francesi.

*“Altri beni”*

La movimentazione degli acconti è relativa al pagamento del saldo prezzo (700 mila euro) di un'opera d'arte dell'artista Anisch Kapoor e alla conseguente riclassifica dell'intero valore della medesima opera tra le “Attività destinate alla vendita” come meglio indicato nel corrispondente paragrafo.

### NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	860	18.822	(17.962)
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita ( <i>available for sale</i> ):			
• Partecipazioni in altre imprese	38	72	(34)
	898	18.894	(17.996)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.196	1.436	(240)
Crediti vari e altre attività non correnti	21.819	48.851	(27.032)
<b>Totale</b>	<b>23.913</b>	<b>69.181</b>	<b>(45.268)</b>

Le partecipazioni in imprese collegate e a controllo congiunto sono così dettagliate:

	31.12.2010	Investimenti	Decrementi	Quota del risultato	Svalutazioni	31.12.2011
Impresol S.r.l.	10					10
Badrutt's Palace Hotel Ag	17.962		(17.962)			0
Landinv Holdings Ltd	850					850
<b>Totale</b>	<b>18.822</b>	0	(17.962)	0	0	<b>860</b>

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.

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

Attività non correnti	1.095
Attività correnti	1.984
Passività non correnti	(1.041)
Passività correnti	(1.895)
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	17
Costi della produzione	(34)
Risultato netto	(17)

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

## Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti

Si decrementano di euro 240 mila rispetto al 31 dicembre 2010 e sono così composti:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	429	429	0
Crediti finanziari verso parti correlate	478	335	143
Strumenti finanziari derivati	289	672	(383)
<b>Totale</b>	<b>1.196</b>	<b>1.436</b>	<b>(240)</b>

I **crediti verso imprese collegate** e **verso parti correlate** sono analiticamente esposti nella Nota 34 alla quale si rimanda.

Gli **strumenti finanziari derivati** sono conseguenti alla valutazione in “*hedge accounting*” dei derivati dettagliati alla Nota 17.

## Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Imposte chieste a rimborso	21.711	37.131	(15.420)
Depositi cauzionali e altre attività non correnti	108	11.720	(11.612)
<b>Totale</b>	<b>21.819</b>	<b>48.851</b>	<b>(27.032)</b>

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

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

Il saldo netto è così composto.

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Attività per imposte anticipate	19.156	20.127	(971)
Passività per imposte differite	(44.743)	(45.293)	550
<b>Totale</b>	<b>(25.587)</b>	<b>(25.166)</b>	<b>(421)</b>

Si analizza la posta dettagliandone la composizione per natura:

	31.12.2011	31.12.2010
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	13.430	15.049
Incapienza Rol per oneri finanziari	6.580	6.580
Fair value strumenti finanziari	13.714	11.692
Altre e minori	(1.712)	(1.843)
Capitalizzazione oneri finanziari	(7.853)	(7.853)
Plusvalori a tassazione differita	(21.422)	(21.422)
Eliminazione partecipazioni	(28.324)	(27.369)
<b>Totale</b>	<b>(25.587)</b>	<b>(25.166)</b>

Tale posta pur essendo sostanzialmente in linea con il precedente esercizio evidenzia una diversa composizione in alcune voci che la compongono. In particolare si segnala la riduzione della voce “Perdite fiscali, accantonamenti e svalutazioni” dovuta essenzialmente agli utilizzi effettuati nel periodo a seguito della realizzazione delle passività accantonate nei precedenti esercizi nei fondi rischi e svalutazione.

Nel corso dell’esercizio sono state invece accantonate imposte anticipate per 2.022 migliaia di euro relative alle variazioni del *fair value* dei derivati trattati in *cash flow hedge*.

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

Si precisa infine che l’ammontare delle perdite su cui non sono state stanziare imposte anticipate è pari a ca. 166 milioni di euro.

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

## NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel corso dell’esercizio sono state le seguenti:

	31.12.2010	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	31.12.2011
• Prodotti in corso di lavorazione	683.602			(4.090)	679.512
• Prodotti finiti e merci	223.659		4.060	(174.790)	52.929
• Acconti	187		10		197
<b>Totale</b>	<b>907.448</b>	0	4.070	(178.880)	<b>732.638</b>

I “Decrementi” si riferiscono quasi esclusivamente alla cessione a RBoS delle quote societarie Sviluppo Comparto 5 Srl e Gp Offices & Apartments Srl (come dettagliatamente indicato nella Relazione sulla Gestione) che erano titolari degli immobili siti in Milano corso Vittorio Emanuele e Galleria Passarella, in Segrate, in Torino corso Parco Regio e in Pesaro e Cesena.

Nel periodo sono state appostate rettifiche di valore pari a 5.620 migliaia di euro (di cui 4.050 sulle aree di sviluppo) al fine di adeguare il valore di carico a quello di mercato.

Tra gli “Incrementi” si segnalano i ripristini di valore sugli immobili siti in Milano corso Vittorio Emanuele e Galleria Passarella che sono successivamente stati oggetto di cessione come sopra indicato.

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

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€/000)	CRITERIO DI CONTABILIZZAZIONE	VALORE DI MERCATO (€/000)	DATA ULTIMA PERIZIA
<b>INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>				
- Francia	827.688	(A)	1.096.200	dic-11
- Italia	190.105	(A)	240.534	dic-11
<b>TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>	<b>1.017.793</b>		<b>1.336.734</b>	
<b>PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>				
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	<b>677.327</b>	(B)	<b>686.351</b>	dic-11
<i>Immobili di trading</i>	<b>55.311</b>	(B)	<b>61.900</b>	dic-11
<b>TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>	<b>732.638</b>		<b>748.251</b>	
<b>TOTALE</b>	<b>1.750.431</b>		<b>2.084.985</b>	

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

### **Valore contabile e criteri di contabilizzazione**

#### *A - Investimenti immobiliari*

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

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

#### *B – Progetti di sviluppo ed immobili di Trading*

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

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

Gli immobili di “*Trading*” sono valutati al minore tra il costo ed il valore netto di realizzo. Il costo di acquisizione viene aumentato delle eventuali spese incrementative sostenute al momento dell’acquisto.

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

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

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

### **Valore di mercato**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- non si ritiene si sia in presenza di concentrazione significativa verso singoli locatari. Infatti l’affitto più elevato corrisposto da un singolo conduttore corrisponde a circa il 16,7% del monte canoni complessivo
- il tasso di rendimento medio al 1° gennaio 2012 è pari al 4,9% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari a circa il 96,2% della superficie totale disponibile
- alla data di bilancio non esistono significative problematiche di incasso dei crediti verso i conduttori.

L’ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 18.

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

Sono così analizzabili:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	21.601	12.626	8.975
• Crediti verso controllanti	0	2.277	(2.277)
• Crediti verso parti correlate	1.378	502	876
	22.979	15.405	7.574
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	14.937	17.895	(2.958)
<b>Totale</b>	<b>37.916</b>	<b>33.300</b>	<b>4.616</b>

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 15.505 mila al 31 dicembre 2011 (euro 16.451 mila al 31 dicembre 2010), determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

Il fondo ha subito la seguente movimentazione:

	31.12.2011	31.12.2010
Saldo iniziale	16.451	14.879
Accantonamenti dell'esercizio	1.002	2.514
Utilizzi dell'esercizio	(1.948)	(942)
<b>Saldo finale</b>	<b>15.505</b>	<b>16.451</b>

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	18.223	8.625
Scaduti da meno di 30 giorni	412	50
Scaduti da 30 a 60 giorni	25	7
Scaduti da 60 a 90 giorni	164	331
Scaduti da oltre 90 giorni	2.777	3.613
<b>Totale</b>	<b>21.601</b>	<b>12.626</b>

I **crediti verso parti correlate**, che ammontano a 1.378 migliaia di euro, sono analiticamente esposti nella Nota 34 cui si rimanda.

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

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Anticipi a fornitori	50	163	(113)
Crediti tributari	13.426	13.726	(300)
Altri crediti	1.461	4.006	(2.545)
<b>Totale</b>	<b>14.937</b>	<b>17.895</b>	<b>(2.958)</b>

I crediti tributari, il cui ammontare è in linea con il precedente esercizio, accolgono essenzialmente crediti Iva per euro 5.188 mila e crediti Ires e Irap per acconti versati per euro 7.905 mila.

#### NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

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

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

Si decrementano di euro 37.134 mila rispetto al 31 dicembre 2010 e sono così composte:

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	89.355	126.488	(37.133)
Cassa	6	7	(1)
<b>Totale</b>	<b>89.361</b>	<b>126.495</b>	<b>(37.134)</b>

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 89.361 mila (di cui euro 69.781 mila sono relativi a depositi presso parti correlate come dettagliato nella Nota 34 cui si rimanda).

Si segnala che la disponibilità vincolata è pari a 28,7 milioni di euro (contro i 36,3 milioni vincolati al 31 dicembre 2010) ed è così ripartita:

- 7 milioni sono vincolati a garanzia della fidejussione assicurativa, nell'interesse di Risanamento, a favore dell'Agenzia delle Entrate in ossequio alla normativa sull'Iva di Gruppo.
- 8 milioni sono vincolati a garanzia della fidejussione bancaria, nell'interesse di Risanamento a favore di RBoS come disciplinato nell'accordo di cessione quote del 10 novembre 2011.
- 12,4 milioni sono vincolati nell'ambito delle operazioni di finanziamento collegate alle acquisizioni in Parigi.
- i rimanenti sono relativi a somme vincolate a contro-garanzia di fidejussioni ottenute in Italia e al pagamento di interessi su finanziamenti in essere.

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

## **NOTA 9 – ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA**

Il saldo si riferisce interamente all'opera dell'artista Anisch Kapoor per la quale è stato conferito un mandato di vendita ad un intermediario.

## **NOTA 10 - PATRIMONIO NETTO**

Come si rileva nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto”, la variazione intervenuta nell'esercizio è dovuta al risultato del periodo, 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 106.976 mila e nel corso del periodo ha registrato un ulteriore peggioramento di euro 20.659 mila rispetto al dato del 31 dicembre 2010, ove tale riserva era negativa per euro 86.317 mila.

Non risultano emesse azioni di godimento.

**L'utile per azione** base al 31 dicembre 2011 risulta negativo di euro 0,093.

**L'utile diluito per azione** al 31 dicembre 2011 risulta negativo di euro 0,085.

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

31 dicembre 2010	Patrimonio Netto	Risultato dell'esercizio
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	106.888	(126.682)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato		200.127
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	(118.506)	(43.001)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare		(58.784)
- immobilizzazioni materiali	61.586	(5.567)
Annullamento del valore netto di carico	(200.896)	
Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto		(49.266)
<b>Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo</b>	<b>(150.928)</b>	<b>(83.173)</b>

31 dicembre 2011	Patrimonio Netto	Risultato dell'esercizio
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	148.447	(107.660)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato		94.539
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	(149.778)	(64.658)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare	3.283	
- immobilizzazioni materiali	60.555	2.252
Annullamento del valore netto di carico	(160.438)	
Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto		
<b>Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo</b>	<b>(97.931)</b>	<b>(75.527)</b>

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

## NOTA 11 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Le passività finanziarie non correnti ammontano a 1.798.617 migliaia di euro di cui 524.526 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 34):

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
• Debiti verso banche	1.173.270	1.234.276	(61.006)
• Obbligazioni convertibili	225.007	217.438	7.569
• Prestito obbligazionario convertendo	258.163	0	258.163
• Altri debiti finanziari	132.601	103.855	28.746
	<b>1.789.041</b>	<b>1.555.569</b>	<b>233.472</b>
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	9.576	10.417	(841)
<b>Totale</b>	<b>1.798.617</b>	<b>1.565.986</b>	<b>232.631</b>

I **debiti verso banche** non correnti sono lievemente diminuiti rispetto al 31 dicembre 2010. Si anticipa inoltre che una sensibile riduzione dei debiti verso banche si è registrata nella parte “corrente” (vedi Nota 15) ed è la diretta conseguenza delle operazioni di Aumento di Capitale e di emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo.

L'indebitamento del Gruppo risulta fruttifero di interessi ad un tasso variabile parametrizzato all'andamento dell'Euribor maggiorato di uno *spread*.

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 18.

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

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€/000)	DEBITO FINANZIARIO DIRETTO (€/000) (a)	FORMA TECNICA	MATURITY MEDIA	SIGNIFICATIVE CLAUSOLE CONTRATTUALI
<b>INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>					
- Francia	827.688	844.681	finanziamento ipotecario	6,2	
- Italia	190.105	196.357	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario	15,5	
<b>TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>	<b>1.017.793</b>	<b>1.041.038</b>			
<b>PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>					
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	<b>677.327</b>	<b>117.638</b>	mutuo fondiario	3,0	
<i>Immobili di trading</i>	<b>55.311</b>	<b>52.445</b>	finanziamento ipotecario, leasing	2,0	
<b>TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>	<b>732.638</b>	<b>170.083</b>			
<b>TOTALE</b>	<b>1.750.431</b>	<b>1.211.121</b>			

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

### Prestito Obbligazionario Convertibile

Sono state emesse nel 2007 e i termini definitivi del prestito obbligazionario sono:  
- cedola per cassa pari all'1,0% del valore dell'obbligazione convertibile,

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

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

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Non sono avvenute conversioni nel corso dell'esercizio.

### **Prestito Obbligazionario Convertendo**

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

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

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

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

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

Le obbligazioni non sono quotate sui mercati finanziari.

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

Gli **altri debiti finanziari** di euro 132.601 mila (euro 103.855 mila al 31 dicembre 2010) comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "*hedge accounting*".

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 9.576 mila si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi. Le scadenze temporali sono riportate alla Nota 19.

