

RISANAMENTO

**Relazione finanziaria semestrale
al 30 giugno 2013**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 31 luglio 2013

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

Indice

1 -	Composizione degli organi sociali	3
2 -	Relazione intermedia sulla gestione	
	Considerazioni introduttive	4
2.1 -	Risultati di sintesi	5
2.2 -	Contesto operativo	6
2.3 -	Descrizione dei fatti più significativi del periodo	12
2.4 -	Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento	15
2.5 -	Risk management e continuità aziendale	20
2.6 -	Informazione sugli strumenti finanziari	32
2.7 -	Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	35
2.8 -	Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	38
2.9 -	Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ...	39
2.10 -	Risorse umane	40
2.11	Attività di ricerca e sviluppo	41
2.12 -	Eventi successivi alla chiusura del semestre	42
2.13-	Evoluzione prevedibile della gestione e rischi e incertezze per il secondo semestre	43
3 -	Bilancio semestrale abbreviato	
3.1 -	Stato Patrimoniale consolidato	45
3.2 -	Conto Economico consolidato, separato e complessivo	46
3.3 -	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato	48
3.4 -	Rendiconto finanziario consolidato	49
3.5 -	Note esplicative al bilancio consolidato	50
4 -	Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni	90
5 -	Relazione della società di revisione	91

1 - Composizione degli organi sociali

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione attualmente in carica, è stato nominato per il triennio 2012-2013-2014 dall'assemblea degli azionisti del 30 aprile 2012. Successivamente, l'assemblea degli azionisti del 29 aprile 2013 ha provveduto a sostituire il Consigliere Fabio Faina – dimessosi il 1° marzo 2013 – nominando il Consigliere Fabrizio Bonelli. Si compone di undici membri, e precisamente:

Nome e cognome	Carica
Daniele G. Discepolo (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
Fabrizio Bonelli (1)	Amministratore
Franco Carlo Papa (1) (4)	Amministratore
Carlo Pavesi (1) (3)	Amministratore
Luigi Reale (1) (3) (4)	Amministratore
Sergio Schieppati (1) (3)	Amministratore
Matteo Tamburini	Amministratore

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

(2) Componente del Comitato Controllo e Rischi

(3) Componente del Comitato per la Remunerazione

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

COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato per il triennio 2013 – 2014 – 2015 dall'assemblea degli azionisti del 29 aprile 2013 e si compone dei seguenti membri:

Nome e cognome	Carica
Claudia Costanza (2)	Presidente
Tiziano Onesti (1)	Sindaco Effettivo
Salvatore Spiniello (1)	Sindaco Effettivo
Gabriella Chersicla (1)	Sindaco Supplente
Monica Manzini (2)	Sindaco Supplente

(1) Componenti tratti dalla lista di maggioranza

(2) Componenti tratti dalla lista di minoranza

SOCIETA' DI REVISIONE

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

2 – Relazione intermedia sulla gestione

Considerazioni introduttive

Il risultato consolidato del primo semestre dell'esercizio 2013 si presenta in deciso miglioramento rispetto a quello registrato nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Tale risultato beneficia degli effetti positivi rivenienti dalla cessione dell'immobile sito in Parigi, Champs Elysees 118 avvenuta nel mese di gennaio e i cui dettagli sono ampiamente indicati nel paragrafo "Descrizione dei fatti più significativi del periodo" della presente relazione.

I benefici della cessione si sono evidenziati anche negli indicatori patrimoniali e specificatamente sulla posizione finanziaria netta, anch'essa in miglioramento rispetto a quella registrata al 31 dicembre 2012.

A prescindere comunque dagli effetti rivenienti dalla sopracitata cessione viene confermato l'andamento positivo della gestione del patrimonio immobiliare a reddito al quale continuano a contrapporsi gli effetti della sospensione delle attività connesse al principale progetto di sviluppo (Milano Santa Giulia) conseguenti al perdurare del provvedimento di sequestro preventivo delle aree.

A tale riguardo occorre segnalare che in data 17 maggio 2013 è stato notificato il decreto di dissequestro delle aree Sud della iniziativa Milano Santa Giulia dove è previsto che vengano realizzati gli immobili Sky (terza torre) ed il complesso "NH".

Sono inoltre proseguite:

- le attività destinate alla verifica e definizione della situazione ambientale del sito; a tal riguardo si fa presente che a seguito della gara di appalto effettuata, è stato affidato l'incarico di progettazione del Piano di Bonifica alla società internazionale Foster Wheeler, che provvederà alla redazione del progetto in accordo con gli Enti Competenti;
- le attività volte alla ultimazione dei lavori di arredo urbano del "parco Trapezio nella "zona sud" (ex Redaelli) che sarà inaugurato nel prossimo mese di settembre.

Si ricorda infine che in data 6 giugno 2013 è pervenuta da parte di IDEA FIMIT una offerta vincolante relativa all'intera iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia come meglio specificato nel successivo paragrafo "descrizione dei fatti più significativi del periodo".

2.1 – Risultati di sintesi

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari consolidati del Gruppo Risanamento al 30 giugno 2013 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 30 giugno 2013, pari a Euro 1,6 miliardi, si raffronta ad un valore corrente, stimato da periti indipendenti alla data del 31 dicembre 2012, di circa Euro 2 miliardi (valori al netto dell'immobile di Parigi ceduto nel corso del mese di gennaio 2013).

€/000	30-giu-13	30-giu-12	31-dic-12
Fatturato	30.820	33.351	65.764
Variazione delle rimanenze	940	0	(17.457)
Altri proventi	5.896	6.524	13.458
Valore della produzione	37.656	39.875	61.765
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	12.635	16.598	11.616
Risultato Operativo	20.130	5.693	3.329
Risultato ante imposte	(18.496)	(38.602)	(108.492)
Risultato Netto	(19.643)	(38.417)	(113.199)

€/000	30-giu-13	31-dic-12	30-giu-12
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	1.608.004	1.728.724	1.741.397
Patrimonio Netto	(204.600)	(222.432)	(144.323)
Posizione Finanziaria Netta	(1.803.290)	(1.912.787)	(1.855.691)
Totale passività	1.972.199	2.122.976	2.083.755

Nota: il dato della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2013 include il prestito obbligazionario convertendo pari a 271 milioni di euro.

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

Si evidenzia che il risultato ante imposte ed il risultato netto del Gruppo al 30 giugno 2013 beneficiano degli effetti positivi (circa 16,5 milioni di Euro) derivanti dalla vendita dell'immobile sito in Parigi – Avenue des Champs-Élysées 118.

Escludendo gli effetti positivi legati alla cessione dell'immobile parigino, i risultati relativi al primo semestre dell'esercizio si presentano sostanzialmente in linea con quanto rilevato nel corrispondente periodo del precedente esercizio. A tal riguardo si fa presente comunque che i risultati del Gruppo, positivi a livello di EBIDTA ed EBIT anche a seguito delle iniziative volte al contenimento dei costi di funzionamento, continuano a risentire negativamente del costo dell'indebitamento.

Si segnala inoltre che la posizione finanziaria netta risulta in miglioramento rispetto al 31 dicembre 2012 grazie anche agli effetti della cessione dell'immobile di Parigi che ha generato un deconsolidamento di circa 87 milioni di debiti oltre ad un incasso di circa 24 milioni di euro. Si evidenzia inoltre che, nonostante il miglioramento registrato nel corso del semestre in esame, permane il forte appesantimento derivante dalle valutazioni del mark to market degli strumenti derivati di copertura (che al 30 giugno ammontano a circa 108 milioni di euro negativi rispetto all'importo di circa 142 milioni di euro negativi del 31 dicembre 2012 ed a circa 148 milioni di euro negativi del 30 giugno 2012).

Si ricorda infine che il dato al 30 giugno 2013 include il prestito obbligazionario convertendo ammontante a circa 271 milioni di euro (267 milioni di euro al 31 dicembre 2012 e 263 milioni di euro al 30 giugno 2012).

2.2 - Contesto operativo

L'attività economica globale, nei primi mesi dell'anno in corso, ha beneficiato del consolidamento della ripresa negli Stati Uniti, dove le temute ripercussioni negative della politica di bilancio sono state inferiori al previsto, e dell'espansione in Giappone. Nei principali paesi emergenti, pur rimanendo complessivamente sostenuta, la crescita ha perso vigore. La flessione dei corsi delle materie prime ha favorito un'attenuazione delle spinte inflattive durante il secondo trimestre.

Nei primi tre mesi del 2013 il PIL negli Stati Uniti è salito dell'1,8 per cento sul trimestre precedente in ragione d'anno grazie all'accelerazione dei consumi delle famiglie; la riduzione della spesa pubblica ha contribuito negativamente alla dinamica del prodotto, seppure in misura inferiore rispetto al trimestre precedente. In Giappone la crescita ha registrato una rilevante accelerazione, beneficiando, oltre che del forte aumento dei consumi delle famiglie, anche dell'espansione del bilancio pubblico e della ripresa delle esportazioni. Nel Regno Unito, dopo la contrazione negli ultimi tre mesi dello scorso anno, l'attività economica è tornata a crescere, in particolare per il contributo positivo fornito dalla domanda estera netta.

Secondo gli indicatori congiunturali più recenti, nei principali paesi avanzati la ripresa sarebbe continuata nel secondo trimestre, pur se a ritmi complessivamente moderati. Negli Stati Uniti il prodotto si espanderebbe a un ritmo prossimo al 2 per cento in ragione d'anno, pur frenato dalla restrizione della spesa pubblica in atto da marzo. Prosegue il miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro e continua la ripresa dell'attività nel mercato immobiliare.

L'attività economica avrebbe continuato a espandersi in Giappone su ritmi analoghi a quelli del trimestre precedente e avrebbe accelerato moderatamente nel Regno Unito.

Per quanto riguarda le principali economie emergenti, l'attività economica ha rallentato nei primi tre mesi dell'anno. In Cina la crescita del PIL è diminuita soprattutto per la decelerazione della domanda per investimenti. L'espansione del prodotto ha ulteriormente decelerato in Russia, mentre è rimasta su livelli relativamente deboli in India. In Brasile il modesto rafforzamento della crescita è da attribuire alla ripresa degli investimenti, a sua volta sostenuta dagli incentivi fiscali.

Nel secondo trimestre del 2013 il tasso di crescita del PIL si è ridotto ulteriormente in Cina riflettendo tra l'altro la rinnovata debolezza della domanda estera. Gli indicatori della produzione industriale e i risultati dei sondaggi congiunturali presso le imprese segnalano un nuovo indebolimento dell'attività economica anche negli altri principali paesi emergenti.

Nel complesso le prospettive dell'economia mondiale restano ancora soggette a rischi verso il basso. A fronte dell'attenuarsi dell'incertezza sull'evoluzione della crisi nell'area dell'euro e sulla gestione degli squilibri di bilancio pubblico negli Stati Uniti, è aumentata l'incertezza sulla crescita delle principali economie emergenti.

Nell'area dell'euro gli indicatori congiunturali, sebbene rimangano a livelli bassi, hanno segnato qualche progresso nei mesi primaverili dopo che il PIL aveva continuato a flettere nel primo trimestre dell'anno in corso.

Negli ultimi tre mesi l'inflazione al consumo si è ridotta sensibilmente. La Banca Centrale Europea prevede di mantenere i tassi ufficiali ai livelli attuali, o inferiori, per un periodo prolungato, in considerazione dell'andamento dei prezzi, dell'attività economica e della moneta.

Nel primo trimestre del 2013 il PIL dell'area dell'euro ha registrato il sesto calo consecutivo, riflettendo soprattutto l'ulteriore contrazione degli investimenti; la spesa delle famiglie è invece rimasta stabile, interrompendo la fase di flessione avviatasi alla fine del 2011. Alla riduzione delle esportazioni si è contrapposto un calo lievemente più intenso delle importazioni. Il PIL è diminuito

in tutte le maggiori economie, con l'eccezione di un modesto rialzo in Germania dove il principale impulso è derivato dall'incremento dei consumi delle famiglie.

Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano una possibile stabilizzazione del ciclo economico, ma in condizioni di attività ancora debole. Le previsioni dell'Eurosistema di giugno prefigurano per quest'anno una flessione dell'attività dello 0,6 per cento, 1,5 punti al di sotto di quanto atteso lo scorso settembre.

Per quanto riguarda il nostro Paese, è proseguita nel primo trimestre dell'anno in corso la riduzione del PIL; la domanda interna ha continuato a contrarsi e gli investimenti in costruzioni, in particolare, hanno registrato la flessione più pronunciata dalla fine del 2008. La spesa delle famiglie è nuovamente diminuita, pur se meno intensamente nel confronto con i trimestri precedenti. Per la prima volta dalla primavera del 2009 sono scese anche le esportazioni principalmente per effetto della riduzione della domanda dagli altri paesi dell'Unione europea.

La produzione industriale si è ulteriormente ridotta in aprile, ma ha registrato un lieve recupero in maggio che potrebbe preludere a una stabilizzazione dell'attività durante l'estate. I giudizi delle imprese, anche sulle condizioni per investire, sono lievemente migliorati negli ultimi mesi. All'inizio dell'anno si è arrestato il prolungato calo del reddito disponibile reale delle famiglie. Sull'evoluzione della fase ciclica pesa tuttavia l'incertezza derivante dalle recenti tensioni sui mercati finanziari.

Le proiezioni sull'andamento del PIL nella media del 2013, formulate dai principali analisti, sono state riviste al ribasso rispetto a quanto prefigurato in gennaio. La revisione è attribuibile all'andamento dell'attività economica nella prima metà dell'anno, inferiore a quanto previsto in gennaio per effetto soprattutto del rallentamento degli scambi internazionali e del protrarsi delle tensioni sul mercato del credito che hanno ritardato l'uscita dalla fase recessiva.

L'attività economica si stabilizzerebbe alla fine di quest'anno e registrerebbe una lieve crescita nel 2014 grazie all'accelerazione degli scambi con l'estero e al graduale recupero degli investimenti produttivi. Questi ultimi sarebbero favoriti dal miglioramento delle condizioni di liquidità delle imprese, associato agli effetti dello sblocco dei pagamenti dei debiti commerciali delle Amministrazioni Pubbliche.

La spesa delle famiglie, frenata dall'andamento del reddito disponibile e dall'elevata incertezza sulle prospettive del mercato del lavoro, resterebbe però debole; dopo un'ulteriore discesa nell'anno in corso, ristagnerebbe nel prossimo. Le condizioni del mercato del lavoro, che tipicamente reagiscono con ritardo alla dinamica dell'attività produttiva, continuerebbero a deteriorarsi, mostrando una timida ripresa solo nella seconda metà del 2014.

Sulla ripresa dell'attività economica tra la fine del 2013 e l'inizio del 2014 gravano rischi al ribasso, legati principalmente alle prospettive dell'economia globale, alle condizioni di liquidità delle imprese e a quelle dell'offerta di credito.

La domanda estera potrebbe risultare più debole di quanto ipotizzato se il ritmo di crescita delle principali economie emergenti dovesse diminuire e la debolezza ciclica in Europa dovesse protrarsi. L'andamento economico sarà inoltre condizionato dalla piena attuazione ed efficacia delle misure di politica economica: il provvedimento di sblocco dei debiti commerciali delle Amministrazioni Pubbliche potrebbe rivelarsi meno efficace di quanto ipotizzato, se non venissero rispettati i tempi di pagamento previsti o se le imprese, a fronte di elevati margini di capacità inutilizzata e di una domanda debole, accantonassero per scopi precauzionali una quota rilevante della liquidità ricevuta. Sui tempi e sull'intensità della ripresa gravano infine i rischi di aumenti degli spread sui titoli di Stato, che l'alto debito pubblico e le deboli prospettive di crescita del nostro Paese rendono ancora sensibili alle variazioni del clima di fiducia degli investitori e alle valutazioni degli analisti. Il conseguimento degli obiettivi di consolidamento dei conti pubblici è condizione necessaria per il contenimento dei premi per il rischio; occorre altresì evitare che questi risentano negativamente di incertezze sul quadro interno. Un aumento degli spread si ripercuoterebbe sulla provvista delle banche e quindi sulla disponibilità e sul costo del credito a imprese e famiglie.

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.

Dopo una fine del 2012 caratterizzata, a livello europeo, da una ripresa del volume degli investimenti, il primo trimestre dell'anno in corso sembra registrare una nuova riduzione. Il dato rilevato risulta leggermente superiore a quanto registrato nel corrispondente periodo dello scorso anno ma, al contempo, di molto inferiore a quanto osservato del primo trimestre del 2011. Ciò rappresenta la risultante delle ormai diffuse difficoltà del sistema finanziario, dell'andamento economico, dell'andamento negativo del mercato del lavoro che si riflette sui livelli dei consumi e del conseguente clima di incertezza che, inevitabilmente, si ripercuote anche sul comparto immobiliare.

In mancanza di una rivisitazione dei prezzi più marcata e di segnali di stabilizzazione a livello di contesto economico, gli investitori sembrano privilegiare le economie più robuste ed i mercati core, a scapito delle realtà marginali.

Germania e Regno Unito si confermano i Paesi maggiormente attrattivi, evidenziando volumi piuttosto elevati, e anche la Francia ha notevolmente aumentato la sua incidenza sul totale degli investimenti europei grazie all'acquisto da parte di un fondo del Qatar di un importante portafoglio ricettivo di lusso. Non si evidenziano segnali di ripresa in Spagna, che consolida il periodo di difficoltà. Anche l'Italia non mostra segnali di rilancio. Alla base della perdita di attrattività del nostro Paese, oltre a quanto descritto in precedenza, si deve porre l'ulteriore restrizione della disponibilità creditizia a cui si è aggiunta l'accresciuta percezione di rischiosità del settore presso gli investitori.

Le incertezze che caratterizzano alcuni Paesi fanno sì che gli investimenti immobiliari siano, per lo più, sostenuti dagli operatori nazionali, in grado solo parzialmente di compensare la concomitante riduzione della quota degli investitori stranieri.

Presumibilmente, il perdurare dell'attuale congiuntura economica, il contenuto livello di liquidità del mercato, associati alle incertezze politiche e fiscali, ostacoleranno la ripresa del settore anche nella seconda parte dell'anno.

Il settore direzionale si conferma a livello europeo il comparto maggiormente attrattivo, nonostante stia perdendo gradualmente quote di mercato a svantaggio di altri settori. In forte ascesa sono risultati gli investimenti nel settore alberghiero e dei servizi, riducendo la forbice rispetto agli altri comparti. Nonostante il buon numero di investimenti, il settore *retail* continua ad evidenziare una tendenza all'erosione dell'incidenza, principalmente riconducibile alla carenza di immobili di buona qualità e quindi ad una offerta ritenuta inadeguata rispetto alle esigenze della domanda.

Per quanto riguarda il nostro Paese, nei primi tre mesi dell'anno in corso, il mercato degli investimenti corporate ha evidenziato un andamento in linea con quanto rilevato nel 2012, proseguendo il generale rallentamento iniziato nel 2011. Nonostante le difficoltà dovute al prosieguo della fase riflessiva del mercato domestico, si è leggermente rafforzato il peso del mercato italiano rispetto a quello europeo, risultato in lieve contrazione. In tale contesto si è registrato una crescita delle transazioni di immobili direzionali e per la logistica, a fronte di una riduzione di quelle relative ad immobili commerciali e ricettivi la cui dinamica è risultata particolarmente negativa. Si tratta di un dato, quello del comparto direzionale, in tendenziale crescita che risulta tuttavia ben lontano dai livelli raggiunti nel biennio 2006/2007.

Alla costante flessione dei volumi ha contribuito la perdurante sfiducia degli investitori internazionali con il conseguente parziale allontanamento degli stessi, in ragione non soltanto dell'incertezza economica, della difficoltà di accesso al credito e dell'insufficiente riduzione dei prezzi, ma altresì dall'aggravio dei carichi fiscali sugli immobili a seguito dell'introduzione dell'IMU. Anche a livello nazionale si è, tuttavia, registrata, a partire dal 2010, una tendenza sempre più accentuata al disinvestimento da parte di società del settore e investitori istituzionali.