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

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

A. Cassa		6	(valori in migliaia di euro)
B. Altre disponibilità liquide		89.354	
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16	
<b>D. LIQUIDITA'</b>	<b>(A) + (B) + ©</b>	<b>89.376</b>	
<b>E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI</b>		<b>0</b>	
F. Debiti bancari correnti		86.031	
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		1.070	
H. Altri debiti finanziari correnti		5.473	
<b>I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE</b>	<b>(F) + (G) + (H)</b>	<b>92.574</b>	
<b>J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE</b>	<b>(I) - (E) - (D)</b>	<b>3.198</b>	
K. Debiti bancari non correnti		1.173.270	
L. Obbligazioni emesse		483.170	
M. Altri debiti non correnti		142.177	
<b>N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE</b>	<b>(K) + (L) + (M)</b>	<b>1.798.617</b>	
<b>O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>(J) + (N)</b>	<b>1.801.814</b>	

## NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione dell'esercizio è stata la seguente:

	31.12.2011
Saldo all'1.1.2011	941
Variazione area di consolidamento	
Accantonamento del periodo	304
Utilizzi del periodo	(112)
Attualizzazione	(21)
<b>Saldo al 31.12.2011</b>	<b>1.112</b>

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%

<b>Ipotesi demografiche</b>	
Decesso	Tablelle di mortalità RG48 pubblicate dalla Ragioneria Generale dello Stato
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	100% al raggiungimento dei requisiti AGO
Anticipazioni	2,50%
	Risanamento S.p.A. 5,00%
Turnover	Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. 5,00%
	Milano Santa Giulia S.p.A. 2,50%

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

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

### NOTA 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si riduce di euro 10.457 mila, comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi e sono così dettagliati:

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>Variatione</b>
Fondo per imposte	704	661	43
Altri fondi	95.771	106.271	(10.500)
<b>Totale</b>	<b>96.475</b>	<b>106.932</b>	<b>(10.457)</b>

La posta “*altri fondi*” è sostanzialmente costituita dal fondo rischi per bonifiche (euro 74 milioni ca.), contabilizzati nell’esercizio precedente nelle società controllate Milano Santa Giulia S.p.A. e MSG Residenze Srl.

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

Comunque, 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 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*”.

Sempre tra gli “*altri fondi*” si segnalano il “Fondo oneri futuri su iniziative cedute”, che rappresenta l’accantonamento effettuato in esercizi precedenti in prospettiva della costruzione del

Centro Congressi in Milano Santa Giulia, e gli accantonamenti che nel tempo il Gruppo ha effettuato a fronte di contenziosi legali in essere.

#### NOTA 14 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

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

#### NOTA 15 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Le passività finanziarie correnti ammontano a 92.574 migliaia di euro di cui 19.252 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 34):

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
<b>Debiti finanziari</b> (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	86.031	605.101	(519.070)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	1.070	942	128
Altre passività finanziarie	5.473	6.382	(909)
<b>Totale</b>	<b>92.574</b>	<b>612.425</b>	<b>(519.851)</b>

La significativa riduzione dei **debiti verso banche** è la diretta conseguenza, dell'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo, dell'Aumento di Capitale e della cessione delle quote di Sviluppo Comparto 5 S.r.l. e GP Offices & Apartments S.r.l. a Royal Bank of Scotland.

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 la cessione dei due veicoli societari a RBoS ha permesso di deconsolidare passività finanziarie per un ammontare di ca 192 milioni di euro.

Tale posta contiene anche il mutuo BNL sull'asset immobiliare Centro Torri (pari a 41,8 milioni di euro). 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.

Per quanto riguarda le **passività per locazioni finanziarie** si rimanda alla Nota 19.

Le **altre passività finanziarie** comprendono interessi maturati al 31 dicembre 2011 sul prestito obbligazionario convertibile per euro 1.436 mila e debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "hedge accounting" per euro 4.037 mila.

## NOTA 16 – DEBITI COMMERCIALI, PER IMPOSTE, VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Si decrementano di euro 21.561 mila e sono così composti :

	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
<b>Debiti tributari</b>	<b>1.927</b>	<b>5.569</b>	<b>(3.642)</b>
<b>Debiti commerciali:</b>			
• Debiti verso fornitori	18.271	28.287	(10.016)
• Acconti	2.309	2.927	(618)
	<b>20.580</b>	<b>31.214</b>	<b>(10.634)</b>
<b>Debiti vari e altre passività correnti:</b>			
• Debiti verso istituti di previdenza	968	978	(10)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	0
• Altre passività correnti	16.340	23.615	(7.275)
	<b>17.338</b>	<b>24.623</b>	<b>(7.285)</b>
<b>Totale</b>	<b>39.845</b>	<b>61.406</b>	<b>(21.561)</b>

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

I **debiti verso fornitori** si sono fortemente ridotti in virtù degli ingenti pagamenti effettuati nel corso dell'esercizio

Le **altre passività correnti** comprendono debiti commerciali verso parti correlate per 6.745 migliaia di euro. Si rimanda alla Nota 34 per il dettaglio delle stesse.

## NOTA 17 – STRUMENTI FINANZIARI

Il Gruppo ha posto in essere alcune operazioni di *Interest Rate Swap* e *CAP* al fine di coprire il rischio di tasso relativo ad alcune specifiche operazioni di finanziamento parametricate all'Euribor/Libor. Ai fini del bilancio IAS/IFRS questi *Interest Rate Swap* sono stati considerati secondo le regole di contabilizzazione del *Cash Flow Hedging*. Tali operazioni, stipulate contestualmente alle suddette operazioni di finanziamento, sono state congegnate secondo una struttura tale da essere corrispondenti alle stesse operazioni di finanziamento coperte. Laddove la durata del contratto di copertura è inferiore alla durata della posta coperta il disallineamento è dovuto alla lunga durata della posta coperta stessa che rende oggettivamente difficile una previsione razionale ed attendibile dell'andamento dei tassi. Tale scelta mira ad ottimizzare il *trade-off* tra ampiezza temporale della copertura scelta e costo implicito legato al differenziale tra tassi a breve e tassi a lungo.

Sono così riepilogati:

Contraente	Controparte	Denominazione	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
<b>Etoile Francois 1er Sarl</b>	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 92.887 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
<b>Etoile Deuxième Sarl</b>	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 80.689 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
<b>Sviluppo Comparto 3 Srl</b>	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 188.630 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2015
<b>Sviluppo Comparto 3 Srl</b>	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 20.000	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2012
<b>Etoile 118 Champ Elyseés Sarl</b>	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 57.325 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
<b>Etoile Elysees Sc</b>	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 20.071 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
<b>MSG Residenze Srl</b>	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 112.603	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
<b>Risanamento Spa</b>	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
<b>Etoile St. Augustin Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 63.161 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile St. Augustin Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 2.214	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile Rome Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 29.937 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile Rome Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 1.050	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile St. Florentin Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 14.147 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile St. Florentin Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 496	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 50 Montaigne Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 217.867 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017

<b>Etoile 50 Montaigne Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 7.638	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 54 Montaigne Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 34.957 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile 54 Montaigne Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 1.226	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile Actualis Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 210.383 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
<b>Etoile Actualis Sarl</b>	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 7.376	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017

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

Al 31 dicembre 2011 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* risulta essere negativa per euro 136.639 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*.

<b>Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Saldo iniziale (al lordo delle imposte)	<b>(97.959)</b>	<b>(81.354)</b>
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rilevazione di nuova efficacia	<b>(50.626)</b>	<b>(58.540)</b>
Variazioni positive (+) /negative (-) per storno dell' efficacia negativa/positiva da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	<b>30.609</b>	<b>41.935</b>
<b><i>Saldo finale (al lordo delle imposte)</i></b>	<b>(117.976)</b>	<b>(97.959)</b>

### *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	
	31/12/2011	31/12/2010
Rischio Tasso	Interessi	Interessi
Flussi fino a 6 mesi	(7.890)	(6.300)
Flussi da 6 mesi a 1 anno	(5.428)	(7.734)
Flussi da 1 a 2 anni	(10.683)	(17.047)
Flussi da 2 a 5 anni	(39.950)	(80.343)
Flussi oltre i 5 anni	(10.008)	(39.241)
<b>Totale</b>	<b>(73.959)</b>	<b>(150.665)</b>

### **NOTA 18 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE**

Ammontano a euro 1.867.247 mila (di cui 684.904 mila a favore di parti correlate) e sono interamente rappresentate dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree il cui valore di carico consolidato è pari a 1.274.487 migliaia di euro.

Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti, fino alla scadenza, da pegno su azioni o quote di società controllate per un ammontare di euro 49.851 mila (di cui 68 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 19 – 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 delle società del Gruppo ammontano invece a euro 153.801 mila (di cui 130.496 prestate da parti correlate).

## Leasing Finanziari e Locazioni Operative

La società ha acquistato nei precedenti esercizi degli immobili mediante contratti di lease-back. Tali beni sono stati identificati come operazioni di *trading* e, pertanto, iscritti in bilancio nelle Attività Correnti, alla voce Portafoglio Immobiliare tra i Prodotti Finiti e Merci, per un valore netto contabile di Euro 22.512 mila al 31 dicembre 2011.

In relazione a tali contratti vengono espone in forma tabellare le informazioni richieste dallo IAS 17, integrate dall'IFRS 7.

<b>PAGAMENTI FUTURI MINIMI</b>				
<b>0-6 mesi</b>	<b>6 mesi - 1 anno</b>	<b>1 anno - 2 anni</b>	<b>2 anni - 5 anni</b>	<b>Oltre 5 anni</b>
363	1.090	1.453	4.360	5.535

<b>CAPITALE RESIDUO</b>				
<b>0-6 mesi</b>	<b>6 mesi - 1 anno</b>	<b>1 anno - 2 anni</b>	<b>2 anni - 5 anni</b>	<b>Oltre 5 anni</b>
284	786	1.085	3.527	4.963

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

Per quanto concerne le locazioni operative, le stesse riguardano esclusivamente autoveicoli ed i pagamenti minimi contrattuali previsti sono riportati nella seguente tabella:

<b>PAGAMENTI FUTURI MINIMI</b>				
<b>0-6 mesi</b>	<b>6 mesi - 1 anno</b>	<b>1 anno - 2 anni</b>	<b>2 anni - 5 anni</b>	<b>Oltre 5 anni</b>
67	60	120	95	-

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

## INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

### NOTA 20 – RICAVI

Ammontano a euro 64.364 mila (euro 846.981 mila al 31 dicembre 2010).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Ricavi non allocati</b>	<b>Total consolidato</b>
31 dicembre 2011	68	59.931	4.253	112	64.364
31 dicembre 2010	335.729	78.234	433.018	0	846.981

Sono così ripartiti per area geografica:

	<b>31 dicembre 2011</b>		<b>31 dicembre 2010</b>	
Italia	15.205	24%	765.684	90%
Estero	49.159	76%	81.297	10%
<b>Totale</b>	<b>64.364</b>	<b>100%</b>	<b>846.981</b>	<b>100%</b>

In particolare, nell'esercizio 2011 sono stati realizzati esclusivamente ricavi da locazione (64.364 mila euro) mentre il precedente esercizio aveva rilevato ricavi per vendite immobiliari pari a euro 760.485 mila (derivanti dall'esecuzione degli Accordi Ancillari al Piano di Ristrutturazione) e ricavi da locazioni per euro 86.496 mila.

Si segnala inoltre che i ricavi, per euro 1.291 migliaia di euro, sono imputabili a rapporti con parti correlate.

### NOTA 21 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 24.747 mila (euro 28.570 mila al 31 dicembre 2010).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Ricavi non allocati</b>	<b>Total consolidato</b>
31 dicembre 2011	135	13.997	1.732	8.883	24.747
31 dicembre 2010	9.582	6.217	7.715	5.056	28.570

In questa posta è presente la plusvalenza sulla cessione della partecipazione Badrutt's per euro 6 milioni.

La voce comprende anche proventi (pari a euro 1.214 mila) conseguiti verso parti correlate (Nota 34).

## NOTA 22 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	2.764	10.693
Gestione immobili	12.758	14.387
Consulenze, legali e notarili	5.204	15.055
Commissioni su fidejussioni	4.634	3.598
Altri servizi	7.169	11.403
<b>Totale</b>	<b>32.529</b>	<b>55.136</b>

L'esercizio precedente risentiva degli ingenti stanziamenti a fronte di prestazioni professionali necessarie per l'assistenza nell'esecuzione delle operazioni relative all'esecuzione degli Accordi Ancillari al Piano di Ristrutturazione.

La voce comprende anche oneri (pari a euro 3.012 mila) conseguiti verso parti correlate (Nota 34).

## NOTA 23 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Salari e stipendi	5.991	6.077
Oneri sociali	1.850	1.822
Trattamento di fine rapporto	304	255
Altri costi	16	14
<b>Totale</b>	<b>8.161</b>	<b>8.168</b>

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

	Saldo al 31.12.2010	Variazione consolid.	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31.12.2011	Media del periodo
Dirigenti	10		1	(1)	10	10
Impiegati e quadri	39			(3)	36	38
Portieri e addetti pulizia	1			(1)	0	0
<b>Totale</b>	<b>50</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>(5)</b>	<b>46</b>	<b>48</b>

## NOTA 24 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nello loro grandezze principali:

	31.12.2011	31.12.2010
Canoni per affitti e noleggi	341	675
Svalutazioni su crediti	1.002	2.514
Accantonamenti per rischi ed oneri	2.017	9.638
Imposta Comunale sugli Immobili	1.016	2.012
Altri oneri	2.902	9.423
<b>Totale</b>	<b>7.278</b>	<b>24.262</b>

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

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

Si segnalano riprese di valore su “Investimenti immobiliari” pari a 5,3 milioni di euro riferite ad un immobile parigino come indicato nella Nota 2

Si segnalano infine minusvalenze su altre operazioni e sopravvenienze passive diverse per un totale di circa 3 milioni di euro.

## NOTA 26 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	31.12.2011	31.12.2010
<b>Proventi da partecipazioni</b>		
<b>Proventi finanziari:</b>		
• Altri proventi diversi dai precedenti:		
Interessi attivi bancari	678	265
Proventi da derivati in Cash Flow Hedge	3.130	1.344
Interessi e commissioni da altri	890	1.011
Plusvalenza Deutsche Pfandbriefbank AG		43.814
<b>Totale</b>	<b>4.698</b>	<b>46.434</b>

La sensibile differenza è relativa all'operazione che nel corso del precedente esercizio aveva generato la plusvalenza con Deutsche Pfandbriefbank AG.

## NOTA 27 – ONERI FINANZIARI

	31.12.2011	31.12.2010
Interessi su debiti bancari di c/c		160
Interessi su finanziamenti bancari	18.324	29.579
Interessi passivi su mutui	17.917	21.863
Oneri su prestiti obbligazionari	14.170	9.827
Interessi passivi su operazioni di rilocalazione	319	629
Altri interessi passivi	401	1.165
Oneri da derivati in Cash Flow Hedge	33.963	42.244
Oneri da derivati non in Cash Flow Hedge	9.035	0
Attualizzazioni	44	67
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	1.156	2.821
Utile e perdita su cambi	63	4.733
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	5.922	7.556
<b>Totale</b>	<b>101.314</b>	<b>120.644</b>

La sensibile riduzione degli oneri finanziari è sostanzialmente imputabile alla riduzione dell'indebitamento (come evidenziato anche nelle tabelle relative alla Posizione finanziaria Netta). La voce comprende anche oneri (pari a euro 28.871 mila) conseguiti verso parti correlate (Nota 34).