La domanda di immobili nel nostro Paese in tutti i comparti rimane pertanto fortemente depressa, complice, come già evidenziato, il deterioramento del contesto economico, l'inasprimento dei criteri di concessione del credito da parte delle banche, le diffuse attese di una correzione dei prezzi al ribasso più ampia rispetto a quella fin qui rilevata, la contrazione della reale capacità reddituale delle famiglie, nonché gli ingenti carichi fiscali sugli immobili.

Tali fattori sono alla base del progressivo ampliamento della distanza tra valori di mercato e disponibilità della domanda potenziale.

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 2010, del 2011, del 2012 e nel primo trimestre del 2013 e le loro variazioni percentuali.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 13 trimestri

	I trim. 10	II trim. 10	III trim. 10	IV trim. 10	I trim. 11	II trim. 11	III trim. 11	IV trim. 11	I trim. 12	II trim.12	III trim.12	IV trim.12	I trim.13
Residenziale	141.920	171.420	129.296	169.243	136.718	160.073	131.125	170.181	110.116	119.707	95.989	118.205	94.503
Terziario	3.409	3.738	2.967	5.134	3.258	3.888	3.028	4.289	2.619	2.622	2.191	3.192	2.378
Commerciale	8.682	9.743	6.895	10.755	7.909	9.202	7.708	10.064	6.525	6.583	5.420	7.753	5.957
Produttivo	2.525	3.037	2.221	4.065	2.473	3.209	2.949	3.839	2.281	2.369	2.188	3.183	2.147

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Italia - Variazione percentuali numero di compravendite di immobili negli ultimi 13 trimestri

	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	Var. % IV 10/IV 11	Var. % I 11/I 12	Var. % II 11/II 12	Var. % III 11/III 12	Var. % IV 11/IV 12	Var. % I 12/I 13
Residenziale	4,3%	4,5%	-2,7%	-4,1%	-3,7%	-6,6%	1,4%	0,6%	-19,5%	-25,2%	-26,8%	-30,5%	-14,2%
Terziario	-1,3%	-14,0%	-3,0%	-3,5%	-4,4%	4,0%	2,1%	-16,5%	-19,6%	-32,6%	-27,6%	-25,6%	-9,2%
Commerciale	-0,5%	-4,7%	-10,0%	-2,0%	-8,9%	-5,6%	11,8%	-6,4%	-17,5%	-28,5%	-29,7%	-23,0%	-8,7%
Produttivo	-0,2%	-4,2%	-16,8%	4,0%	-2,1%	5,7%	32,8%	-5,6%	-7,8%	-26,2%	-25,8%	-17,1%	-5,9%

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Il *sentiment* degli operatori in merito all'andamento delle transazioni è orientato ad un'ulteriore revisione al ribasso delle aspettative sul fronte delle quantità scambiate, seppur in misura ridotta rispetto a quanto rilevato lo scorso anno.

Il ridimensionamento dell'attività transattiva registrato lo scorso anno e previsto per il 2013 induce, con ogni probabilità, a ritenere ormai pressoché esaurito il margine di adeguamento del mercato sul lato delle quantità, affidando i restanti necessari aggiustamenti alla componente di prezzo.

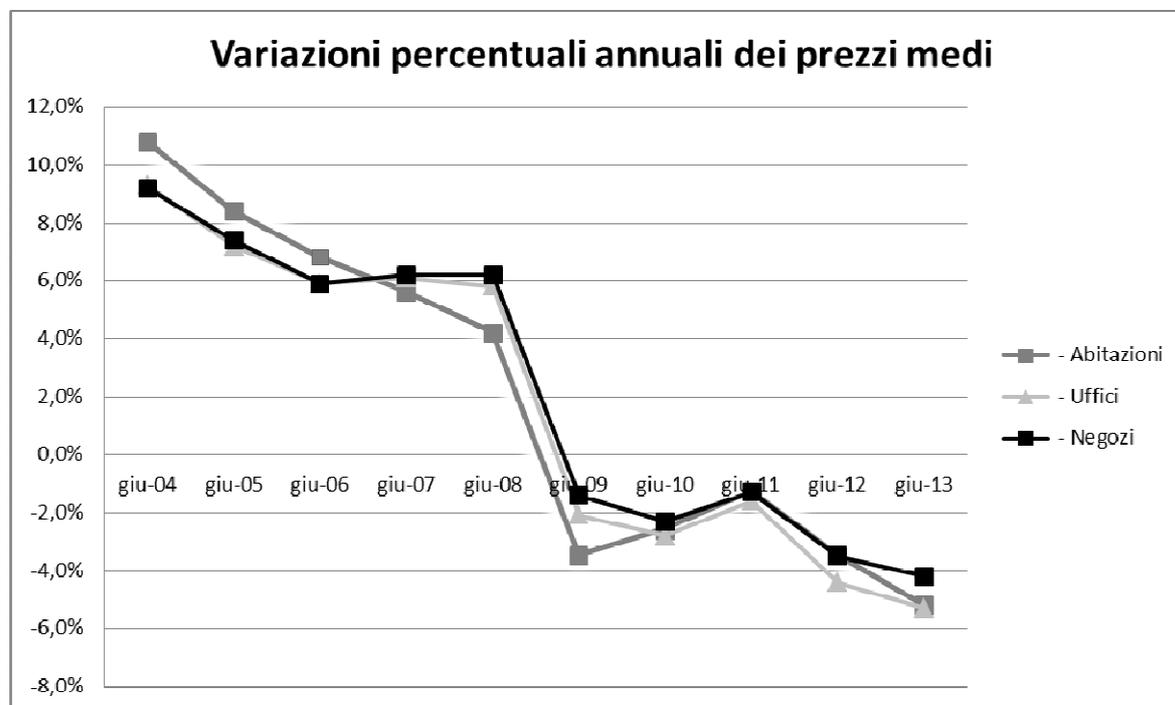
Da questo punto di vista gli ultimi dati rilevati dagli operatori del settore appaiono, tuttavia, incoraggianti. Il calo tendenziale delle quotazioni è risultato di gran lunga il più intenso dall'inizio della crisi ad oggi. Anche le previsioni degli operatori del settore sui prezzi confermano il suo andamento fortemente negativo.

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 dieci anni. Si segnala che tali variazioni si riflettono con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia degli immobili.

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

COMPARTI	giu-04	giu-05	giu-06	giu-07	giu-08	giu-09	giu-10	giu-11	giu-12	giu-13
- Abitazioni	10,8%	8,4%	6,8%	5,6%	4,2%	-3,5%	-2,6%	-1,3%	-3,5%	-5,2%
- Uffici	9,3%	7,2%	5,9%	6,1%	5,8%	-2,1%	-2,8%	-1,6%	-4,4%	-5,3%
- Negozi	9,2%	7,4%	5,9%	6,2%	6,2%	-1,4%	-2,3%	-1,3%	-3,5%	-4,2%

Fonte: Nomisma



Il ridimensionamento dei prezzi, però, non è di per sé un elemento sufficiente a riportare verso il comparto una quota significativa della domanda potenziale. L'interesse potenziale delle famiglie più che doppio rispetto agli attuali livelli di attività induce a ritenere che è dal settore bancario, prima ancora che dall'aggiustamento dei prezzi, che dipendono le possibilità di rilancio a medio termine del mercato immobiliare al dettaglio.

Le proiezioni per il biennio 2013-2014 delineano una ulteriore contrazione dei prezzi degli immobili, in risposta al deterioramento della situazione economica generale e del mercato immobiliare in particolare. Il peggioramento delle aspettative relative al reddito delle famiglie, ai livelli occupazionali, alle erogazioni degli istituti di credito ed alle transazioni immobiliari, fanno sì che anche per i prezzi risulti confermato l'andamento deflattivo.

L'attuale stallo 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	2012	giu-13
- Abitazioni	4,4	5	5,8	6,1	6,2	6,6	7,8	8,5
- Uffici	5,7	6,2	7,2	7,8	8,1	8,8	9,5	10,4
- Negozi	5,1	5,7	6,4	7,1	7,5	7,9	8,7	9,8

(Fonte: Nomisma)

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

Comparti	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	giu-13
- Abitazioni	2,9	3	2,9	3	3,1	3,4	3,5	4
- Uffici	4,2	4,5	4,8	5,3	5,6	6,2	6,6	7,3
- Negozi	4,3	4,4	4,5	5,1	5,4	5,7	6,1	6,7

(Fonte: Nomisma)

Il presente quadro di debolezza e di inerzia relativo al mercato immobiliare, nonché le odierne difficoltà economiche, non sembra possano concedere manifestazioni di ottimismo per il prossimo futuro. In assenza di una ulteriore correzione al ribasso dei prezzi (specie nelle localizzazioni secondarie), ma soprattutto 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.

2.3 - Descrizione dei fatti più significativi del periodo

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

In particolare vengono analizzati :

- a) gli eventi societari;
- b) progetto di sviluppo Milano Santa Giulia;
- c) cessioni di immobili e partecipazioni;
- d) patrimonio immobiliare francese.

a) Gli eventi societari

In data 29 aprile 2013 l'Assemblea straordinaria dei soci di Risanamento Spa ha adottato i provvedimenti di cui all'art. 2446 C.C., coprendo integralmente le perdite accertate, mediante:

- (i) utilizzo integrale delle riserve disponibili per Euro 29.304.370,75 (e precisamente della riserva in conto capitale per euro 6.343.231,00 e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per euro 22.961.139,75)
- (ii) riduzione del capitale sociale della Società per Euro 124.813.524,49 e pertanto da Euro 229.972.957,64 ad 105.159.433,15, senza annullamento di azioni.

b) Progetti di sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Rispetto alla situazione ampiamente illustrata nella relazione finanziaria del 2012 si segnala quanto di seguito riportato:

Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

Il 17 maggio 2013 è stato notificato il decreto di dissequestro delle aree relative ai lotti Sud dell'iniziativa Milano Santa Giulia dove è previsto che vengano realizzati (tra gli altri) gli immobili SKY ed NH. A seguito di tale accadimento il Comune di Milano ha rilasciato il permesso di costruire del fabbricato SKY mentre è in corso di rilascio il permesso di costruire del fabbricato NH per il quale nel corso del mese di settembre partirà la gara per individuare l'impresa che realizzerà la costruzione. Si fa presente inoltre che con riferimento al fabbricato SKY sono in corso avanzate trattative con gli Istituti bancari per la concessione del finanziamento come indicato nel successivo paragrafo 2,5.