## NOTA 28 – IMPOSTE

Le imposte sul reddito si analizzano come segue:

	31.12.2011	31.12.2010
<b>Imposte correnti</b>		
- Imprese italiane	(1.926)	(3.960)
- Imprese estere	0	0
	<u>(1.926)</u>	<u>(3.960)</u>
<b>Imposte differite e anticipate nette</b>		
- Imprese italiane	2.822	6.004
- Imprese estere	(797)	2.552
	<u>2.025</u>	<u>8.556</u>
<b>Totale</b>	<b>99</b>	<b>4.596</b>

Tra le imposte correnti dell'esercizio si segnala l'ammontare dell'IRAP per euro 238 mila.

L'incidenza complessiva (IRES e IRAP) delle imposte sul risultato del periodo prima delle imposte è di -0,13% (-5,24% nel 2010) a fronte dell'incidenza fiscale teorica del -26,84% (-27,74% nel 2010) che risulta applicando le aliquote fiscali previste dalla normativa fiscale italiana per l'esercizio 2009 del 27,5% (IRES) all'utile prima delle imposte e del 3,90% (IRAP) al valore netto della produzione

L'analisi della differenza tra l'aliquota fiscale teorica e quella effettiva è la seguente:

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Aliquota teorica	(26,84)	(27,74)
Variazioni in aumento (diminuzione) rispetto all'aliquota teorica		
- differenze permanenti e altre motivazioni	26,71	22,50
	<b>(0,13)</b>	<b>(5,24)</b>

## NOTA 29 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 31 dicembre 2011 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Ricavi	68	335.729	59.931	78.234	4.253	433.018	112	0	64.364	846.981
Variazione delle rimanenze	(4.050)	(320.573)	0	0	2.490	(414.098)	0	0	(1.560)	(734.671)
Altri proventi	135	9.582	13.997	6.217	1.732	7.715	8.883	5.056	24.747	28.570
<b>Valore della Produzione</b>	<b>(3.847)</b>	<b>24.738</b>	<b>73.928</b>	<b>84.451</b>	<b>8.475</b>	<b>26.635</b>	<b>8.995</b>	<b>5.056</b>	<b>87.551</b>	<b>140.880</b>
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(7.436)	(21.897)	(12.253)	(14.828)	(3.989)	(5.554)	(8.851)	(12.857)	(32.529)	(55.136)
Costi del personale	(1.913)	(1.928)	(1.339)	(1.051)	0	0	(4.909)	(5.189)	(8.161)	(8.168)
Altri costi operativi	(424)	(1.193)	(1.563)	(12.977)	(1.581)	(5.409)	(3.710)	(4.683)	(7.278)	(24.262)
<b>EBITDA</b>	<b>(13.620)</b>	<b>(280)</b>	<b>58.773</b>	<b>55.595</b>	<b>2.905</b>	<b>15.672</b>	<b>(8.475)</b>	<b>(17.673)</b>	<b>39.583</b>	<b>53.314</b>
Ammortamenti	(185)	(179)	(19.037)	(24.140)	(1)	(1)	(2.216)	(2.211)	(21.439)	(26.531)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	139	(26.017)	5.526	(18.012)	(2.157)	(4.718)	(662)	8.395	2.846	(40.352)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(13.666)</b>	<b>(26.476)</b>	<b>45.262</b>	<b>13.443</b>	<b>747</b>	<b>10.953</b>	<b>(11.353)</b>	<b>(11.489)</b>	<b>20.990</b>	<b>(13.569)</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	0
Proventi/(oneri) finanziari									(96.616)	(74.210)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>									<b>(75.626)</b>	<b>(87.779)</b>
Imposte sul reddito del periodo									99	4.596
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>									<b>(75.527)</b>	<b>(83.183)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									0	0
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>									<b>(75.527)</b>	<b>(83.183)</b>
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(75.527)	(83.183)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

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

<b>Attività e Passività di Settore</b>					
(valori in migliaia)	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Importi non allocati</b>	<b>Totale</b>
Attività del settore	719.711	1.050.459	60.585	146.573	<b>1.977.328</b>
Partecipazione in collegate			860		<b>860</b>
Attività destinate alla vendita	5.200				<b>5.200</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>724.911</u></b>	<b><u>1.050.459</u></b>	<b><u>61.445</u></b>	<b><u>146.573</u></b>	<b><u>1.983.388</u></b>
<b>Passività del settore</b>	<b><u>462.718</u></b>	<b><u>1.200.734</u></b>	<b><u>63.646</u></b>	<b><u>354.221</u></b>	<b><u>2.081.319</u></b>

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

<b>Attività e Passività di Settore</b>					
(valori in migliaia)	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Importi non allocati</b>	<b>Totale</b>
Attività del settore	745.043	1.068.688	254.195	162.979	<b>2.230.905</b>
Partecipazione in collegate			859	17.963	<b>18.822</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>745.043</u></b>	<b><u>1.068.688</u></b>	<b><u>255.054</u></b>	<b><u>180.942</u></b>	<b><u>2.249.727</u></b>
<b>Passività del settore</b>	<b><u>471.709</u></b>	<b><u>1.202.840</u></b>	<b><u>258.611</u></b>	<b><u>467.495</u></b>	<b><u>2.400.655</u></b>

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Ricavi	15.205	765.684	49.159	81.297	64.364	846.981
Variazione delle rimanenze	(1.560)	(723.158)	0	(11.513)	(1.560)	(734.671)
Altri proventi	4.783	22.352	19.964	6.218	24.747	28.570
<b>Valore della Produzione</b>	<b>18.428</b>	<b>64.878</b>	<b>69.123</b>	<b>76.002</b>	<b>87.551</b>	<b>140.880</b>
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(20.680)	(39.943)	(11.849)	(15.193)	(32.529)	(55.136)
Costi del personale	(6.822)	(7.117)	(1.339)	(1.051)	(8.161)	(8.168)
Altri costi operativi	(6.069)	(12.039)	(1.209)	(12.223)	(7.278)	(24.262)
<b>EBITDA</b>	<b>(15.143)</b>	<b>5.779</b>	<b>54.726</b>	<b>47.535</b>	<b>39.583</b>	<b>53.314</b>
Ammortamenti	(6.429)	(6.338)	(15.010)	(20.193)	(21.439)	(26.531)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(2.694)	(22.320)	5.540	(18.032)	2.846	(40.352)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(24.266)</b>	<b>(22.879)</b>	<b>45.256</b>	<b>9.310</b>	<b>20.990</b>	<b>(13.569)</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					(96.616)	(74.210)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(75.626)</b>	<b>(87.779)</b>
Imposte sul reddito del periodo					99	4.596
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(75.527)</b>	<b>(83.183)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					0	0
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>					<b>(75.527)</b>	<b>(83.183)</b>
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(75.527)	(83.183)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

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

<b>Attività e Passività per area geografica</b> (valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Estero</b>	<b>Totale</b>
Attività	1.115.993	862.195	<b>1.978.188</b>
Attività destinate alla vendita	5.200		<b>5.200</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>1.121.193</u></b>	<b><u>862.195</u></b>	<b><u>1.983.388</u></b>
<b>Passività</b>	<b><u>1.092.363</u></b>	<b><u>988.956</u></b>	<b><u>2.081.319</u></b>

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

<b>Attività e Passività per area geografica</b> (valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Estero</b>	<b>Totale</b>
<b>Attività</b>	<b><u>1.355.092</u></b>	<b><u>894.635</u></b>	<b><u>2.249.727</u></b>
<b>Passività</b>	<b><u>1.412.672</u></b>	<b><u>987.983</u></b>	<b><u>2.400.655</u></b>

## NOTA 30 – RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

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

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

- a) la variazione del periodo è correlata alla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in imprese collegate ed al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente e non corrente, dettagliatamente illustrati alle Note 2 – 5 – 6;
- b) le plusvalenze/minusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 21;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 12 e 13;
- d) la variazione del periodo è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione dei derivati;
- e) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 5;
- f) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 6;
- g) la variazione del periodo è correlata agli investimenti immobiliari illustrati alla Nota 2;
- h) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 1;
- i) la variazione del periodo è correlata alla cessione della partecipazione di Badrutt's Palace Hotel Ag.
- j) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3.
- k) l'incremento del periodo è illustrato alla Nota 11 e 15;
- l) la variazione si riferisce al versamento per l'aumento di capitale aumento capitale come illustrato nella Nota 10;

## NOTA 31 – INFORMATIVA SUI RISCHI

### Rischio di liquidità

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

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

<b>RISCHIO DI LIQUIDITA'</b>							
<b>Analisi delle scadenze al 30 dicembre 2011</b>	<b>Totale cash flow</b>	<b>A vista</b>	<b>&lt; 6 mesi</b>	<b>6 - 12 mesi</b>	<b>1 - 2 anni</b>	<b>2 - 5 anni</b>	<b>&gt; 5 anni</b>
<b>PASSIVITA'</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(32.260)	(7.747)	(22.209)	(2.289)	(15)	-	-
Passività finanziarie	(2.075.668)	-	(41.903)	(58.760)	(98.444)	(880.539)	(996.023)
Fidejussioni	-	-	-	-	-	-	-
Impegni e garanzie	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(2.107.928)</b>	<b>(7.747)</b>	<b>(64.112)</b>	<b>(61.049)</b>	<b>(98.459)</b>	<b>(880.539)</b>	<b>(996.023)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in entrata	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in uscita	(140.140)	-	(14.544)	(17.110)	(31.565)	(70.919)	(6.003)
<b>Totale</b>	<b>(140.140)</b>	<b>-</b>	<b>(14.544)</b>	<b>(17.110)</b>	<b>(31.565)</b>	<b>(70.919)</b>	<b>(6.003)</b>
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2011</b>	<b>(2.248.069)</b>	<b>(7.747)</b>	<b>(78.656)</b>	<b>(78.159)</b>	<b>(130.023)</b>	<b>(951.458)</b>	<b>(1.002.026)</b>

<b>Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2010</b>	<b>Totale cash flow</b>	<b>A vista</b>	<b>&lt; 6 mesi</b>	<b>6 - 12 mesi</b>	<b>1 - 2 anni</b>	<b>2 - 5 anni</b>	<b>&gt; 5 anni</b>
<b>PASSIVITA'</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(62.529)	(23.637)	(26.928)	(3.498)	-	(8.463)	(2)
Passività finanziarie	(2.457.522)	(381.736)	(200.859)	(19.054)	(104.215)	(582.704)	(1.168.955)
Fidejussioni	-	-	-	-	-	-	-
Impegni e garanzie	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(2.520.051)</b>	<b>(405.373)</b>	<b>(227.787)</b>	<b>(22.552)</b>	<b>(104.215)</b>	<b>(591.167)</b>	<b>(1.168.957)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in entrata	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in uscita	110.172	-	18.588	17.865	29.925	38.449	5.345
<b>Totale</b>	<b>(110.172)</b>	<b>-</b>	<b>(18.588)</b>	<b>(17.865)</b>	<b>(29.925)</b>	<b>(38.449)</b>	<b>(5.345)</b>
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2010</b>	<b>(2.630.223)</b>	<b>(405.373)</b>	<b>(246.375)</b>	<b>(40.417)</b>	<b>(134.140)</b>	<b>(629.616)</b>	<b>(1.174.302)</b>

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", sono state comunque considerate come debiti "a vista", che al 31 dicembre 2010 risultavano congelati e infruttiferi di interessi.

### Rischio di mercato

L'esposizione del Gruppo 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 di Gruppo (a causa di variazioni del *fair value* degli strumenti derivati in *cash flow hedge*), derivante da ragionevoli variazioni (shock positivo dell'1% e negativo dello 0,5%) del tasso di interesse mantenendo fisse tutte le altre variabili.

Con riferimento all'analisi di sensitività al 31 dicembre 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		
	30-dic-11	31-dic-10	30-dic-11	31-dic-10	30-dic-11	31-dic-10	30-dic-11	31-dic-10	30-dic-11	31-dic-10	
Attività fruttifere di interessi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie a tasso variabile (cash flow sensitivity)	(1.251.417)	(1.451.245)	(12.514)	(14.512)	6.257	7.256	-	-	-	-	-
Strumenti derivati trattati in hedge accounting	(122.844)	(108.802)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- fair value	-	-	-	3.197	-	(1.201)	43.244	52.605	(22.562)	(25.574)	-
- cash flow	-	-	10.656	12.449	(5.328)	(6.284)	-	-	-	-	-
Strumenti derivati trattati in hedge accounting	(12.972)	672	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- fair value	-	-	3.226	347	(1.399)	(389)	-	-	-	-	-
- cash flow	-	-	1.126	120	(563)	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(1.387.233)</b>	<b>(1.559.375)</b>	<b>2.493</b>	<b>1.601</b>	<b>(1.033)</b>	<b>(618)</b>	<b>43.244</b>	<b>52.605</b>	<b>(22.562)</b>	<b>(25.574)</b>	

L'analisi evidenzia come a fronte di un ipotetico incremento dell'1% dei tassi di interesse, per effetto dell'azione delle coperture tramite derivati, si avrebbe un decremento degli oneri finanziari di euro 2.493 mila mentre l'effetto che si avrebbe in assenza di coperture è pari a euro (12.514) mila. In tale scenario ipotetico il *fair value* delle coperture rilevato a conto economico sarebbe in linea rispetto a quello effettivamente rilevato al 31 dicembre 2011, mentre la riserva di Patrimonio Netto subirebbe un incremento per euro 43.244 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 incremento di euro 1.033 mila rispetto ai potenziali minori oneri per euro 6.257 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 (22.562), mentre l'impatto a conto economico non subirebbe variazioni.

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.

Il Gruppo non è attualmente esposto al rischio di cambio.