Infine si segnala che sono proseguiti i lavori di arredo urbano del parco trapezio il cui completamento ed inaugurazione è previsto per la fine del mese di Settembre 2013.

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

Con riferimento alle Macro Unità 2-3 –Zona nord sono proseguite le attività propedeutiche alla predisposizione della variante al “Masterplan”. Con la prosecuzione della collaborazione con lo Studio Foster & Partners e unitamente ad un team di consulenti di alto profilo è stata predisposta una bozza di Masterplan in variante a quanto approvato nel Marzo 2005 che è stata presentata in via preliminare al Comune di Milano in data 19 Febbraio 2013 ed alla popolazione residente in data 20 aprile 2013; i prossimi mesi vedranno un periodo di confronto con l’Amministrazione Comunale al fine di definire gli aspetti quantitativi, di offerta dei servizi pubblici e spazi verdi.

Aggiornamento sul provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia.

Relativamente agli aspetti ambientali, si fa presente che a seguito della gara di appalto, è stato affidato l’incarico di progettazione del Piano di Bonifica alla società internazionale Foster Wheeler, che provvederà alla redazione del progetto in accordo con gli Enti Competenti.

c) Cessioni di immobili / partecipazioni

In data 31 gennaio 2013 la controllata Risanamento Europe S.à.r.l. ha dato esecuzione all’accordo con Pramerica Real Estate Investors stipulato in data 19 dicembre 2012, nel quale era previsto che Risanamento Europe vendesse tutte le quote da essa detenute nel capitale della società di diritto francese Etoile 118 Champs-Élysées SARL che a sua volta controlla Etoile Elysées SCI, società di diritto francese proprietaria di un immobile sito a Parigi - Avenue des Champs-Élysées 118 (75008) destinato a uso ufficio e vendita al pubblico.

L’operazione ha evidenziato una valorizzazione dell’Immobile pari a circa € 135 milioni che rappresenta circa il 30% in più del valore di perizia indicato al 31 dicembre 2011. La conclusione dell’operazione ha comportato una diminuzione dell’indebitamento consolidato del Gruppo Risanamento pari a circa € 87 milioni e un incasso circa € 24 milioni. Si fa presente inoltre che a garanzia dell’adempimento di eventuali obblighi di indennizzo e di altri eventuali obblighi contrattualmente previsti a carico della parte venditrice è stato costituito un deposito cauzionale dell’importo di 3,5 € milioni ed avente una durata di 18 mesi a partire dal gennaio 2013.

Infine si segnala che gli effetti economici complessivi dell’operazione ammontano a circa 26 milioni di euro di cui 16,5 rilevati nel semestre oggetto di analisi mentre la restante parte è stata già contabilizzata nel corso del 2012.

d) Patrimonio immobiliare francese

Il patrimonio immobiliare in Francia, che rappresenta circa il 52% del valore di mercato dell’intero patrimonio del Gruppo, ammonta complessivamente a 76.700 mq. Lo stesso è interamente ubicato a Parigi ed è composto da 9 edifici di pregio a destinazione mista, principalmente terziaria e commerciale, localizzati all’interno del “Triangle D’Or”, sulle più importanti strade commerciali della città. Tali immobili, sono caratterizzati dalla presenza di ampi spazi commerciali ed uffici, locati alle più importanti società del lusso ed a primari operatori internazionali.

I ricavi da locazione dei primi 6 mesi del 2013 di tale comparto ammontano a circa 23,8 milioni di euro con un decremento del 9,5% rispetto all’anno precedente sostanzialmente attribuibile alla cessione dell’immobile avvenuta a gennaio del corrente anno.

Si segnala che la società Etoile St Florentin ha sottoscritto un contratto con Valentino Fashion Group per il fabbricato di Rue St Florentin. Si ricorda che il fabbricato, di circa 1.280 mq, aveva due inquilini, per un canone complessivo di circa 750.000 euro. Ritenendo tale importo molto più basso del valore di mercato a fine 2009 è stata avviata la procedura di sfratto. Dopo aver negoziato con diversi brand, è stato sottoscritto un contratto con Valentino Fashion Group che prenderà in affitto l'intero immobile con un contratto di 12 anni per 2.1 mln di euro l'anno, pagando 5 milioni di euro al principale affittuario in uscita che consentirà di chiudere la transazione relativa alle procedure di sfratto senza alcun esborso per Risanamento; inoltre Valentino si impegna a ristrutturare a sue spese l'intero immobile, a fronte di un Free rent di 12 mesi.

Infine si evidenzia che, a seguito dell'elevato interesse che il portafoglio parigino riscuote da parte di investitori istituzionali/internazionali e delle manifestazioni pervenute in maniera non formalmente sollecitata da parte della società, è stato avviato, con l'ausilio del advisor Leonardo& co, un processo strutturato volto alla valorizzazione dello stesso al quale sono stati invitati primari investitori internazionali.

Con riferimento alla proposta di valorizzazione della iniziativa immobiliare Milano Santa Giulia da parte di Idea Fimit SGR ed alla conseguente concessione di un periodo di esclusiva si fa presente che nel corso del primo semestre sono proseguite le attività di due diligence.

In data 6 giugno 2013 è stata ricevuta una offerta vincolante da Idea Fimit contenente le linee guida dell'operazione di acquisizione dell'iniziativa Milano Santa Giulia, da attuarsi mediante apporto da un Fondo di nuova costituzione, e soggetta comunque ad una serie di condizioni sospensive,.

Il Consiglio di Amministrazione di Risanamento riunitosi in data 28 giugno 2013, nel prendere atto degli approfondimenti nel frattempo effettuati - in contraddittorio con l'offerente e con l'assistenza degli *advisor* legali e finanziari - su alcuni aspetti di tale offerta che non hanno portato a soluzioni condivise con Idea Fimit, ha conferito mandato all'Amministratore Delegato di verificare la disponibilità di Idea Fimit Sgr a proseguire nelle negoziazioni con l'obiettivo di pervenire in tempi brevi alla definizione di un accordo tra le parti.

In data 30 luglio 2013, a seguito degli ulteriori confronti intervenuti tra le parti e previa condivisione del Master Plan, esame del Business Plan e condivisione del Regolamento del Fondo, è pervenuta da parte di Idea Fimit Sgr la nuova proposta vincolante contenente le linee guida dell'operazione concernente l'iniziativa Milano Santa Giulia.

Il Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 31 luglio 2013, ha deliberato di accettare tale proposta dando mandato all'Amministratore Delegato per la sottoscrizione della stessa. Per le ulteriori specifiche legate all'offerta si rinvia al paragrafo 2.12 "eventi successivi alla chiusura del semestre".

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

La presente Relazione Finanziaria semestrale consolidata chiusa al 30 giugno 2013, che come già evidenziato beneficia degli effetti positivi (circa 16,5 milioni di Euro) derivanti dalla vendita dell'immobile sito in Parigi – Avenue des Champs-Élysées 118 – attraverso la cessione della partecipazione nella società proprietaria dello stesso, espone un risultato netto negativo di 19,6 milioni di Euro, contro una perdita netta di 38,4 milioni di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

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

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

€/000	30-giu-13	30-giu-12	31-dic-12
Ricavi	36.716	39.875	79.222
Produzione interna	940	0	(17.457)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	37.656	39.875	61.765
Costi esterni operativi	(21.345)	(17.422)	(35.555)
VALORE AGGIUNTO	16.311	22.453	26.210
Costi del personale	(2.982)	(2.898)	(6.992)
MARGINE OPERATIVO LORDO	13.329	19.555	19.218
Ammortamenti ed accantonamenti	(9.139)	(12.384)	(27.104)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	4.190	7.171	(7.886)
Risultato dell'area accessoria	(598)	(1.225)	(1.768)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	1.674	1.945	3.851
Risultato dell'area straordinaria	16.538	(253)	12.992
Oneri finanziari	(40.300)	(46.240)	(115.681)
RISULTATO LORDO	(18.496)	(38.602)	(108.492)
Imposte sul reddito	(1.147)	185	(4.707)
RISULTATO NETTO	(19.643)	(38.417)	(113.199)

L'operatività del Gruppo, permanendo il provvedimento di sequestro preventivo ad oggi solo sulle aree nord di Milano Santa Giulia, è sostanzialmente concentrata nella gestione e valorizzazione del patrimonio immobiliare a reddito, al proseguimento delle attività legate alla dismissione del marginale patrimonio di *trading* residuo e nella definizione ed attuazione degli interventi di natura ambientale ed urbanistica relativi alla iniziativa Milano Santa Giulia.

Come già anticipato, non considerando gli effetti positivi legati alla cessione dell'immobile sito in Parigi (Avenue des Champs-Élysées 118), i risultati relativi al primo semestre dell'esercizio si presentano sostanzialmente in linea con quanto rilevato nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

A tal riguardo si fa presente comunque che i risultati del Gruppo, positivi a livello di EBIDTA ed EBIT anche a seguito delle iniziative volte al contenimento dei costi di funzionamento, continuano a risentire negativamente del costo dell'indebitamento

Il “Valore della produzione operativa”, pari a 37,7 milioni di Euro, registra una lieve diminuzione derivante sostanzialmente dal mancato apporto in termini di canoni di locazioni e riaddebiti spese ai conduttori dell’immobile parigino ceduto nel gennaio del presente esercizio.

I “Ricavi” sono essenzialmente determinati da canoni di locazione e riaddebiti spese ai conduttori, che rappresentano la componente reddituale e ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo, e che ammontano a circa 35,1 milioni di euro contro i 37,6 milioni di euro registrati nel corrispondente periodo del 2012.

I “costi esterni operativi”, pari a circa 21,3 milioni di Euro, evidenziano un incremento di circa 3,9 milioni di euro (23%) rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo dello scorso esercizio. L’aumento è sostanzialmente da attribuirsi agli interventi di manutenzione straordinaria che stanno interessando l’immobile sito in Torri di Quartesolo, nonché a quelli di natura urbanistica relativi all’area di Milano Santa Giulia.

Tali costi si riferiscono principalmente a spese correlate alla gestione e valorizzazione degli immobili (11,8 milioni di euro), a costi per prestazioni professionali e costi legali e notarili (2,1 milioni di euro), ed emolumenti organi sociali (1,6 milioni di euro) ed a oneri correlati all’ottenimento di fidejussioni (3,3 milioni di euro).

La voce “Ammortamenti ed accantonamenti”, pari a 9,1 milioni di euro, costituita essenzialmente da ammortamenti (circa 9 milioni di euro), evidenzia una riduzione rispetto a quanto registrato nel corrispondente periodo dello scorso esercizio da attribuirsi a minori ammortamenti relativi all’immobile sito in Parigi ceduto nel gennaio dell’anno in corso ed a minori accantonamenti a fondi rischi e svalutazione crediti.

Il “Risultato dell’area straordinaria” è determinato dagli effetti positivi (16,5 Milioni di euro) della cessione, avvenuta nel gennaio dell’esercizio in corso, dell’immobile sito in Parigi – Avenue des Champs-Élysées 118.

La voce “Oneri finanziari”, pari a euro 40,3 milioni, evidenzia una riduzione (13%) rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo dell’esercizio precedente attribuibile sia alla riduzione dell’esposizione debitoria, legata sostanzialmente alla cessione dell’immobile parigino, sia alla registrazione di effetti legati alla valutazione degli strumenti finanziari derivati.

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

€/000	30-giu-13	31-dic-12	30-giu-12
Attività non correnti	982.605	996.513	1.107.034
Attività correnti	755.730	754.777	775.367
Attività destinate alla vendita	5.200	119.462	5.200
Passività non correnti	(114.169)	(144.900)	(142.875)
Passività correnti	(30.676)	(35.497)	(33.358)
CAPITALE INVESTITO NETTO	1.598.690	1.690.355	1.711.368
Patrimonio netto di Gruppo	(204.600)	(222.432)	(144.323)
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	(204.600)	(222.432)	(144.323)
Posizione Finanziaria Netta	1.803.290 ^{PF}	1.912.787 ^{PF}	1.855.691
MEZZI FINANZIARI NETTI	1.598.690	1.690.355	1.711.368

Il “capitale investito netto” al 30 giugno 2013 si presenta in lieve diminuzione rispetto a quanto registrato al 31 dicembre 2012 a seguito della cessione della partecipazione nella società proprietaria dell’immobile sito in Parigi – Avenue des Champs-Élysées 118.

La voce “attività non correnti” registra una riduzione rispetto alle risultanze del 31 dicembre 2012 attribuibile sostanzialmente agli ammortamenti degli investimenti immobiliari e degli immobili di proprietà, nonché agli effetti connessi e conseguenti alla cessione della partecipazione nella società proprietaria dell’immobile parigino.

Il decremento della voce “attività destinate alla vendita” si riferisce per la totalità alla cessione dell’immobile Champs Élysées perfezionatasi nel corso del mese di gennaio 2013.

La riduzione delle “passività non correnti” rispetto al 31 dicembre dello scorso esercizio è da attribuirsi sostanzialmente agli effetti connessi e conseguenti alla cessione della partecipazione nella società proprietaria dell’immobile sito in Parigi – Avenue des Champs-Élysées 118.

La voce “passività correnti” registra una riduzione rispetto alle risultanze al 31 dicembre 2012 attribuibile a minori debiti verso fornitori e soggetti terzi anche a seguito degli effetti della cessione della partecipazione nella società proprietaria dell’immobile parigino.

Il “patrimonio netto di Gruppo” è positivamente influenzato dalle poste di variazione derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari (circa 37,5 milioni di Euro). Si rimanda comunque al “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto” ove sono dettagliatamente indicate tutte le movimentazioni di periodo.

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria netta risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	30.06.2013	31.12.2012	30.06.2012
● Passività finanziarie correnti	(438.966)	(136.650) ▼	(127.650)
● Passività finanziarie non correnti	(1.388.388)	(1.718.915) ▼	(1.779.872)
● Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita	0	(87.014)	
● Disponibilità e cassa	23.017	28.761 ▼	50.786
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	1.047	1.031 ▼	1.045
Posizione Finanziaria Netta	(1.803.290)	(1.912.787)	(1.855.691)

La posizione finanziaria netta risulta in miglioramento rispetto al 31 dicembre 2012. Tale miglioramento, come già precedentemente anticipato, è principalmente legato al deconsolidamento del debito connesso all’immobile parigino ceduto nel mese di gennaio. Permane inoltre, nonostante i segnali di miglioramento registrati nel corso del semestre, il forte appesantimento derivante dalle valutazioni del mark to market degli strumenti derivati di copertura (che al 30 giugno 2013 ammontano a circa 108. milioni di euro negativi rispetto all’importo di circa 142 milioni di euro negativi del 31 dicembre 2012).

Si ricorda infine che il dato al 30 giugno 2013 include il prestito obbligazionario convertendo ammontante a circa 271 milioni di euro (263 milioni di euro al 30 giugno 2012) e che l’incremento delle passività finanziarie correnti (a cui corrisponde un decremento della passività finanziarie non

correnti) è sostanzialmente correlato alla riclassificazione del debito relativo al prestito obbligazionario convertibile operata in quanto la sua scadenza è al di sotto dei 12 mesi (maggio 2014).

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 169,4 milioni di euro, l'intero debito del prestito obbligazionario convertibile per circa 264,3 milioni di euro (riclassificato essendo ormai la scadenza inferiore a 12 mesi), debiti per leasing per 1,1 ed altri debiti per 6,1 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 1,9 milioni di euro.

- le **“Passività finanziarie non correnti”** accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 1.015,6 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertendo per 270,6 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 7,9 milioni di euro e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 102,0 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 7,7 milioni di euro.

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

- le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 14 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia.

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

(valori in €/000)

	30.06.2013	31.12.2012	30.06.2012
● Passività finanziarie correnti	(648.656)	(371.257)	(387.745)
● Passività finanziarie non correnti	(358.084)	(618.317)	(556.483)
● Disponibilità e cassa	4.842	11.815	26.167
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	609.473	580.680	625.488
Posizione Finanziaria Netta	(392.425)	(397.079)	(292.573)

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 37 milioni di euro, l'intero debito del prestito obbligazionario convertibile per circa 264,3 milioni di euro (riclassificato essendo ormai la scadenza inferiore a 12 mesi), debiti per finanziamenti da controllate per 348,7 milioni di euro e altri debiti finanziari per 0,6 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 1,9 milioni di euro.

Le passività finanziarie non correnti accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 86,2 milioni di euro, del prestito obbligazionario convertendo per 270,6 milioni di euro, passività e altri debiti finanziari per 2 milioni di euro. Tali poste sono ridotte, nell'ambito dell'applicazione del principio del "costo ammortizzato", dell'importo residuo degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 0,7 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 609,1 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 0,4 milioni vincolate e oggetto di garanzia.

2.5 - Risk Management e continuità aziendale

Nell'esercizio in corso la situazione patrimoniale ed economico finanziaria del Gruppo potrebbe essere influenzata da una serie di fattori di rischio individuati analiticamente nella Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2012 ed alla quale si rimanda in assenza di novità di rilievo. Si fornisce di seguito un aggiornamento specifico relativamente ai rischi connessi alle iniziative immobiliari, all'indebitamento finanziario, ai debiti scaduti, alle problematiche fiscali ed al contenzioso.

Rischi connessi alla realizzazione dei progetti in sviluppo

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

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

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

Come già indicato nelle precedenti relazioni con riferimento al contratto di compravendita dell'Area ex-Falck sottoscritto in data 22 ottobre 2010, si ricorda che 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.

In relazione alla condizione sospensiva *sub* (i) dell'approvazione entro il 31 dicembre 2012 di un programma integrato di intervento quale strumento attuativo relativo all'Area ex-Falck si precisa quanto segue.

1. In data 8.08.2011 Sesto Immobiliare Spa ha protocollato presso il Comune di Sesto San Giovanni una proposta di P.I.I. che è stata approvata in data 30 Aprile 2012.
2. Sono stati presentati quattro diversi ricorsi innanzi al il Tribunale Amministrativo Regionale (TAR) della Lombardia, tre dei quali (nn.r. 2052, 2053 e 2054/2012) aventi ad oggetto gli atti di approvazione del sopracitato P.I.I. (il quarto - n.r, 2033/2012 - concerne invece provvedimenti diversi, e segnatamente gli atti di cui all'Accordo di Programma intervenuto tra il Comune di Sesto San Giovanni e la Regione Lombardia e finalizzato ad individuare una cabina di regia comune per la gestione delle fasi di riqualificazione dell'Area ex-Falck). Successivamente, e segnatamente nell'ottobre 2012, sono stati altresì presentati motivi aggiunti nei tre ricorsi al TAR riguardanti l'approvazione del P.I.I., a cui si sono poi assommati: (i) nel febbraio 2013 ulteriori motivi aggiunti riguardanti uno solo di detti tre ricorsi (ed in particolare quello riportante il n.r. 2054/2012); (ii) nel marzo 2013 altri motivi aggiunti concernenti questa volta nuovamente tutti e tre i ricorsi sopra ricordati (vale a dire, nn.r. 2052, 2053 e 2054/2012). Sia nei ricorsi, sia nei motivi aggiunti è stata formulata esclusivamente domanda di annullamento degli atti impugnati, senza quindi richiesta di misura cautelare.