## NOTA 32 – CLASSIFICAZIONE STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

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

CLASSIFICAZIONE										
	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
<b>ATTIVITA'</b>	31-dic-11									
- Altre attività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Crediti finanziari verso imprese collegate	-	-	907	-	-	-	-	478	429	907
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)	-	-	108	-	-	-	-	-	108	108
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	-	-	89.361	-	-	-	-	89.361	-	89.361
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti	-	-	24.490	-	-	-	-	24.490	-	24.490
- Titoli e partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Partecipazioni in altre imprese	-	-	-	-	38	-	-	-	38	38
- Titoli diversi dalle partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Fondi d'investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Titoli azionari	-	16	-	-	-	-	-	16	-	16
- Crediti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	289	-	289	289
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie 31 dicembre 2011</b>	-	16	114.866	-	38	-	289	114.345	864	115.209
<b>PASSIVITA'</b>										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti	-	-	-	-	-	36.950	-	36.950	-	36.950
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)	-	-	-	-	-	7.953	-	-	7.953	7.953
- Passività finanziarie	-	-	-	-	-	1.754.553	-	88.537	1.666.016	1.732.779
- Debiti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	122.844	4.037	118.807	122.844
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	12.972	-	12.972	12.972
<b>Totale attività finanziarie 31 dicembre 2011</b>	-	-	-	-	-	1.799.456	135.816	129.524	1.805.748	1.913.498

	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	
<b>ATTIVITA'</b>	31-dic-10									
- Altre attività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Crediti finanziari verso imprese collegate	-	-	429	-	-	-	-	-	429	429
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)	-	-	11.602	-	-	-	-	-	11.602	11.602
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	-	-	126.494	-	-	-	-	126.494	-	126.494
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti	-	-	19.574	-	-	-	-	19.574	-	19.574
- Titoli e partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Partecipazioni in altre imprese	-	-	-	-	72	-	-	-	-	-
- Titoli diversi dalle partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Fondi d'investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Titoli azionari	-	16	-	-	-	-	-	16	-	16
- Crediti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	672	-	672	672
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie 31 dicembre 2010</b>	-	16	157.670	-	72	-	672	146.084	12.703	158.787
<b>PASSIVITA'</b>										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti	-	-	-	-	-	54.859	-	54.859	-	54.859
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)	-	-	-	-	-	7.672	-	-	7.672	7.672
- Passività finanziarie	-	-	-	-	-	2.178.412	-	612.425	1.565.986	2.040.925
- Debiti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	108.802	-	108.802	108.802
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie 31 dicembre 2010</b>	-	-	-	-	-	2.240.943	108.802	667.284	1.682.460	2.212.258

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 2009 da information provider esterni:
  - tassi a breve termine e tassi *swap* relativi alle valute EUR e USD;
  - quotazioni dei contratti *futures* sull'Euribor a 3 mesi;
  - superfici di volatilità implicita dei contratti cap / floor indicizzati all'Euribor e al Libor USD;
  - *fixing* storici dei tassi Euribor e Libor USD;
  - tasso di cambio *spot* EUR / USD (fonte BCE).

### **NOTA 33 – CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE**

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

<b>Servizio</b>	<b>Soggetto che ha erogato il servizio</b>	<b>Destinatario</b>	<b>Importo</b>
Revisione	PWC	Capogruppo	276.996
	PWC	Controllate	288.362
	Altri	Controllate	62.280
Altri servizi (1)	PWC	Capogruppo	46.357
	PWC	Controllate	26.000
			<b>699.995</b>

(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 relativo all'aumento di capitale;
- altre attività minori

In tale posta sono ricompresi anche altri servizi minori non di revisione.

## NOTA 34 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

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

### RAPPORTI PATRIMONIALI

Valori in euro/000				
Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
<b>Collegate:</b>				
Impresol Srl	429			
<b>Totale soc. collegate</b>	<b>429</b>			
<b>Correlate:</b>				
Intesa San Paolo S.p.A	26.264		239.094	
Unicredit S.p.A	8.456		186.785	
Unicredit Real Estate S.p.A		51		
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	35.026		92.178	
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A	17		14.945	
Banco Popolare Soc. Coop.	18		131	
Unicredit Leasig S.p.A			10.645	381
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		475		
BiPiElle Real Estate S.p.A.				4.205
Tradim Srl	478	670		976
Flower Srl		97		
Zunino Investimenti Italia SpA				63
Nuova Parva Spa		85		1.120
<b>Totale soc. Correlate</b>	<b>70.259</b>	<b>1.378</b>	<b>543.778</b>	<b>6.745</b>
<b>Totale Generale al 31.12.11</b>	<b>70.688</b>	<b>1.378</b>	<b>543.778</b>	<b>6.745</b>
<b>Incidenza % su totale voce</b>	<b>78,06%</b>	<b>3,63%</b>	<b>28,75%</b>	<b>17,79%</b>

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

## RAPPORTI ECONOMICI

Valori in euro'000

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
<b>Correlate:</b>				
Intesa San Paolo S.p.A	202		13.640	955
Unicredit S.p.A	15		10.384	618
Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l	307		3.164	939
Banca Monte dei Paschi Siena S.p.A			312	30
Banco Popolare Soc. Coop.			1.106	470
Unicredit Leasing S.p.A			265	
Intesa San Paolo Group Service S.c.p.a.		2.127		
Tradim Srl		378		
<b>Totale soc. Correlate</b>	<b>524</b>	<b>2.505</b>	<b>28.871</b>	<b>3.012</b>
<b>Totale Generale al 31.12.11</b>	<b>524</b>	<b>2.505</b>	<b>28.871</b>	<b>3.012</b>

<b>Incidenza % su totale voce</b>	<b>11,15%</b>	<b>2,81%</b>	<b>28,50%</b>	<b>9,26%</b>
-----------------------------------	---------------	--------------	---------------	--------------

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)



## GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2011

### ELENCO IMPRESE CONTROLLATE INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %	
Imbonati S.p.A. in liquidazione	Milano	23.567.547	100	
Tradital S.p.A.	Milano	21.840.000	100	
Milano Santa Giulia S.p.A.	Milano	120.000	100	
MSG Residenze S.r.l.	Milano	50.000	100	
Etoile Deuxième S.à r.l.	Lussemburgo	241.000	100	
Etoile Rome S.à r.l.	Parigi	1.138.656	100	(4)
Etoile Saint-Florentin S.à r.l.	Parigi	540.720	100	(4)
Etoile Saint-Augustin S.à r.l.	Parigi	2.396.734	100	(4)
Etoile 50 Montaigne S.à r.l.	Parigi	8.255.106	100	(4)
Etoile 54 Montaigne S.à r.l.	Parigi	6.269.779	100	(4)
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(4)
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	29.709.643	100	(4)
RI. Estate S.p.A.	Milano	120.000	100	
Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.	Milano	1.371.066	100	
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano	50.000	100	(1)
RI. Rental S.p.A.	Milano	2.600.001	100	
RI. Investimenti S.r.l.	Milano	50.000	100	(2)
RI. France S.à s.u.	Parigi	37.000	100	(3)
Risanamento Europe S.à r.l.	Lussemburgo	100.125.050	100	
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(4)
Etoile 118 Champs Elysées S.à r.l.	Parigi	5.651.000	100	(4)
Etoile Elysées Sc	Parigi	1.774.680	100	(5)
RI. Progetti S.p.A.	Milano	510.000	100	

(1) percentuale detenuta da Milano Santa Giulia S.p.A.

(2) detenuta al 99,9% da Risanamento S.p.A. e 0,1% da Tradital S.p.A.

(3) percentuale detenuta da RI. Investimenti S.r.l.

(4) percentuale detenuta da RI. Europe S.à r.l.

(5) percentuale detenuta da Etoile 118 Champs Elysees S.à r.l.

**ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE E A CONTROLLO CONGIUNTO  
VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO**

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %
Impresol S.r.l.	Milano	112.100	30
Landinv Holdings Ltd	Harrow	£ 100.000	50

## GRUPPO RISANAMENTO

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.11  
(migliaia di Euro)PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

## STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	IMBONATI S.GIULIA	TRADITAL MILANO	MSG RESIDENZE	IMM.C. RUBINA	SVIL. COMP.3	RIESTATE INVESTIM.	RI. RIRENTAL	RI. PROGETTI
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI								362
B) IMMOBILIZZAZIONI								
I - IMMATERIALI	14			27.322	3.197			
II - MATERIALI	7	53.344	8.632		231.481			
III - FINANZIARIE :								
1) Partecipazioni	270	3.503				37	33	
2) Crediti		23.273						
3) Crediti verso controllanti	35.353	24.903		94.196		41.779	63.620	56.589
4) Titoli								
Totale immobilizzazioni	35.353	25.180	80.134	8.632	121.518	41.779	63.657	56.622
0								
C) ATTIVO CIRCOLANTE								
I - Rimanenze	102	1.067	454.716	195.200	320	60	17.746	
II-1) Crediti verso clienti		1.604		72.030		23	386	
II-2) Crediti verso controllate		252				31		
II-2) bis Crediti verso consociate								
II-3) Crediti verso collegate		5.826	36.577	323	47.578			34
II-4) Crediti verso controllanti		138	248	2.936	4		52	23
II-4) bis Crediti tributari	1		7.733	3.585	17			
II-4) ter imposte anticipate			9.391					
II-4) quater verso consociate			2		30	1	37	
II-5) Crediti verso altri								
III-6) Altri titoli		40	175	14	21.708	8	419	4
IV) - Disponibilità liquide	1							
Totale attivo circolante	104	7.071	510.698	202.058	94.092	120	18.640	61
D) RATEIE RISCONTI			203		41		292	
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>35.457</b>	<b>32.251</b>	<b>591.035</b>	<b>210.690</b>	<b>215.610</b>	<b>41.899</b>	<b>63.734</b>	<b>75.554</b>
								<b>423</b>

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.11  
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	IMBONATI	TRADITAL	MILANO	MSG	DM.C.	SVIL.	RIESTATE	RI.	RI. RENTAL	RI. PROGETTI
			S.GIULIA	RESIDENZE	RUBINA	COMP.3	INVESTIM.			
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>										
I - CAPITALE SOCIALE	23.568	21.840	120	50	1.371	50	120	50	2.600	510
II - RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI										
III - RISERVE DI RIVALUTAZIONE		101								
IV - RISERVA LEGALE	79	4.368	161	10			21	10	520	6
V - RISERVA AZIONI PROPRIE										
VI - RISERVA STRAORDINARIA										
VII - ALTRE RISERVE	2.364	13.146	15.443	15.525	(1.228)	6.231	11.301	18.238		
VIII - UTILI (PERDITE) A NUOVO	3.893	(14.380)		5.661			1.497	12.043	24.337	(127)
IX - UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	1.076	890	(44.207)	(14.357)	(5.562)	(11.798)	1.313	1.115	2.163	(22)
Capitale e riserve di terzi										
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>30.980</b>	<b>25.765</b>	<b>(28.483)</b>	<b>6.889</b>	<b>(5.419)</b>	<b>(5.517)</b>	<b>14.252</b>	<b>31.456</b>	<b>29.620</b>	<b>367</b>
<b>B) Fondi per rischi e oneri</b>	<b>258</b>	<b>326</b>	<b>101.691</b>	<b>45.281</b>	<b>400</b>	<b>3.710</b>	<b>800</b>	<b>800</b>	<b>396</b>	
<b>C) Trattamento di fine rapporto</b>		<b>282</b>			<b>59</b>					
<b>D) DEBITI</b>										<b>40</b>
3) Verso soci per finanziamento			503.582	30.286	81.646	22.753				
4) Verso banche									1.241	
- entro l'es. successivo		198								
- oltre l'es. successivo				114.669		169.494				
5) Verso altri finanziatori									10.645	
6) Acconti		800								
7) Verso fornitori	4	186	7.851	148	1.093	593	67	262	20	
9) Verso controllate										
10) Verso collegate										
11) Verso controllanti	4.191	5.000	770	214	77.287	63.342	27.525	30.161	33.113	
11) bis Debiti verso consociate			562	9.391					381	
12) Debiti tributari		5	98	3	19	3	4	2	31	4
13) Debiti verso enti previdenziali		2	169		24			1		1
14) Altri debiti	24	167	889	28	300	34	51	1.052	107	11
<b>Totale debiti</b>	<b>4.219</b>	<b>6.160</b>	<b>514.119</b>	<b>154.739</b>	<b>160.369</b>	<b>280.405</b>	<b>27.647</b>	<b>31.478</b>	<b>45.538</b>	<b>56</b>
<b>E) RATE E RISCOINTI</b>		<b>3.426</b>		<b>3.781</b>	<b>60.201</b>	<b>3.724</b>				
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>35.457</b>	<b>32.251</b>	<b>591.035</b>	<b>210.690</b>	<b>215.610</b>	<b>282.322</b>	<b>41.899</b>	<b>63.734</b>	<b>75.554</b>	<b>423</b>

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.11  
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

CONTO ECONOMICO

	IMBONATI	TRADITAL	MILANO	MSG	IMM. C.	SVIL.	RIESTATE	RI.	RIESTATE RI. PROGETTI
		S.GIULIA	RESIDENZE	RUBINA	COMP.3	INVESTIM.			
Ricavi delle vendite e prestazioni		48		20	10.944				1.056
Variazioni delle rimanenze			(6.800)	(40)					
Variazioni lavori in corso su ordinazione									
Incrementi imm.ni per lavori interni		285		18	39		67		5
Altri ricavi e proventi									
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(6.800)</b>	<b>(2)</b>	<b>10.983</b>	<b>0</b>	<b>67</b>	<b>1.061</b>	<b>0</b>
Costi della produzione:									
- acquisti di merci e servizi	(119)	(256)	(6.648)	(803)	(1.013)	(1.389)	(173)	(236)	(300)
- per godimento beni di terzi			(36)	(6)					
- personale			(1.583)	(372)	(1)				
- ammortamenti e svalutazioni		(1)	(1.943)	(361)	(6.830)	(4.294)	(13)	(17)	(2)
- altri accantonamenti	(5)	(4)	(170)	(1.897)					
- oneri diversi di gestione	(2)	(7)	(175)	(10)	(27)	(353)	(3)	(9)	(111)
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>(126)</b>	<b>(268)</b>	<b>(10.555)</b>	<b>(3.071)</b>	<b>(8.248)</b>	<b>(6.036)</b>	<b>(190)</b>	<b>(262)</b>	<b>(411)</b>
<b>Differenza tra valore e costi produz.</b>	<b>(126)</b>	<b>(268)</b>	<b>(10.222)</b>	<b>(9.871)</b>	<b>(8.250)</b>	<b>4.947</b>	<b>(190)</b>	<b>(195)</b>	<b>650</b>
Proventi (oneri) finanziari	1.606	1.203	(22.366)	(7.994)	2.686	(16.505)	1.996	1.359	2.410
Rettifiche di valore di att. finanz.			(11.623)						(33)
Proventi (oneri) straordinari	(2)	(45)	4	2.387	2	(34)	(26)	(49)	8
Risultato prima delle imposte	1.478	890	(44.207)	(15.478)	(5.562)	(11.592)	1.780	1.115	3.035
Imposte	(401)			1.121		(206)	(466)		(872)
<b>Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>	<b>1.077</b>	<b>890</b>	<b>(44.207)</b>	<b>(14.357)</b>	<b>(5.562)</b>	<b>(11.798)</b>	<b>1.314</b>	<b>1.115</b>	<b>2.163</b>