Il rischio di impugnativa del P.I.I. approvato è disciplinato dal contratto in questione prevedendo che: *“nel caso in cui il PII venisse approvato entro il 31 dicembre 2012 ma fosse oggetto di azioni, ricorsi o impugnazioni, il termine per l'avveramento della condizione [...] si intenderà automaticamente prorogato sino al 305° giorno successivo al 31 dicembre. Nel caso in cui entro tale data i ricorsi pendenti non siano stati abbandonati o transatti o rigettati nella competente sede, ovvero le autorità competenti abbiano annullato in via di autotutela il provvedimento di approvazione, la condizione [...] si intenderà non avverata e pertanto il Saldo Prezzo non sarà dovuto. Viceversa nel caso in cui entro tale data i ricorsi pendenti siano stati abbandonati o transatti o rigettati nella competente sede, ovvero le autorità competenti non abbiano annullato in via di autotutela il provvedimento di approvazione, la condizione ... si intenderà comunque avverata”*. Pertanto, il termine per la definizione dei sopracitati ricorsi al TAR è il 1 novembre 2013. Proprio in ragione della necessità di ottenere un pronunciamento in tempi rapidi da parte del TAR, nel novembre 2012 Immobiliare Cascina Rubina ha spiegato atto di intervento *ad opponendum* nei tre ricorsi concernenti i provvedimenti del PII, formulando altresì apposita istanza di prelievo volta a sollecitare la fissazione dell'udienza di trattazione dei ricorsi medesimi. Il TAR, in accoglimento della suddetta istanza, ha quindi fissato l'udienza di merito per il 21 marzo 2013.

Sul punto va tuttavia evidenziato che, poiché nel febbraio e nel marzo 2013 sono stati presentati nuovi motivi aggiunti nei ricorsi nn.r. 2052, 2053 e 2054/2012, in relazione ai quali non sussistono i termini a difesa, Sesto Immobiliare Spa, in qualità di soggetto controinteressato, ha presentato specifica istanza di rinvio dell'udienza in questione, tra l'altro formulandola con riguardo a tutti e quattro i ricorsi pendenti. Dal canto suo Immobiliare Cascina Rubina ha formulato istanza volta a sollecitare, nell'ipotesi in cui il TAR avesse inteso non trattenere subito in decisione le cause, la fissazione in tempi brevi della nuova udienza. All'udienza del 21 marzo 2013 il Presidente del Collegio, da una parte, ha accolto la richiesta di differimento avanzata da Sesto Immobiliare Spa, affermando di non poter decidere subito i ricorsi in ragione della proposizione di diversi motivi aggiunti, e, dall'altra parte, ha comunque considerato le ragioni di celerità manifestate da Immobiliare Cascina Rubina, fissando la nuova udienza ad una data ravvicinata, vale a dire all'11 luglio 2013. In vista di tale udienza, la difesa del Comune di Sesto San Giovanni ha presentato formale istanza di rinvio in ragione dell'avvio di trattative con le società ricorrenti volte ad un bonario componimento della controversia giustificato anche dalla particolare rilevanza del progetto riguardante la localizzazione sull'Area ex-Falck della c.d. Città della Salute e della Ricerca. All'udienza dell'11 luglio 2013, attesa l'istanza di rinvio proposta dall'Amministrazione comunale, la difesa di Immobiliare Cascina Rubina ha segnalato ancora una volta la necessità di una celere decisione nel merito dei ricorsi; dal canto suo, la difesa di Sesto Immobiliare ha ritenuto di aderire allo sciopero indetto per quella data dall'Organismo Unitario dell'Avvocatura. Il Presidente del Collegio, preso atto (i) dell'istanza di rinvio presentata dal Comune di Sesto San Giovanni, (ii) dell'adesione allo sciopero dei legali della società controinteressata, e (iii) dell'istanza sollecitatoria formulata verbalmente dalla difesa di Immobiliare Cascina Rubina, ha accolto la domanda di differimento della trattazione di merito delle cause, fissando la nuova udienza pubblica per il 10 ottobre 2013.

In relazione alla condizione sospensiva *sub* (ii) dell'approvazione entro il 31 dicembre 2012 del progetto definitivo di bonifica dell'Area ex-Falck, si precisa che in data 6 novembre 2012 si è tenuta una Conferenza di Servizi Istruttoria a cui ha fatto seguito in data 19 novembre 2012 una Conferenza di Servizi Decisoria. All'esito di entrambe le Conferenze di Servizi, il Ministero competente non ha potuto approvare il progetto definitivo di bonifica presentato dalla società Acquirente in data 4 agosto 2011, per un verso rilevando che, nonostante le ripetute richieste di integrazione formulate nel tempo dalla Autorità pubbliche competenti, il proponente ha ommesso di darvi adeguato riscontro, e per altro verso prescrivendo a carico di quest'ultima ulteriori incombeni istruttori volti ad eliminare le gravi lacune inficianti il progetto presentato. Siffatto progetto è stato, tra l'altro, sottoposto a diverse rilevanti modifiche da parte del proponente, anche a seguito della decisione di localizzare sull'Area ex-Falck la già ricordata Città della Salute e della Ricerca (a tale riguardo vale solo la pena di precisare che, in occasione della Conferenza di Servizi Decisoria del 19 novembre 2012, il Ministero ha ritenuto di stralciare dalla progettazione proprio la porzione di area destinata alla Città della Salute e della Ricerca, in relazione alla quale è stato formalmente assentito l'avvio delle opere di bonifica. Dai rilievi dedotti dagli Enti interessati emerge ancora una volta come l'attività istruttoria per l'approvazione del progetto definitivo di bonifica dell'Area ex-Falck si sia protratta nel tempo – anche oltre il termine del 31 dicembre 2012 - a causa di alcune carenze relative alla progettazione predisposta da Parte Acquirente, carenze mai dalla medesima sanate. Successivamente, a seguito dell'approvazione del D.L. 21 giugno 2013 n. 69 (c.d. "Decreto del fare"), in forza del quale sono state rivisitate alcune prescrizioni in materia ambientale, il Ministero ha ritenuto di indire per il 9 luglio 2013 una nuova Conferenza di Servizi Decisoria riguardante l'Area ex-Falck. In tale occasione sono state rimodulate, in termini meno gravosi, alcune prescrizioni in precedenza dettate dal Ministero ai fini della bonifica dell'area in questione.

Richiamato, dunque, quanto già dichiarato nelle precedenti relazioni; tenuto conto che anche dopo l'approvazione dell'ultima semestrale Parte Acquirente ha ribadito le contestazioni mosse in precedenza in merito all'avveramento della condizione sospensiva indicata sub (i), contestazioni che si ritengono infondate; tenuto inoltre conto che il mancato verificarsi della condizione sospensiva sub (ii) dipende dall'attività e dalle omissioni di Parte Acquirente nell'ambito dell'attività istruttoria per l'approvazione del progetto definitivo di bonifica, Immobiliare Cascina Rubina, di concerto con la controllante Risanamento, ha ritenuto di avviare il procedimento arbitrale previsto dal contratto per la soluzione delle controversie insorte, depositando la domanda di arbitrato al fine di nominare quale proprio arbitro il prof. avv. Pietro Trimarchi e sentir dichiarare:

- (i) la condanna, ancorché condizionata, di Parte Acquirente al pagamento della somma di Euro 60 milioni, oltre accessori;
- (ii) l'accertamento del diritto di Immobiliare Cascina Rubina (e di Risanamento, in qualità di garante), nel caso in cui fossero tenute – nei limiti previsti dal contratto – a sopportare parte di costi collegati alla bonifica dell'Area, a non corrispondere a Sesto Immobiliare Spa i maggiori costi di bonifica ascrivibili alle scelte progettuali della stessa Parte Acquirente;
- (iii) la declaratoria di infondatezza di ogni pretesa avanzata da Sesto Immobiliare Spa in relazione alla condotta di Immobiliare Cascina Rubina e di Risanamento durante le trattative che hanno portato alla stipulazione del contratto del 22 ottobre 2010.

Dopo alcuni rinvii richiesti da Sesto Immobiliare, finalmente in data 30 maggio 2013 quest'ultima ha depositato la propria memoria di risposta con la quale ha nominato quale proprio arbitro il prof. avv. Romano Vaccarella, ha chiesto l'integrale rigetto delle domande di ICR e di Risanamento e ha altresì chiesto, in via riconvenzionale:

- (i) con le prime sei domande, di annullare ovvero dichiarare la nullità, la risoluzione o la cessazione, anche per recesso, del Contratto, per preteso dolo di ICR e di Risanamento, ovvero per impossibilità delle condizioni sospensive dedotte, ovvero per carenza delle caratteristiche funzionali del bene trasferito a soddisfare i bisogni dell'acquirente, ovvero per inservibilità o inidoneità del bene ad "*assolvere la funzione naturale e assunta come essenziale dalle parti*" (*aliud pro alio*), ovvero per mancanza del presupposto della compravendita di cui al Contratto, costituito dal provvedimento di approvazione del Progetto Preliminare di Bonifica dell'Area, ovvero per errore e, conseguentemente, di condannare ICR e Risanamento alla restituzione del prezzo pagato e al risarcimento degli ulteriori danni subiti, il tutto condizionatamente all'effettiva restituzione delle somme ricevute da parte di ICR e/o Risanamento;
- (ii) con ulteriori domande, proposte in via subordinata rispetto alle precedenti sei, Sesto Immobiliare ha chiesto di:
 - accertare che gli artifici e raggiri di ICR e di Risanamento hanno indotto Sesto Immobiliare ad accettare il contratto a condizioni contrattuali più gravose rispetto a quelle che sarebbero state contratte in assenza di artifici e raggiri e quindi condannare ICR e Risanamento al risarcimento dei danni subiti da Sesto Immobiliare; ovvero, in subordine,
 - dichiarare la nullità parziale del contratto (in particolare delle pattuizioni relative al Saldo Prezzo) per l'impossibilità delle relative condizioni sospensive e

condannare ICR e Risanamento al risarcimento dei danni subiti da Sesto Immobiliare; ovvero, in subordine,

- accertare l'inadempimento delle attrici alle obbligazioni su di esse gravanti in base al Contratto in relazione agli oneri di bonifica relativi all'Area *ex Falck* nonché la violazione delle garanzie convenzionali in merito all'assenza di gravami e di vincoli sull'Area *ex Falck* e sugli Immobili e condannare ICR e Risanamento al risarcimento dei danni subiti da Sesto Immobiliare; ovvero, in subordine,
- sempre con riferimento agli asseriti maggiori costi di bonifica dell'Area *ex Falck* accertare e dichiarare la violazione da parte di ICR e Risanamento di determinate dichiarazioni e garanzie convenzionali di cui al Contratto e di legge relativa all'assenza di gravami sull'Area stessa e, conseguentemente, ridurre il prezzo di compravendita; e, in ogni caso,
- accertare e dichiarare la violazione da parte di ICR e Risanamento di determinate dichiarazioni e garanzie di cui al Contratto in relazione all'assenza di procedimenti penali relativi all'area oggetto di compravendita e, quindi, ridurre il prezzo di compravendita, nonché condannare le attrici al risarcimento del danno; e, in ogni caso,
- dichiarare la nullità e/o inefficacia delle clausole limitative della responsabilità di ICR e Risanamento e dei rimedi invocabili da parte di Sesto Immobiliare.

A fondamento delle proprie domande Sesto Immobiliare ha argomentato che ICR e Risanamento avrebbero dolosamente sottaciuto alla Parte Acquirente circostanze che non avrebbero consentito di ottenere l'autorizzazione delle Autorità competenti alla realizzazione sull'Area *ex Falck* di una grande struttura di vendita di mq. 90.000 di SLP, nonché l'esistenza di indagini penali che vedrebbero coinvolti *ex* amministratori di ICR e Risanamento e aventi ad oggetto attività relative all'Area *ex Falck*; tali circostanze avrebbero avuto ripercussioni negative sull'*iter* autorizzativo dei progetti definitivi di bonifica dell'Area *ex Falck*.

Per quanto riguarda la richiesta di rigetto delle domande formulate da Immobiliare Cascina Rubina e Risanamento, Sesto Immobiliare sostiene che le condizioni sospensive per il pagamento del saldo prezzo non si sarebbero avverate.

Successivamente, in data 23 luglio 2013, Sesto Immobiliare ha rinunciato ad alcune delle domande proposte in sede arbitrale, segnatamente a quelle indicate al punto *sub* (i) volte a ottenere la dichiarazione di nullità, di annullamento, di risoluzione o di cessazione, anche per recesso, del contratto, affermando che *“la rinuncia di Sesto Immobiliare alle domande in arbitrato...non è dovuta alla loro pretesa e/o sopravvenuta infondatezza, ma alle esigenze pubbliche legate alla localizzazione definitiva de “la Città della Salute e della Ricerca” nella c.d. “Area ex Falck”.*

A seguito di tale rinuncia è venuta meno ogni contestazione in ordine alla validità ed all'efficacia del contratto, sicché non risulta più in discussione il trasferimento dell'Area *ex Falck* da Immobiliare Cascina Rubina a Sesto Immobiliare, mentre permangono le domande risarcitorie nei confronti della stessa Immobiliare Cascina Rubina e Risanamento nei termini sopra indicati.

Si segnala, infine, che in data 18 luglio 2013 il prof. avv. Sergio Maria Carbone è stato nominato Presidente del Collegio Arbitrale.

Tenuto conto di quanto sopra esposto, e con il parere dei legali che tutelano gli interessi della società e delle loro precisazioni connesse all'avvio del procedimento arbitrale, si ritiene che allo stato non vi siano elementi tali da pregiudicare il diritto al pagamento del saldo prezzo sopra citato, in quanto le difese in punto di avveramento delle due condizioni sospensive paiono resistere alle censure mosse da controparte nella sua memoria. Con riferimento specifico poi alla ulteriore condizione rappresentata dai giudizi dinanzi al TAR entro il termine del 1 novembre 2013, si fa presente, come precedentemente indicato, che il tribunale ha rinviato l'udienza inizialmente prevista per l'11 luglio 2013 al 10 ottobre 2013 in accoglimento della richiesta del Comune di Sesto San Giovanni giustificata dall'esigenza di trovare con i ricorrenti un bonario componimento finalizzato a salvaguardare la realizzazione della c.d. Città della Salute e della Ricerca e quindi lo sviluppo del PII che la contempla.

Si segnala comunque che l'instaurazione del procedimento arbitrale produrrà una ulteriore significativa dilazione dei tempi di incasso del suddetto saldo prezzo.

Si ricorda infine che Immobiliare Cascina Rubina e Risanamento hanno rilasciato una garanzia contrattuale relativa all'impegno –a sostenere (nel limite massimo di 40 milioni di euro) una parte dei costi delle bonifiche concernenti l'area in oggetto; qualora dal Contratto di Appalto dei lavori dovesse risultare che l'importo dei Costi di Bonifica sia 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.

A tal riguardo si fa presente che sulla base delle nuove prescrizioni ambientali intervenute a seguito dell'approvazione del D.L 21 giugno 2013 n. 69 (c.d. "*Decreto del fare*"), Sesto Immobiliare ha fatto aggiornare dal proprio consulente il quadro economico degli interventi di bonifica sull'Area ex Falck che prevederebbe un valore complessivo di detti interventi pari a circa 280 milioni di euro, dei quali 15 milioni di euro corrispondenti ai maggiori costi collegati alla localizzazione della c.d. Città della Salute e della Ricerca (e non ricompresi nella garanzia contrattuale sopra richiamata).

Successivamente peraltro Immobiliare Cascina Rubina e Risanamento sono venute in possesso del Capitolato Speciale d'Appalto riguardante la gara indetta da Sesto Immobiliare per l'affidamento delle opere di bonifica da realizzare sull'Area ex Falck, da cui emerge come il valore complessivo delle opere in parola (comprensivo pure degli interventi riguardanti la Città della Salute e della Ricerca) sarebbe stimato indicativamente dalla medesima Sesto Immobiliare nella misura massima di 200 milioni di euro.

Immobiliare Cascina Rubina e Risanamento hanno quindi incaricato i propri consulenti di verificare la congruità delle stime fornite da Sesto Immobiliare. Con nota del 24 luglio 2013 i suddetti consulenti hanno segnalato, con riguardo ai valori sopra indicati, di non essere in condizioni, allo stato, di svolgere valutazioni di merito e ciò a causa dell'attuale indisponibilità di tutte le informazioni di natura tecnica necessarie per l'esatta valorizzazione economica degli interventi.

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 30 giugno 2013 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta pari a circa 1.803 milioni di euro.

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

	31 dic 10	31 dic 11	31 dic 12	30 giu 13
<i>Posizione finanziaria netta</i> (milioni/euro)	2.050	1.800(*)	1.913(*)	1.803(*)
(*) gli importi includono il prestito obbligazionario convertendo				

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 ricorda che tale rischio, a seguito dell'omologa dell'accordo di ristrutturazione e della sua esecuzione, risulta considerevolmente ridimensionato.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che sia al 30 giugno 2013 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 giugno 2013. In considerazione del fatto che la banca Agente (unitamente agli altri due istituti di credito finanziatori) ha già deliberato l'operazione di rimodulazione del finanziamento in oggetto e tenuto altresì conto delle avanzate trattative raggiunte in merito alla richiesta di finanziamento effettuata da Sviluppo Comparto 3 per la costruzione della terza torre SKY, si ritiene che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata entro il terzo trimestre 2013: A tal riguardo si fa presente che le parti hanno convenuto un term sheet vincolante volto a disciplinare quanto sopra indicato.

(2) Contratto di finanziamento fondiario tra MSG Residenze S.r.l. e Intesa / Deutsche Pfandbriefbank AG relativo al finanziamento in essere per un valore di Euro 114 milioni circa.

Il perdurare del provvedimento di sequestro dell'Area Milano Santa Giulia ha comportato uno slittamento dello sviluppo dell'iniziativa. Conseguentemente, come già riportato nella relazione finanziaria 2012, Msg Residenze, proprio per tener conto di questo aspetto di non poca rilevanza, ha inviato alle banche attualmente finanziatrici del progetto (IntesaSanPaolo, Deutsche Pfandbriefbank AG) la richiesta di una moratoria a tutto il 31 dicembre 2014 per il pagamento delle rate trimestrali di capitale e di interessi in scadenza a partire dal 31 marzo 2013 e sino al 31 dicembre 2014.

A tal riguardo sono intercorsi plurimi incontri volti alla definizione della sopracitata richiesta tenendo peraltro in debita considerazione la prospettiva di una eventuale formalizzazione della proposta avanzata da Idea Fimit circa lo sviluppo dell'area di Milano Santa Giulia. Pertanto anche a seguito dello scenario venutosi a delineare è stata formulata una richiesta di moratoria inizialmente da concedere sino a tutto il 31 dicembre 2013. Gli istituti bancari coinvolti nel recepire la richiesta hanno attivato i propri processi di valutazione e si sono già dichiarati disponibili a sottoporla con

parere favorevole ai propri organi deliberanti. Si ritiene che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

(3) Contratto di finanziamento tra Risanamento e Banca Popolare di Milano relativo al finanziamento in essere per un valore di Euro 63,4 milioni circa.

Come per il precedente finanziamento il perdurare del provvedimento di sequestro dell'Area Milano Santa Giulia ha comportato uno slittamento dello sviluppo dell'iniziativa. Conseguentemente, come già riportato nella relazione finanziaria 2012, Risanamento, proprio per tener conto di questo aspetto di non poca rilevanza, ha inviato alla banca finanziatrice la richiesta di una moratoria a tutto il 31 dicembre 2014 per il pagamento delle rate semestrali di capitale e di interessi in scadenza a partire dal 30 giugno 2013 e sino al 31 dicembre 2014.