## GRUPPO RISANAMENTO

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.11  
(migliaia di Euro)PROSPETTO RIPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

## STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	RI EUROPE	ETOILE ACTUALIS	ETOILE s. AUGUSTINE	ETOILE s. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE 50 MONTAIGNE	ETOILE 54 MONTAIGNE	ETOILE 118	ETOILE ELYSEES	ETOILE F. 1°	RI FRANCE
I - IMMATERIALI	1.931			942	323	293	158	999	171	50	25	723	
II - MATERIALI	208	79.619		213.632	46.354	11.085	22.250	211.284	39.902		24.998	96.457	769
III - FINANZIARIE :													
1) Partecipazioni			103.558							60.455			
2) Crediti			11.976	5.117	1.537	344	728	5.299	874	14	2		
3) Crediti verso controllanti													
4) Titoli													
5) Azioni proprie													
Totale immobilizzazioni	208	81.550	115.534	219.691	48.214	11.722	23.136	217.582	40.947	60.519	25.025	97.180	769
C) ATTIVO CIRCOLANTE													
I - Rimanenze													
II-1) Crediti verso clienti	1			221	208	30	23	4.312	94		70	61	150
II-2) Crediti verso controllate										232			
II-3) Crediti verso collegate					10.913	385	3.618	35					
II-4) Crediti verso controllanti				222	31	10	34	101	41		233	228	48
II-4) bis Crediti tributari	19	547											
II-4) ter imposte anticipate													
II-5) Crediti verso altri	1.412	3.261	22	1.109	2.261	3.037	2.166	6.854				76	644
III-1) Partecipazioni													
III-6) Altri titoli													
IV) - Disponibilità liquide	239	1.920	1.169	2.515	1.256	262	762	2.277	568	21	1.022	1.786	21
Totale attivo circolante	1.670	5.729	1.191	4.067	14.669	3.724	6.603	13.579	703	253	1.325	2.151	863
D) RATEI E RISCOINTI													
TOTALE ATTIVO	1.971	87.279	116.725	223.758	62.883	15.446	29.739	231.161	41.650	60.772	26.390	99.331	1.632
											40		

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.11  
(migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	RI EUROPE	ETOILE ACTUALIS	ETOILE AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE 50 MONTAIGNE	ETOILE 54 MONTAIGNE	ETOILE 118 ELYSEES	ETOILE F. 1°	RI FRANCE	
A) PATRIMONIO NETTO													
I - CAPITALE SOCIALE	1	241	100.125	29.710	2.397	541	1.139	8.255	6.270	5.651	1.775	5	37
II - RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI		4.829								11.300			
III - RISERVE DI RIVALUTAZIONE	2		128.140					98					
IV - RISERVA LEGALE													
V - RISERVA AZIONI PROPRIE													
VI - RISERVA STRAORDINARIA													
VII - ALTRE RISERVE													
VIII - UTILI (PERDITE) A NUOVO	75	(5.171)	(228.265)	(34.051)	(5.770)	(3.173)	(3.626)	(8.194)	(4.090)	(25.779)	76	(19.318)	(1.637)
IX - UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(58)	(1.560)	9.015	(3.856)	(1.480)	(120)	(204)	(2.365)	(1.512)	(3.018)	1.975	(3.006)	(219)
Capitale e riserve di terzi													
Totale patrimonio netto	20	(1.661)	9.015	(8.197)	(4.853)	(2.752)	(2.691)	(2.206)	668	(11.846)	3.628	(22.319)	(1.819)
B) Fondi per rischi e oneri		245		184	39	3.177		4.594	35	3.745		1.156	
C) Trattamento di fine rapporto													
D) DEBITI													
2) Obbligazioni non convertibili													
3) Verso soci per finanziamento	1.289	5.119	91.442						11.396		6	21.299	2.459
4) Verso banche													
- entro l'es. successivo		2.035		3.980	1.195	268	566	4.122	662	609	24	2.344	
- oltre l'es. successivo		79.012		214.771	64.478	14.442	30.562	222.411	35.686	56.785	20.071	90.956	
5) Verso altri finanziatori													
6) Acconti													
7) Verso fornitori	133	50	650	781	311	52	178	591	82	11	362	112	293
9) Verso controllate													
10) Verso collegate													
11) Verso controllanti													
12) Debiti tributari	257	565		99	57	7	17	86	39		240		25
13) Debiti verso enti previdenziali	143		65								172	130	
14) Altri debiti	129	1.537	2	11.525	1.471	199	1.019	925	4.376		1.868	5.219	674
Totale debiti	1.951	88.318	107.710	231.156	67.512	14.968	32.342	228.135	40.845	68.801	22.743	120.060	3.451
E) RATEIE RISCOENTI		377		615	185	53	88	638	102	72	19	434	
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>1.971</b>	<b>87.279</b>	<b>116.725</b>	<b>223.758</b>	<b>62.883</b>	<b>15.446</b>	<b>29.739</b>	<b>231.161</b>	<b>41.650</b>	<b>60.772</b>	<b>26.390</b>	<b>99.331</b>	<b>1.632</b>

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.11  
(migliaia di Euro)

CONTO ECONOMICO

	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	RI EUROPE	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE MONTAIGNE	ETOILE 54	ETOILE 118	ETOILE ELIYSEES	ETOILE F. 1°	RI FRANCE
Ricavi delle vendite e prestazioni	1.205	5.087	10	13.432	3.811	913	2.333	11.952	1.721		4.679	5.917	171
Variazioni delle rimanenze													
Vanzioni lavori in corso su ordinazione													
Incrementi immani per lavori interni		1.288	3.265	2.580	623	242	419	3.430	271	1	646	847	3
Altri ricavi e proventi													
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>1.205</b>	<b>6.375</b>	<b>3.275</b>	<b>16.012</b>	<b>4.434</b>	<b>1.155</b>	<b>2.752</b>	<b>15.382</b>	<b>1.992</b>	<b>1</b>	<b>5.325</b>	<b>6.764</b>	<b>174</b>
Costi della produzione:													
- acquisti di merci e servizi	(114)	(1.301)	(956)	(2.967)	(1.287)	(265)	(676)	(2.221)	(530)	(25)	(909)	(1.588)	(215)
- per godimento beni di terzi	(394)		(20)										
- personale	(675)	(15)	(649)										
- accantonamento ai fondi tfr e div.	(52)	(1.806)		(3.371)	(1.090)	(247)	(562)	(2.288)	(626)	(687)	(502)	(2.034)	(62)
- ammortamenti e svalutazioni													
- variazioni delle rimanenze					(39)							(247)	
- Altri accantonamenti				(209)	(98)	(2)	(38)	(22)	(38)			(159)	
- oneri diversi di gestione		(260)	(22)		(3)		(33)						
- svalutazione crediti													
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>(1.235)</b>	<b>(3.382)</b>	<b>(1.647)</b>	<b>(6.547)</b>	<b>(2.517)</b>	<b>(514)</b>	<b>(1.309)</b>	<b>(4.531)</b>	<b>(1.194)</b>	<b>(712)</b>	<b>(1.411)</b>	<b>(4.028)</b>	<b>(277)</b>
Differenza tra valore e costi produz.	(30)	2.993	1.628	9.465	1.917	641	1.443	10.851	798	(711)	3.914	2.736	(103)
Proventi (oneri) finanziari	(28)	(4.551)	(5.515)	(13.321)	(3.397)	(761)	(1.647)	(13.216)	(2.310)	(3.294)	(952)	(5.742)	(96)
Rettifiche di valore di att. finanz.		(2)											(20)
Proventi (oneri) straordinari													
Risultato prima delle imposte	(58)	(1.560)	9.015	(3.856)	(1.480)	(120)	(204)	(2.365)	(1.512)	(4.005)	2.962	(3.006)	(219)
Imposte										987	(987)		
Imposte differite													
<b>Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>	<b>(58)</b>	<b>(1.560)</b>	<b>9.015</b>	<b>(3.856)</b>	<b>(1.480)</b>	<b>(120)</b>	<b>(204)</b>	<b>(2.365)</b>	<b>(1.512)</b>	<b>(3.018)</b>	<b>1.975</b>	<b>(3.006)</b>	<b>(219)</b>

## Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Claudio Calabi, in qualità di Amministratore Delegato, e Silvio Di Loreto, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, di Risanamento S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58:

- L'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- L'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso del periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2011.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 :

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

2.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 15 marzo 2012

L'Amministratore Delegato



(Claudio Calabi)

Il Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari



(Silvio Di Loreto)

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE SUL  
BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO RISANAMENTO  
AL 31 DICEMBRE 2011**

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento per l'esercizio 2011, che viene messo a Vostra disposizione, presenta un risultato netto complessivo del periodo negativo per 96.186 migliaia di euro, un attivo totale di 1.983.388 migliaia di euro, un passivo totale di 2.081.319 migliaia di euro e un patrimonio netto negativo per 97.931 migliaia di euro.

Il bilancio consolidato ci è stato comunicato nei termini di legge, unitamente alla Relazione sulla Gestione, e risulta redatto conformemente ai principi contabili internazionali IAS/IFRS omologati dall'Unione Europea.

La Società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A., nella relazione di propria competenza, redatta ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 39/2010 e rilasciata in data odierna, ha attestato che: *"il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data"*.

Nella Relazione appena richiamata la Società incaricata della revisione legale dei conti ha altresì attestato che *"la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2011"*.

A tali risultanze e informazioni, così come anche al bilancio consolidato del Gruppo e ai bilanci separati delle società controllate da Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2011 non si è esteso il controllo del Collegio Sindacale, in conformità con quanto disposto dall'art. 41 del D.Lgs. 127/91 e, pertanto, non assumiamo alcuna responsabilità in ordine alla loro correttezza.



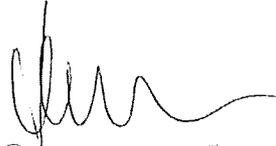
La Relazione sulla Gestione dell'esercizio 2011 redatta dagli Amministratori, nel complesso, illustra in modo adeguato la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo, l'andamento della gestione nel corso del 2011 e la sua evoluzione dopo la chiusura dell'esercizio.

Per quanto di nostra conoscenza, la Relazione sulla Gestione risulta coerente con il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011.

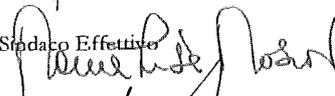
Roma, 5 aprile 2012

IL COLLEGIO SINDACALE

Prof. Tiziano Onesti – Presidente



Dott.ssa Maria Luisa Mosconi – Sindaco Effettivo



Dott. Maurizio Storelli – Sindaco Effettivo





**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16  
DEL D.Lgs. 27.1.2010, N° 39**

**RISANAMENTO SpA**

**BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2011**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010, N° 39**

Agli Azionisti di  
Risanamento SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA e sue controllate ("Gruppo Risanamento") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005, compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 6 aprile 2011.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data.

**PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70125 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186911 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wührer 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 0498762677 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38100 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 1860 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Via Francia 21/c Tel. 0458002561

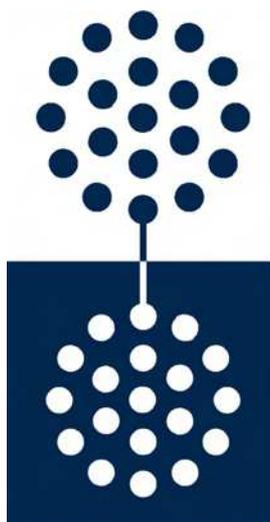
- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, pubblicata nella sezione “Governance” del sito internet di Risanamento SpA, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2011.

Milano, 5 aprile 2012

PricewaterhouseCoopers SpA



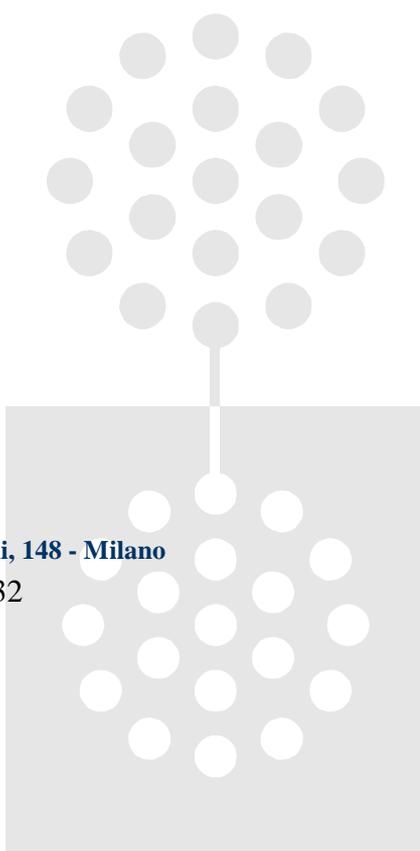
Sergio Pizzarelli  
(Revisore legale)



**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
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)</b>		<b>907.056.505</b>	<b>939.320.024</b>
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	
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)</b>		<b>274.080.761</b>	<b>292.764.630</b>
Attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria			
di natura non finanziaria			
<b>TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)</b>		-	-
<b>TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)</b>		<b>1.181.137.266</b>	<b>1.232.084.654</b>
<b>PATRIMONIO NETTO (D)</b>	9)	<b>148.446.797</b>	<b>106.888.005</b>
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
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)</b>		<b>560.400.760</b>	<b>323.234.058</b>
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
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)</b>		<b>472.289.709</b>	<b>801.962.591</b>
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria			
di natura non finanziaria			
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)</b>			
<b>TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)</b>		<b>1.032.690.469</b>	<b>1.125.196.649</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)</b>		<b>1.181.137.266</b>	<b>1.232.084.654</b>

**CONTO ECONOMICO SEPARATO**

(euro)		31.12.2011	31.12.2010
	<b>note</b>		
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)
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>(7.210.243)</b>	<b>(10.933.305)</b>
Ammortamenti	1,2)	(96.781)	(90.769)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	24)	(101.581.329)	(176.807.042)
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>		<b>(108.888.353)</b>	<b>(187.831.116)</b>
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)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(108.982.173)</b>	<b>(131.282.487)</b>
Imposte sul reddito del periodo	27)	1.322.110	4.600.984
<b>UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(107.660.063)</b>	<b>(126.681.503)</b>
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			
<b>UTILE DEL PERIODO</b>		<b>(107.660.063)</b>	<b>(126.681.503)</b>

**CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO**

(euro)		31.12.2011	31.12.2010
Utile (perdita) del periodo		<b>(107.660.063)</b>	<b>(126.681.503)</b>
<b>Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:</b>			
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
<b>Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:</b>		<b>35.329</b>	<b>(135.294)</b>
<b>Totale utile (perdita) complessivo del periodo</b>		<b>(107.624.734)</b>	<b>(126.816.797)</b>

**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							
<b>Saldo al 31 dicembre 2009</b>	<b>282.567</b>	<b>10.708</b>	<b>59.518</b>	<b>(2.245)</b>	<b>177.918</b>	<b>(295.089)</b>	<b>233.377</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2010</b>							
Operazioni in derivati				136			136
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>				<b>136</b>			<b>136</b>
Utile (perdita) netto del periodo						(126.682)	(126.682)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto					57		57
Dividendi compositi							
Delibera assembleare del 30 ottobre 2010	(202.874)	(10.708)	(59.518)		(21.989)	295.089	0
<b>Saldo al 31 dicembre 2010</b>	<b>79.693</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(2.109)</b>	<b>155.986</b>	<b>(126.682)</b>	<b>106.888</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2011</b>							
Operazioni in derivati				36			36
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>				<b>36</b>			<b>36</b>
Destinazione perdita esercizio precedente					(126.682)	126.682	0
Aumento di Capitale - 28 febbraio 2011	150.280				(1.097)		149.183
Utile (perdita) netto del periodo						(107.660)	(107.660)
Dividendi compositi							
<b>Saldo al 31 dicembre 2011</b>	<b>229.973</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(2.073)</b>	<b>28.207</b>	<b>(107.660)</b>	<b>148.447</b>

**RENDICONTO FINANZIARIO**

(migliaia di euro)	31.12.2011	31.12.2010
nota 29		
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO</b>		
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	
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)</b>	<b>(17.630)</b>	<b>236.577</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
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)	
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)</b>	<b>(62.847)</b>	<b>(202.572)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA</b>		
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>	kl) 29.249	
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)		
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)</b>	<b>66.779</b>	<b>(73.199)</b>
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)		9.400
<b>FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)</b>	<b>(13.698)</b>	<b>(29.794)</b>
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)</b>	<b>66.807</b>	<b>96.601</b>
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)</b>	<b>53.109</b>	<b>66.807</b>
(migliaia di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:</b>		
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:</b>		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	66.807	96.601
Discontinued operations		
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:</b>		
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 giustifichino. Eventuali svalutazioni di tale differenza positiva sono ripristinate nei periodi successivi qualora vengano meno i motivi della svalutazione operata.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Strumenti finanziari**

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

### *Investimenti detenuti sino alla scadenza*

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

### *Attività finanziarie disponibili per la vendita*

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

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

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

### *Finanziamenti e crediti*

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

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

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

#### *Strumenti finanziari derivati*

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

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

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

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

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

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

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

La tecnica utilizzata per valutare tutti gli strumenti derivati e i finanziamenti in essere al 31 dicembre 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 retrospettico.

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
<b>Totale</b>	<b>28</b>	<b>14</b>	<b>(26)</b>			<b>16</b>

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
<b>Totale</b>	<b>925</b>	<b>(733)</b>	<b>192</b>	<b>886</b>	<b>(664)</b>	<b>222</b>

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
<b>Totale</b>	<b>222</b>	<b>42</b>		<b>(72)</b>	<b>192</b>

*“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)
<b>Saldo al 31.12.2011</b>	<b>452.932</b>	<b>(206.286)</b>	<b>246.646</b>

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 Sarl	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
<b>Totale Imprese Controllate</b>	<b>452.933</b>	<b>(192.765)</b>	<b>260.168</b>	<b>151.695</b>	<b>(151.696)</b>	<b>(13.521)</b>	<b>246.646</b>

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

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

<b>Partecipazione in imprese controllate</b>	<b>%</b>	<b>Valore di bilancio</b>	<b>Patrim. netto pro-quota</b>	<b>Differenza</b>
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
<b>Totale Imprese Controllate</b>		<b>246.646</b>	<b>(172.623)</b>	<b>(419.269)</b>

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)
<b>Saldo al 31.12.2011</b>	<b>959</b>	<b>(949)</b>	<b>10</b>

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
<b>Totale Imprese Controllate</b>	<b>18.922</b>	<b>(949)</b>	<b>17.973</b>		<b>(17.963)</b>		<b>10</b>

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
<b>Impresol Srl in Liquidazione</b> 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:

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

### **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:

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

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:

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

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:

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

La tabella seguente espone la composizione delle imposte anticipate.

<b>Imposte anticipate</b>	<b>Valore iniziale</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Valore finale</b>
<b>Imponibile Ires</b>				
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
<b>Totale Imponibile</b>	<b>43.231</b>		<b>(1.369)</b>	<b>41.862</b>
<b>Aliquota</b>	<b>27,50%</b>			<b>27,50%</b>
<b>Totale IRES anticipata</b>	<b>11.891</b>			<b>11.512</b>
<b>Totale imposte anticipate</b>	<b>11.891</b>			<b>11.512</b>

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
<b>Totale</b>	<b>30.880</b>		<b>(1.530)</b>	<b>29.350</b>

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 ATTIVITÀ 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)
<b>Totale</b>	<b>191.606</b>	<b>195.062</b>	<b>(3.456)</b>

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
<b>Totale</b>	<b>2.522</b>	<b>3.345</b>	<b>(823)</b>

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)
<b>Saldo finale</b>	<b>14.878</b>	<b>15.473</b>

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
<b>Totale</b>	<b>2.522</b>	<b>3.345</b>

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)
<b>Totale</b>	<b>8.794</b>	<b>9.242</b>	<b>(448)</b>

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:

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

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
<b>Capitale</b>	<b>229.973</b>			202.874	
<b>Riserve di capitale</b>					
- 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	
<b>Riserve di Utili</b>					
- 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	
<b>Totale</b>	<b>256.107</b>		<b>5.246</b>	<b>451.077</b>	<b>0</b>

*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	€	<u>29.060.697</u>
	€	<u>45.213.997</u>

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

## NOTA 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
<b>Totale</b>	<b>553.835</b>	<b>315.424</b>	<b>238.411</b>

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		
<b>D. LIQUIDITA'</b>	<b>(A) + (B) + (C)</b>		<b>53.125</b>	
<b>E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI</b>			<b>0</b>	
F. Debiti bancari correnti		45.377		
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		0		
H. Altri debiti finanziari correnti		317.910		
<b>I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE</b>	<b>(F) + (G) + (H)</b>		<b>363.287</b>	
<b>J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE</b>	<b>(I) - (E) - (D)</b>		<b>310.162</b>	
K. Debiti bancari non correnti		67.015		
L. Obbligazioni emesse		483.170		
M. Altri debiti non correnti		3.650		
<b>N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE</b>	<b>(K) + (L) + (M)</b>		<b>553.835</b>	
<b>O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>(J) + (N)</b>		<b>863.997</b>	

## 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)
<b>Totale</b>	<b>5.432</b>	<b>7.126</b>	<b>(1.694)</b>

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)
<b>Saldo finale</b>	<b>5.432</b>	<b>7.126</b>

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
<b>Debiti finanziari</b> (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
<b>Totale</b>	<b>363.287</b>	<b>684.151</b>	<b>(320.864)</b>

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
<b>Debiti tributari</b>	<b>305</b>	<b>471</b>	<b>(166)</b>
<b>Debiti commerciali:</b>			
• 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
	<b>104.393</b>	<b>108.057</b>	<b>(3.664)</b>
<b>Debiti vari e altre passività correnti:</b>			
• 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)
	<b>4.306</b>	<b>9.283</b>	<b>(4.977)</b>
<b>Totale</b>	<b>109.004</b>	<b>117.811</b>	<b>(8.807)</b>

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*.

<b>Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso</b>	<b>31-dic-11</b>	<b>31-dic-10</b>
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
<b>Saldo finale (al lordo delle imposte)</b>	<b>(2.861)</b>	<b>(2.909)</b>

### 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.

<b>Periodo di realizzo dei flussi sottostanti</b>	<b>Sottostanti</b>	
	<b>31-dic-11</b>	<b>31-dic-10</b>
<b>Rischio Tasso</b>	<b>Interessi</b>	<b>Interessi</b>
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)
<b>Totale</b>	<b>(1.884)</b>	<b>(3.151)</b>

## **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

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

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:

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

### NOTA 20 – ALTRI PROVENTI

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

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:

	<b> Holding Partecipazioni</b>	<b> Investimenti immobiliari (Trading)</b>	<b> Ricavi non allocati</b>	<b> Totale</b>
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

	<b> Esercizio 2011</b>	<b> Esercizio 2010</b>
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
	<b>10.860</b>	<b>15.124</b>

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

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

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
<b>Media dell'esercizio</b>	<b>5</b>	<b>23</b>	<b>0</b>	<b>28</b>

## 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
	<b>4.613</b>	<b>11.055</b>

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
	<b>228</b>	<b>8.903</b>
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)
	<b>(101.809)</b>	<b>(185.710)</b>
	<b>(101.581)</b>	<b>(176.807)</b>

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

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
	<b>37.422</b>	<b>28.067</b>

## NOTA 27 – IMPOSTE

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

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
Variatione 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
<b>Valore della Produzione</b>	<b>8.624</b>	<b>8.109</b>	<b>1.782</b>	<b>7.269</b>	<b>2.766</b>	<b>5.056</b>	<b>13.172</b>	<b>20.434</b>
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)
<b>EBITDA</b>	<b>8.624</b>	<b>8.109</b>	<b>(1.129)</b>	<b>668</b>	<b>(14.705)</b>	<b>(19.710)</b>	<b>(7.210)</b>	<b>(10.933)</b>
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)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(92.293)</b>	<b>(172.941)</b>	<b>(1.163)</b>	<b>(283)</b>	<b>(15.432)</b>	<b>(14.607)</b>	<b>(108.888)</b>	<b>(187.831)</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto							0	0
Proventi/(oneri) finanziari							(94)	56.549
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>							<b>(108.982)</b>	<b>(131.282)</b>
Imposte sul reddito del periodo							1.322	4.601
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>							<b>(107.660)</b>	<b>(126.681)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita								
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>							<b>(107.660)</b>	<b>(126.681)</b>

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

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

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

<b>Attività e Passività di Settore</b>				
(valori in migliaia)	<b>Holdig - Partecipazioni</b>	<b>Investimenti Immobiliari (Trading)</b>	<b>Importi non allocati</b>	<b>Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><b>1.088.186</b></u>	<u><b>33.692</b></u>	<u><b>110.207</b></u>	<u><b>1.232.085</b></u>
<b>Passività</b>	<u><b>454.218</b></u>	<u><b>44.701</b></u>	<u><b>626.278</b></u>	<u><b>1.125.197</b></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
<b>Valore della Produzione</b>	<b>7.055</b>	<b>20.434</b>	<b>6.117</b>	<b>0</b>	<b>13.172</b>	<b>20.434</b>
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)
<b>EBITDA</b>	<b>(13.327)</b>	<b>(8.899)</b>	<b>6.117</b>	<b>(2.034)</b>	<b>(7.210)</b>	<b>(10.933)</b>
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)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(82.210)</b>	<b>(157.154)</b>	<b>(26.678)</b>	<b>(30.677)</b>	<b>(108.888)</b>	<b>(187.831)</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					(94)	56.549
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(108.982)</b>	<b>(131.282)</b>
Imposte sul reddito del periodo					1.322	4.601
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(107.660)</b>	<b>(126.681)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita						
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>					<b>(107.660)</b>	<b>(126.681)</b>

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

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

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

<b>Attività e Passività per area geografica</b> (valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Estero</b>	<b>Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><u>1.133.141</u></u>	<u><u>98.944</u></u>	<u><u>1.232.085</u></u>
<b>Passività</b>	<u><u>1.125.197</u></u>	<u><u>0</u></u>	<u><u>1.125.197</u></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
<b>Passività finanziarie</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
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	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(669.369)</b>	<b>2.714</b>	<b>8.241</b>	<b>(41.964)</b>	<b>(17.583)</b>	<b>(613.755)</b>	<b>(7.022)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in uscita	(3.220)	-	(541)	(1.046)	(421)	(1.141)	(72)
<b>Totale</b>	<b>(3.220)</b>	<b>-</b>	<b>(541)</b>	<b>(1.046)</b>	<b>(421)</b>	<b>(1.141)</b>	<b>(72)</b>
<b>Esposizione al 31 dicembre 2011</b>	<b>(672.590)</b>	<b>2.714</b>	<b>7.700</b>	<b>(43.010)</b>	<b>(18.004)</b>	<b>(614.896)</b>	<b>(7.093)</b>
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
<b>Passività finanziarie</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
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	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(891.492)</b>	<b>(480.988)</b>	<b>(17.989)</b>	<b>(2.272)</b>	<b>(45.389)</b>	<b>(323.555)</b>	<b>(21.298)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in uscita	(1.048)	-	-	-	-	(979)	(70)
<b>Totale</b>	<b>(1.048)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(979)</b>	<b>(70)</b>
<b>Esposizione al 31 dicembre 2010</b>	<b>(892.541)</b>	<b>(480.988)</b>	<b>(17.989)</b>	<b>(2.272)</b>	<b>(45.389)</b>	<b>(324.533)</b>	<b>(21.368)</b>

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 comunque 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)	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(94.917)</b>	<b>(94.966)</b>	<b>(563)</b>	<b>(538)</b>	<b>282</b>	<b>263</b>	<b>995</b>	<b>1.138</b>	<b>(515)</b>	<b>(594)</b>

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	
<b>ATTIVITA'</b>										
<b>31-dic-11</b>										
- 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie 31 dicembre 2011</b>	-	<b>16</b>	<b>867.072</b>	-	<b>6</b>	-	-	<b>236.381</b>	<b>630.713</b>	<b>867.094</b>
<b>PASSIVITA'</b>										
<b>31-dic-11</b>										
- 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie 31 dicembre 2011</b>	-	-	-	-	-	<b>705.945</b>	<b>3.117</b>	<b>658.804</b>	<b>50.258</b>	<b>724.575</b>

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	
<b>ATTIVITA'</b>										
<b>31-dic-10</b>										
- 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie 31 dicembre 2010</b>	-	<b>16</b>	<b>878.970</b>	-	<b>6</b>	-	-	<b>251.395</b>	<b>627.597</b>	<b>878.992</b>
<b>PASSIVITA'</b>										
<b>31-dic-10</b>										
- 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie 31 dicembre 2010</b>	-	-	-	-	-	<b>817.479</b>	<b>3.166</b>	<b>502.039</b>	<b>318.606</b>	<b>845.405</b>

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-duodeces del Regolamento Emittenti Consob i corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione contabile riconosciuti alla Società PricewaterhouseCoopers S.p.A. e ad altri revisori sono quelli di seguito indicati:

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

(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
<b>Controllate:</b>				
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			
<b>Totale soc. controllate</b>	<b>626.517</b>	<b>178.911</b>	<b>316.474</b>	<b>90.667</b>
<b>Collegate:</b>				
Impresol S.r.l	429			
<b>Totale soc. collegate</b>	<b>429</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Correlate:</b>				
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
<b>Totale soc. Correlate</b>	<b>47.483</b>	<b>1.378</b>	<b>332.188</b>	<b>5.802</b>
<b>Totale Generale al 31.12.11</b>	<b>674.429</b>	<b>180.289</b>	<b>648.662</b>	<b>96.469</b>
<b>Incidenza % su totale voce</b>	<b>99,17%</b>	<b>94,09%</b>	<b>70,73%</b>	<b>88,75%</b>

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
<b>Controllate:</b>				
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			
<b>Totale soc. Controllate</b>	<b>36.185</b>	<b>2.394</b>	<b>13.343</b>	<b>0</b>
<b>Correlate:</b>				
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		
<b>Totale soc. Correlate</b>	<b>386</b>	<b>2.381</b>	<b>11.168</b>	<b>1.478</b>
<b>Totale Generale al 31.12.11</b>	<b>36.571</b>	<b>4.775</b>	<b>24.511</b>	<b>1.478</b>
<b>Incidenza % su totale voce</b>	<b>97,97%</b>	<b>32,48%</b>	<b>65,66%</b>	<b>13,61%</b>

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

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)



## Attestazione del bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Claudio Calabi, in qualità di Amministratore Delegato, e Silvio Di Loreto, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, di Risanamento S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58:

- L'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- L'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio nel corso del periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2011

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente.

2.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposto.

Milano, 15 marzo 2012

L'Amministratore Delegato



(Claudio Calabi)

Il Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari



(Silvio Di Loreto)

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ALL'ASSEMBLEA  
DEGLI AZIONISTI DI RISANAMENTO S.P.A.,  
REDATTA AI SENSI DELL'ART. 153 D.LGS. 58/1998**

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, il Collegio Sindacale ha svolto le attività di vigilanza previste dalla legge, tenendo anche conto dei principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e delle comunicazioni CONSOB in materia di controlli societari e attività del Collegio Sindacale. A seguito dell'emanazione del D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale ha assunto anche le funzioni di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile.

Sulle attività svolte nel corso dell'esercizio, anche in osservanza delle indicazioni fornite dalla CONSOB, con Comunicazione DEM/1025564 del 6 aprile 2001 e successive modificazioni e integrazioni ("Comunicazione sui contenuti della relazione del collegio sindacale all'assemblea di cui agli artt. 2429, comma 3, del codice civile e 153, comma 1, del d.lgs. 58/98 - Scheda riepilogativa dell'attività di controllo svolta dai collegi sindacali"), riferiamo quanto segue.

1. Abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo. In particolare, sulla base delle informazioni ricevute e delle apposite analisi condotte, abbiamo accertato la conformità alla legge, allo statuto sociale e ai principi di corretta amministrazione delle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società, verificando che le stesse non fossero manifestamente imprudenti o azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea o tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale della Società. In proposito, il Collegio evidenzia che, come riportato dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione, le operazioni di maggior rilievo compiute nel 2011 dalla Società, anche per il tramite di proprie controllate, sono state (i) la cessione dell'intera partecipazione detenuta nella società Badrutt's Palace Hotel Ag. (33,175% del capitale sociale), (ii) la cessione



dell'intera partecipazione detenuta nella società Sviluppo Comparto 5 S.r.l. e (iii) la cessione dell'intera partecipazione detenuta nella società G.P. Offices & Apartments S.r.l.

La cessione della partecipazione detenuta nella società Badrutt's Palace Hotel Ag., come riportato dagli Amministratori nella propria Relazione sulla Gestione, ha consentito di realizzare una plusvalenza di circa 6 milioni di euro.

Per quanto concerne la cessione delle partecipazioni detenute in Sviluppo Comparto 5 S.r.l. e G.P. Offices & Apartments S.r.l., tali operazioni sono state oggetto di apposito documento informativo pubblicato ai sensi dell'articolo 71 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", nel prosieguo, più brevemente "Regolamento Emittenti").

Attraverso le cessioni in parola, sono stati deconsolidati i finanziamenti in essere con The Royal Bank of Scotland a carico delle due società (per un ammontare complessivo di circa 192 milioni di euro), con conseguenti positivi effetti sulla situazione finanziaria del Gruppo. Come ricordato dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione, Risanamento S.p.A. ha rilasciato in favore di The Royal Bank Of Scotland una garanzia bancaria autonoma prima richiesta dell'importo di 8 milioni di euro, a garanzia di eventuali obblighi di indennizzo connessi all'esito di alcuni contenzioni in essere sugli immobili delle società controllate cedute e di eventuali contenziosi futuri.

2. Il Collegio Sindacale fa presente che, a partire dal 1° gennaio 2011, è divenuta operativa la procedura adottata dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 25 novembre 2010 in materia di operazioni con parti correlate, deliberata in recepimento delle disposizioni di cui al Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni e integrazioni ("Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate"). Per le operazioni con parti correlate, il Consiglio di Amministrazione ha istituito al proprio interno un apposito Comitato, che si compone di tre membri, tutti indipendenti, ai quali si aggiungono altri due consiglieri indipendenti per le attività e le funzioni relative alle operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza.

Il Collegio Sindacale non ha riscontrato nel corso dell'esercizio 2011 e successivamente alla chiusura dello stesso operazioni atipiche e/o inusuali effettuate con terzi o con parti correlate (incluse società del Gruppo), anche ai sensi delle indicazioni fornite dalla



CONSOB, con Comunicazione n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 ("Informativa societaria degli emittenti quotati e degli emittenti aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico di cui all'art. 116 del TUF – Richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.Lgs. 58/98").

Con riferimento alle operazioni di natura ordinaria poste in essere con società del Gruppo e con parti correlate (descritte dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione e nella Nota Integrativa, cui si rimanda per quanto di competenza), queste risultano congrue e rispondenti all'interesse della Società.

In proposito, il Collegio ricorda che, nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banco Popolare Soc. Coop. e Banca Popolare di Milano Soc. Coop. A R.L. hanno concesso a Risanamento S.p.A. una linea di credito per firma a medio-lungo termine per un importo massimo complessivo pari a euro 63.388.07,11 finalizzata all'emissione di talune garanzie bancarie relative alla dichiarazione IVA annuale di Gruppo per l'anno 2010.

Tale contratto di finanziamento, in quanto operazione di maggiore rilevanza in base ai criteri individuati dalla sopra richiamata procedura adottata dalla Società, è stato sottoposto all'attenzione del Comitato Operazioni Parti Correlate in composizione allargata, il quale ha espresso unanimemente parere positivo all'effettuazione dell'operazione.

Tale operazione è stata inoltre oggetto di apposito documento informativo pubblicato ai sensi dell'art. 5 del Regolamento CONSOB n. 17221/2010.

3. Il Collegio ritiene adeguate le informazioni rese dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione e nella Nota Integrativa in ordine alle operazioni di cui al punto 2 che precede.

4. La Società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha rilasciato in data odierna, ai sensi degli artt. 14 e 16 D.Lgs. 39/2010, la Relazione di propria competenza sul bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011 di Risanamento S.p.A. in cui attesta che *"il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i*

Handwritten signature and initials in black ink, located in the bottom right corner of the page.

*flussi di cassa di Risanamento SpA per l'esercizio chiuso a tale data" e che "la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2011".*

Nella stessa data la Società incaricata della revisione legale dei conti ha altresì rilasciato, ai sensi degli artt. 14 e 16 D.Lgs. 39/2010, la Relazione di propria competenza sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 del Gruppo Risanamento in cui attesta che *"il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data" e che "la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2011".*

5. Nel corso dell'esercizio 2011 e successivamente alla chiusura dello stesso non sono state presentate al Collegio Sindacale denunce ex art. 2408 cod. civ.

6. Non abbiamo conoscenza di esposti di cui dare menzione all'Assemblea.

7. In relazione all'attività di vigilanza sull'indipendenza della Società incaricata della revisione legale dei conti, di cui all'art. 19, co. 1, lett. d), D.Lgs. 39/2011, il Collegio Sindacale, anche in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, riferisce che, nella comunicazione del 30 marzo 2012 ai sensi dell'art. 17, co. 9, lett. a), la PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha confermato la propria indipendenza e ha comunicato i servizi di revisione e i servizi diversi dalla revisione prestati alla Società direttamente o per il tramite di entità appartenenti alla propria rete, precisando i relativi compensi.

I corrispettivi di competenza dell'esercizio riconosciuti da Risanamento alla società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A., che ammontano complessivamente:

- a euro 276.996 per servizi di revisione;



- a euro 46.357 per la prestazione di altri servizi diversi dalla revisione legale;  
sono riportati dagli Amministratori nel prospetto redatto ai sensi dell'art. 149-*duodecies* del Regolamento CONSOB n. 11971 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"), unitamente ai compensi relativi a servizi di revisione riconosciuti dalle altre società del Gruppo:

- a PricewaterhouseCoopers S.p.A. e a società del *network* PricewaterhouseCoopers, pari a euro 288.362;
- ad altri revisori, pari a euro 62.280;

oltre a euro 26.000 riconosciuti a società del *network* PricewaterhouseCoopers per servizi diversi dalla revisione legale.

Tenuto conto:

- della dichiarazione di indipendenza rilasciata dalla PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi dell'art. 17, co. 9, D.Lgs. 39/2010 e della Relazione di trasparenza prodotta dalla stessa ai sensi dell'art. 18, co. 1, D.Lgs. 39/2010 e pubblicata sul proprio sito internet;
- degli incarichi conferiti alla stessa da Risanamento e dalle società del Gruppo;
- della proposta di adeguamento dei compensi della società di revisione, su cui l'Assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011 è chiamata a pronunciarsi;

il Collegio non ritiene che sussistano aspetti critici in materia di indipendenza della PricewaterhouseCoopers S.p.A.

8. Secondo quanto riportato dagli Amministratori nel prospetto redatto ai sensi dell'art. 149-*duodecies* del Regolamento CONSOB n. 11971 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") e secondo quanto riferito dalla PricewaterhouseCoopers S.p.A., il Collegio non è a conoscenza di incarichi di qualsiasi natura a soggetti legati alla PricewaterhouseCoopers S.p.A. da rapporti continuativi conferiti da Risanamento o da altre società controllate del Gruppo, salvo quanto riportato al punto 7. che precede.

9. Il Collegio Sindacale, nel corso dell'esercizio e successivamente alla chiusura dello stesso ha rilasciato i pareri di propria competenza, laddove previsti (in particolare, le osservazioni formulate ai sensi dell'art. 2446 cod. civ. e la proposta motivata sull'adeguamento dei compensi della Società incaricata della revisione legale dei conti ai sensi dell'art. 13, co. 1, D.Lgs. 39/2010, entrambe sottoposte all'Assemblea del 27-30 aprile 2012).

10. Come evidenziato dagli Amministratori nella Relazione annuale sul Governo Societario e sugli Assetti Proprietari per l'esercizio 2011, redatta ai sensi dell'art. 123-bis D.Lgs. 58/1998 e approvata nella seduta consiliare del 15 marzo 2012 (nel prosieguo, più brevemente anche "Relazione sul Governo Societario"), nel corso del 2011 il Consiglio di Amministrazione della Società ha tenuto n. 17 adunanze, il Comitato per il Controllo Interno si è riunito n. 7 volte, il Comitato per le Remunerazioni ha svolto n. 3 incontri e il Comitato Operazioni Parti Correlate ha svolto n. 3 incontri. Il Collegio Sindacale, nel corso del medesimo anno 2011, si è riunito n. 5 volte.

Il Collegio, inoltre, ha assistito:

- (i) a tutte le adunanze del Consiglio di Amministrazione, con la presenza di almeno un componente del Collegio Sindacale;
- (ii) a n. 3 riunioni del Comitato per il Controllo Interno, nella persona del proprio Presidente o di altro Sindaco da questi designato e, nelle occasioni in cui non era presente, è stato comunque garantito il necessario flusso informativo.

11. Il Collegio Sindacale ha preso conoscenza e vigilato, per quanto di propria competenza, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, tramite osservazioni dirette, raccolte di informazioni dai Responsabili delle funzioni aziendali, incontri con il Preposto al Controllo Interno e, con il Comitato per il Controllo Interno e con i responsabili della Società incaricata della revisione legale dei conti ai fini del reciproco scambio di dati e informazioni rilevanti.

Il Collegio fa presente che, nel corso dell'esercizio, l'attività del Consiglio di Amministrazione è stata rivolta alla prosecuzione della complessa operazione di ristrutturazione dell'indebitamento e di ricapitalizzazione che ha impegnato il Gruppo a

The image shows three handwritten signatures in black ink. The first signature is on the left, the second is in the middle, and the third is on the right. They appear to be initials or names written in a cursive style.

partire dall'esercizio 2009, nonché alla risoluzione delle problematiche che hanno interessato il sito di Milano Santa Giulia.

Nel corso delle riunioni consiliari, sono stati adempiuti gli obblighi di informativa periodica al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale previsti agli artt. 2381 cod. civ. e 150 D.Lgs. 58/1998.

12. Il Collegio Sindacale ha altresì preso conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sull'adeguatezza della struttura organizzativa della Società e sul relativo funzionamento, tramite l'acquisizione di informazioni dai Responsabili delle competenti funzioni aziendali, incontri e scambi di informazioni con la Società incaricata della revisione legale dei conti, nonché mediante appositi questionari trasmessi ai Collegi Sindacali delle società controllate, ai sensi e per gli effetti dell'art. 151, co. 1 e 2, D.Lgs. 58/1998.

In proposito si ricorda che, nella riunione consiliare del 24 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione ha ridefinito le funzioni dei due Direttori Generali, distinguendo tra Direttore Generale Staff (con il compito di curare la gestione ordinaria amministrativa della società) e Direttore Generale Operativo (con l'incarico di curare la gestione ordinaria nel campo dello sviluppo della gestione immobiliare). Inoltre, sono state apportate all'organigramma aziendale alcune modifiche finalizzate ad una migliore collocazione degli organi di controllo interno.

Con particolare riguardo ai presidi di carattere organizzativo e procedurale posti in essere ai sensi del D.Lgs. 231/2001 il Collegio Sindacale, facendo rimando a quanto riferito dagli Amministratori nella Relazione sul Governo Societario, riferisce che l'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/2001 ha garantito un'adeguata informativa sulle attività svolte nel corso dell'esercizio 2011 senza segnalare fatti o situazioni che debbano essere evidenziati nella presente Relazione.

Il Collegio ricorda altresì che, come riportato nella Relazione sulla Gestione, nel corso del 2011 è stato attuato un complessivo programma di riorganizzazione dell'assetto societario del Gruppo, teso a una razionalizzazione della precedente struttura, nell'ambito del quale le controllate Sviluppo Comparto 1 S.r.l., Programma Sviluppo S.r.l. e Costa d'Argento S.r.l. sono state incorporate rispettivamente da Immobiliare Cascina Rubina S.r.l., Ri Investimenti S.r.l. e Tradital S.p.A., poi trasformatesi in società a responsabilità limitata, con riduzione volontaria del capitale sociale al minimo legale. Anche le società Ri Estate S.p.A.

Handwritten signature and initials in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature appears to be 'M' and the initials below it are 'den'.

e Ri Rental S.p.A. sono state trasformate in società a responsabilità limitata, con contestuale riduzione volontaria del capitale sociale al minimo legale.

13. Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno della Società, nonché, in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ai sensi dell'art. 19, co. 1, lett. b), D.Lgs. 39/2010, sull'efficacia del sistema di controllo interno e di revisione interna. L'attività di vigilanza è stata condotta attraverso (i) le informazioni ricevute in occasione degli incontri periodici intercorsi con il Preposto al controllo interno e con il Responsabile delle attività di *internal audit*; (ii) i flussi informativi dal Comitato per il controllo interno; (iii) l'esame della Relazione rilasciata dal Comitato per il controllo interno sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno; (iv) l'esame della Relazione rilasciata dal Preposto al controllo interno, contenente la sua valutazione sull'idoneità del sistema di controllo interno a conseguire un accettabile profilo di rischio complessivo; (v) le informazioni fornite dall'Organismo di Vigilanza istituito ai sensi del D.Lgs. 231/2001, con particolare riguardo a quelle riportate nei relativi documenti di informativa periodica; (vi) l'esame dei documenti aziendali e dei risultati del lavoro svolto dalla Società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A.; (vii) le informazioni acquisite dai Collegi Sindacali delle società controllate, mediante i questionari trasmessi ai sensi e per gli effetti dell'art. 151, co. 1 e 2, D.Lgs. 58/1998.

Il Collegio Sindacale fa presente che la Società ha affidato lo svolgimento delle attività relative ai controlli ai sensi del D.Lgs. 231/2001 a consulenti esterni specializzati.

Per quanto riguarda le attività di *internal audit*, nel corso del 2011 si è concluso il contratto che prevedeva l'affidamento dell'incarico di Responsabile di tali attività ad un consulente esterno. La Società ha deciso di designare al proprio interno il nuovo Responsabile, il quale è entrato nelle proprie funzioni a partire dal 1° luglio 2011.

Nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale ha monitorato il progressivo processo di miglioramento del sistema di controllo interno avviato dalla Società già a partire dal precedente esercizio (in particolare, per quanto attiene alla formalizzazione delle procedure aziendali e alla definizione dei compiti, delle funzioni e delle responsabilità dei vari organi di controllo, nonché dei reciproci flussi informativi). A tal proposito, il Collegio Sindacale vuole sottolineare i progressi registrati, anche in termini di maggiore coinvolgimento di tutti

Handwritten signatures and initials in the bottom right corner of the page. There are three distinct marks: a large, stylized signature, a smaller signature, and the initials 'ben'.

gli Organi facenti parte dell'ambiente dei controlli interni; il Collegio continuerà a vigilare affinché la Società prosegua nel cammino intrapreso, nell'ottica di un sempre maggiore miglioramento del sistema dei controlli complessivamente inteso.

Per quanto sopra, alla luce dell'attività di vigilanza svolta e tenuto anche conto della valutazione di adeguatezza, efficacia ed effettivo funzionamento del sistema di controllo interno formulata dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione sul Governo Societario, il Collegio Sindacale ritiene, per quanto di propria competenza, che non sussistano elementi tali da far dubitare dell'adeguatezza e dell'efficacia del sistema di controllo interno nel suo complesso.

14. Il Collegio ha valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e sulla relativa affidabilità a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante (i) le informazioni acquisite nel corso degli incontri intercorsi con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché mediante l'esame delle attestazioni da questi rilasciate congiuntamente all'Amministratore Delegato in data 15 marzo 2012 ai sensi dell'art. 154-bis, co. 5, D.Lgs. 58/1998 e dell'art. 81-ter 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"); (ii) l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali competenti; (iii) l'esame dei documenti aziendali e dei risultati del lavoro svolto dalla Società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A.; (iv) le informazioni acquisite dai Collegi Sindacali delle società controllate, mediante i questionari trasmessi ai sensi e per gli effetti dell'art. 151, co. 1 e 2, D.Lgs. 58/1998.

Il Collegio, alla luce dell'attività di vigilanza svolta, ritiene, per quanto di propria competenza, che il sistema amministrativo-contabile sia sostanzialmente adeguato e affidabile ai fini della corretta rappresentazione dei fatti di gestione.

Infine, con particolare riferimento all'attività di vigilanza sul processo di informativa finanziaria, di cui all'art. 19, co. 1, lett. a), D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale, in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, dà atto che la Società incaricata della revisione legale dei conti, pur non avendo finalizzato alla data odierna la relazione di propria competenza ai sensi dell'art. 19, co. 3 del D.Lgs. 39/2010, nell'ambito degli scambi

Handwritten signatures and initials in black ink, located in the bottom right corner of the page. There are three distinct marks: a large signature on the left, a smaller signature on the right, and the initials 'AN' below them.

di informazioni, ha comunque comunicato al Collegio Sindacale che le verifiche svolte sul sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria non hanno evidenziato carenze significative suscettibili di menzione nella Relazione ex art. 19, co. 3 del D.Lgs. 39/2010 di prossimo rilascio.

15. Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Società alle proprie controllate ai sensi dell'art. 114, co. 2, D.Lgs. 58/1998, ritenendole idonee al fine di adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge.

16. Nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale ha incontrato periodicamente gli esponenti della Società incaricata della revisione legale dei conti al fine di scambiare con gli stessi i dati e le informazioni rilevanti ai sensi dell'art. 150, co. 3, D.Lgs. 58/1998.

Inoltre, per quanto concerne il dovere di vigilanza sulla revisione legale dei conti annuali e consolidati, di cui all'art. 19, co. 1, lett. c), D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale, tenuto anche conto delle interpretazioni fornite dai più autorevoli organismi rappresentativi delle professioni contabili e delle imprese quotate, in coerenza con quanto già effettuato nel corso del precedente esercizio, ha adempiuto a tale dovere di vigilanza richiedendo alla Società incaricata della revisione legale dei conti, nell'ambito degli incontri intercorsi, di illustrare l'approccio di revisione adottato, i fondamentali aspetti del proprio piano di lavoro, nonché le principali evidenze riscontrate nelle verifiche svolte.

Sulla base delle informazioni ricevute dalla Società incaricata della revisione legale dei conti, non sono emersi fatti, circostanze o irregolarità che debbano essere segnalati nella presente Relazione.

17. La Società, secondo quanto indicato dagli Amministratori nella Relazione sul Governo Societario, aderisce al Codice di Autodisciplina elaborato dal Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate e promosso da Borsa Italiana (il "Codice di Autodisciplina"). Il sistema di governo societario adottato dalla Società risulta dettagliatamente descritto nella Relazione sul Governo Societario per l'esercizio 2011.

Il Collegio ricorda che, nel corso del mese di dicembre 2011, sono state approvate alcune modifiche al Codice di Autodisciplina, alle quali la Società dovrà dare applicazione nel corso del 2012.

The image shows three handwritten signatures in black ink. The top two are larger and more stylized, while the third is smaller and more compact, positioned below the other two.

18. Dall'attività di vigilanza e controllo svolta dal Collegio Sindacale non sono emersi fatti significativi suscettibili di menzione nella presente Relazione.

Il Collegio sente tuttavia il dovere di richiamare l'attenzione sulla particolare situazione della Società, la quale, come noto, sta attuando un Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F. sottoscritto il 2 settembre 2009 e omologato con sentenza passata in giudicato il 19 dicembre 2009. Di conseguenza, il contesto operativo di Risanamento è ancora fortemente influenzato dalla complessa attività di ristrutturazione dell'indebitamento e dalla ricapitalizzazione della Società. In particolare, la Società nel corso del 2011:

- ha dato esecuzione all'operazione di aumento di capitale deliberato dall'Assemblea degli Azionisti del 29/30 ottobre 2010 per euro 150.280.014,64;
- ha emesso un prestito obbligazionario convertendo per euro 254.603.000 scadente nel 2014.

Tali operazioni, previste dall'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F., hanno coinvolto, quali sottoscrittori, i principali Istituti di credito finanziatori, con conseguente modifica del precedente assetto azionario della Società.

Come ricordato dagli Amministratori nella propria Relazione sulla Gestione, la Società è stata altresì impegnata nella gestione dell'iniziativa di sviluppo immobiliare di Milano Santa Giulia, sia con riferimento all'insieme di attività legate agli eventi occorsi nel corso del 2010, sia per quanto attiene le ricerche di un partner per la possibile cessione dell'area.

Inoltre, con riferimento alla cessione dell'area c.d. "ex Falck" avvenuta il 22 ottobre 2010, la quale è stata realizzata con tempi significativamente anticipati rispetto a quelli inizialmente programmati, il Collegio – ricordando che 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 – fa presente che, pur al verificarsi dell'ipotesi di una eventuale dilazione dei tempi di incasso di tale saldo prezzo, 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*.

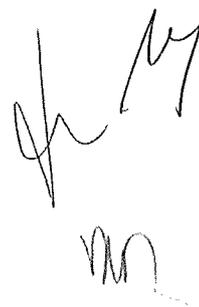


Infine, il Collegio vuole ricordare che il bilancio separato di Risanamento, nonché il bilancio consolidato del Gruppo, secondo le valutazioni espresse dagli Amministratori nella propria Relazione sulla Gestione, sono stati redatti con criteri di funzionamento. In particolare, il Consiglio di Amministrazione, pur in considerazione dei fatti e delle vicende occorsi nell'esercizio 2010 e d'anzì richiamati e della perdita registrata al 31 dicembre 2011, per cui ricorre la fattispecie di cui all'art. 2446 cod. civ., ha ritenuto sussistenti i presupposti della continuità aziendale. Ciò, essenzialmente, in considerazione del fatto che, come riportato nella Relazione sulla Gestione:

- lo stato di avanzamento e di attuazione del Piano Industriale e Finanziario è al momento regolare;
- gli impegni assunti con l'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F. dagli Istituti di credito finanziatori 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 successivi 12 mesi concessi da Unicredit S.p.A. e Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. (rispettivamente pari a 20 milioni di euro e 41,8 milioni di euro circa) *"consente di ritenere che gli accordi sottostanti alla suddetta rimodulazione siano finalizzati nei tempi e nelle modalità previste, superando pertanto eventuali incertezze";*
- *"le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2011, (...) unitamente ai flussi previsti per i prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio".*

19. Il Collegio Sindacale, preso atto delle risultanze del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, ricordando che lo stesso chiude con un risultato di periodo negativo per euro 107.660.063 (integrando, pertanto, i presupposti di cui all'art. 2446 cod. civ.), non ha obiezioni da formulare in merito all'approvazione del bilancio e alle proposte di deliberazione presentate dal Consiglio di Amministrazione, tenuto anche conto di quanto riportato nelle proprie Osservazioni sulla Relazione Illustrativa all'Assemblea predisposta dagli Amministratori ai sensi dell'art. 2446 cod. civ. e dell'art. 74 del Regolamento Emittenti.

\* \* \*



Il Collegio Sindacale ricorda infine che l'Assemblea è chiamata, tra le altre cose:

- ad assumere le delibere ai sensi dell'art. 2446 cod. civ.;
- a rinnovare il Consiglio di Amministrazione, il cui mandato giunge a scadenza con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011;
- a provvedere alla ricomposizione del Collegio Sindacale – che, secondo lo statuto della Società, deve essere composto da tre membri effettivi e due supplenti – a seguito delle dimissioni del Prof. Paolo Gualtieri dalla carica di Sindaco Effettivo della Società (avvenute in data 3 dicembre 2011), al quale nel corso dell'esercizio è subentrato, a norma dell'art. 2401 cod. civ., il Sindaco Supplente Dott.ssa Maria Luisa Mosconi;
- a deliberare sulla richiesta di adeguamento dei compensi della Società di revisione, per la quale il Collegio Sindacale ha rilasciato la propria proposta motivata.

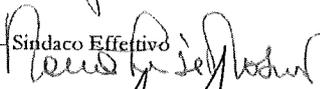
Milano, 5 aprile 2012

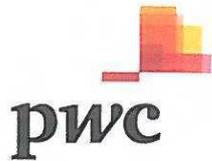
IL COLLEGIO SINDACALE

Prof. Tiziano Onesti – Presidente

Dott.ssa Maria Luisa Mosconi – Sindaco Effettivo

Dott. Maurizio Storelli – Sindaco Effettivo





**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010,  
N° 39**

**RISANAMENTO SpA**

**BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2011**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010, N° 39**

Agli Azionisti di  
RISANAMENTO SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005, compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 6 aprile 2011.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di Risanamento SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

***PricewaterhouseCoopers SpA***

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70125 Via Don Luigi Guarella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186911 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wührer 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 0498762677 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38100 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Vercelli** 13100 Via Francia 21/c Tel. 0458002561

- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, pubblicata nella sezione “Governance” del sito internet di Risanamento SpA, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Risanamento SpA. E’ di nostra competenza l’espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d’esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2011.

Milano, 5 aprile 2012

PricewaterhouseCoopers SpA



Sergio Pizzarelli  
(Revisore legale)