A tal riguardo sono intercorsi plurimi incontri volti alla definizione della sopracitata richiesta tenendo peraltro in debita considerazione la prospettiva di una eventuale formalizzazione della proposta avanzata da Idea Fimit circa lo sviluppo dell'area di Milano Santa Giulia. Pertanto anche a seguito dello scenario venutosi a delineare è stata formulata una richiesta di moratoria inizialmente da concedere sino a tutto il 31 dicembre 2013. L'istituto bancario nel recepire la richiesta ha attivato i propri processi di valutazione ed ha comunicato la propria disponibilità a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti, vincolando comunque la concessione della moratoria all'ottenimento di analogo provvedimento da parte delle altre banche finanziatrici del progetto Milano Santa Giulia (IntesaSanPaolo, Deutsche Pfandbriefbank AG). Come indicato per il contratto di finanziamento precedente, si ritiene che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

(4) Contratto di finanziamento tra Etoile Saint-Augustin/Etoile Saint-Florentin/Etoile Rome/Etoile 50 Montaigne/Etoile 54 Montaigne/Etoile Actualis, Risanamento Europe s.à.r.l. e Westdeutsche Immobilienbank relativo al finanziamento in essere per un valore di Euro 584 milioni circa.

Con riferimento al contratto in questione si fa presente che successivamente al 31 marzo 2013 alcuni conduttori degli immobili oggetto del finanziamento hanno manifestato la loro volontà di rilasciare i locali oggetto dei rispettivi contratti di locazione in essere, circostanza quest'ultima che incide sul *covenant dell'interest cover ratio*. Sono stati immediatamente attivati i canali commerciali al fine di sostituire nel più breve tempo possibile le locazioni in uscita, e, a conferma dell'interesse riscontrato sul mercato per tali immobili da diversi potenziali conduttori, recentemente la società Etoile Saint-Florentin ha sottoscritto con la società Valentino un importante contratto di locazione i cui termini essenziali sono stati descritti nel precedente paragrafo 2.3. Alla luce di quanto indicato ed alle possibili future evoluzioni sono iniziati alcuni contatti con le banche finanziatrici in merito alle metodologie di calcolo dell'*interest cover ratio* (ICR) e all'impatto dei suddetti recenti eventi su tale *covenant*. A seguito di plurimi incontri con tali banche, è stato da ultimo proposto di (i) procedere ad una riduzione temporanea del nozionale del contratto di copertura del rischio tasso attualmente in vigore, a fronte del pagamento di un importo di Euro 2.500.000 in favore della banca che ha sottoscritto tale contratto di copertura; nonché (ii) fissare per il periodo successivo a suddetta riduzione, un *cap* al nozionale del contratto di copertura del rischio tasso pari al 2% dell'importo erogato e non ancora rimborsato ai sensi del contratto di finanziamento in epigrafe. Si è in attesa di ricevere dalle banche finanziatrici la conferma circa la suddetta proposta di ristrutturazione del contratto di copertura del rischio tasso per, eventualmente, procedere alla formalizzazione dei necessari accordi con le stesse banche.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti (e non ancora pagati in quanto soggetti a verifiche) alla data del 30 giugno 2013 è di 3,6 milioni di euro, contro i 4,1 milioni al 31 dicembre 2012 mentre i debiti relativi alle posizioni in contenzioso, come al 31 dicembre 2012, sono pari a 2,4 milioni di euro.

- Debiti tributari

Alla data del 30 giugno 2013 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 30 giugno 2013 non si evidenziano debiti finanziari scaduti relativi ai finanziamenti in corso anche alla luce delle moratorie sottoscritte o in corso di formalizzazione come meglio specificato in precedenza per i finanziamenti relativi alla iniziativa Milano Santa Giulia.

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.

Alla data del 30 giugno 2013 sono in essere due ingiunzioni/precetti di pagamento per un totale di circa 0,5 milioni di euro; tali atti monitorati sono stati notificati a Risanamento Spa ed a sue controllate e sono stati tutti debitamente opposti nei termini di legge. Per alcuni di essi sono in corso trattative volte alla loro definizione transattiva.

Rischi fiscali

Negli scorsi esercizi e nel corso del 1° semestre 2013 le società appartenenti al Gruppo Risanamento sono state oggetto di diverse verifiche fiscali. Nei bilanci delle singole società sono stati effettuati, ove del caso, gli stanziamenti ritenuti necessari. Di seguito vengono segnalate le novità intercorse rispetto all'informativa esposta nella relazione finanziaria annuale 2012

Risanamento S.p.A.

In relazione agli avvisi di accertamento relativi agli anni 2005 e 2006, per i quali la società ha depositato il ricorso tra maggio e luglio 2012, la Commissione Tributaria Provinciale di Milano ha disposto la sospensione dell'esecuzione degli atti impugnati ed ha fissato l'udienza di merito per il giorno 15 ottobre 2013.

Per quanto riguarda gli avvisi di accertamento relativi all'annualità 2007 si osserva che la società ha depositato i ricorsi tra maggio e luglio 2013.

Si segnala altresì che in data 1° agosto 2013 si terrà l'udienza sulla sospensione dell'avviso di accertamento relativo ad IVA 2007.

Milano Santa Giulia S.p.A.

Con riferimento agli avvisi di accertamento relativi alle annualità 2003, 2004, 2007 e 2008 nonché 2005 e 2006 avverso i quali la società ha presentato ricorso tra novembre 2011 e aprile 2012 la Commissione Tributaria Provinciale di Milano ha disposto la sospensione dell'esecuzione degli atti impugnati ed ha fissato l'udienza di merito per il giorno 16 dicembre 2013.

RI Estate S.r.l.

Con sentenza depositata in data 13 maggio 2013 la Commissione Regionale della Lombardia ha rigettato l'appello dell'Ufficio alla sentenza di primo grado con la quale la Commissione Provinciale di Milano aveva accolto il ricorso presentato dalla società avverso gli avvisi di accertamento emessi dall'Ufficio per l'annualità 2005.

Tradital S.r.l.

In data 14 maggio 2013 l'Agenzia delle Entrate, DP1 di Milano, ha disposto una verifica sul periodo d'imposta 1/1-31/12/2010.

La verifica si è conclusa e in data 26 luglio è stato notificato un Processo Verbale di constatazione nel quale l'Ufficio ha proposto il recupero di € 3 milioni quale rettifica del valore di vendita della partecipazione in RI Investimenti 2 Srl. Sono in corso approfondimenti con l'ausilio dei consulenti fiscali.

Continuità aziendale

Il gruppo Risanamento sta continuando la valorizzazione dei due asset strategici ad oggi in portafoglio (ovvero l'iniziativa di sviluppo denominata Milano Santa Giulia ed il patrimonio immobiliare di pregio parigino oltre al complesso immobiliare locato a Sky) a seguito della conclusione di tutte le operazioni ed iniziative effettuate in ottemperanza all'Accordo di Ristrutturazione.

Con riferimento specifico alla iniziativa Milano Santa Giulia nel ricordare che nel corso del mese di Maggio è stato notificato il provvedimento di dissequestro delle aree "Sud", occorre sottolineare il permanere del provvedimento di sequestro su tutte le aree residue che alla data odierna risulta essere in atto ormai da 3 anni. La situazione viene costantemente monitorata dal Consiglio di Amministrazione anche per gli eventuali risvolti che potrebbero emergere sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

In particolare si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto della società di consulenza ERM (società di primario standing internazionale), ha da tempo avviato, e sta proseguendo con riscontri positivi, 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 di tutti i dati sull'area raccolti sino ad oggi, la società ERM ha potuto riaggiornare il calcolo della stima effettuata in occasione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 e della relazione finanziaria annuale 2011. Le risultanze di tale aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 29 luglio 2013, 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 di input più consolidati e su una parte di interventi già effettuati con costi - 14 milioni di euro) – che hanno sostanzialmente rispettato le previsioni, presenta, rispetto al passato, una curva decisamente più 'stretta' (quindi con minori incertezze) attorno ai valori a probabilità maggiore (moda, mediana, media)", anche se sostanzialmente concordanti rispetto alla stima precedente".

Alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl hanno mantenuto a bilancio l'accantonamento commisurato alla stima originaria complessiva di 80 milioni di euro iscritti al 31 dicembre 2012 al netto di utilizzi pari a circa 14 milioni di euro.

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

Sotto il profilo finanziario giova segnalare che alla data della presente relazione:

- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario risulta essere sostanzialmente in linea con le previsioni, anche tenuto conto delle sue variazioni, e che tutti gli impegni assunti dagli Istituti finanziari con l'Accordo di Ristrutturazione volti al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo hanno trovato una puntuale conferma con la conclusione, nel corso del 2011, dell'operazione di aumento del capitale e della emissione del prestito convertendo;

- come precedentemente indicato al paragrafo 2.5 nella sezione “debiti finanziari”, le banche aderenti all’accordo di ristrutturazione hanno concesso la moratoria del pagamento delle commissioni maturate e maturande (ammontanti su base annua a circa 8,2 €/mil) sulle fidejussioni rilasciate dalle banche aderenti all’accordo di ristrutturazione sino al 31 dicembre 2013, con impegno ad estendere tale moratoria sino alla data anteriore tra il 31 dicembre 2014 e quella di scadenza dei rispettivi contratti;
- I medesimi istituti di credito, oltre a liberare alcuni depositi vincolati che ad oggi risultano pertanto nella piena disponibilità della società, hanno concesso a Risanamento nel mese di marzo 2013, una linea di credito per cassa di Euro 20 milioni quale anticipo del rimborso iva chiesto dalla società per l’anno 2007, il tutto in ottemperanza alle obbligazioni contenute nell’Accordo di Ristrutturazione del 2009; si fa presente peraltro che al 30 giugno 2013 non si è reso necessario l’utilizzo di tale finanziamento;
- lo stato di avanzamento delle trattative volte (i) alla rimodulazione dei finanziamenti scadenti nell’arco dei prossimi 12 mesi concessi da Unicredit Spa unitamente ad altri due istituti bancari (pari a 20 milioni di euro) e (ii) alla concessione di un nuovo finanziamento per coprire l’intero fabbisogno relativo alla costruzione del terzo edificio del complesso Sky, consente ragionevolmente di ritenere che gli accordi vengano finalizzati entro il terzo trimestre 2013;
- è stata inviata (come precedentemente indicato nel paragrafo 2.5 nella sezione “debiti finanziari”) la richiesta di moratoria fino al 31 dicembre 2013 del pagamento delle quote di rimborso capitale ed interessi relativi ai finanziamenti concessi nell’ambito della iniziativa Milano Santa Giulia scadenti a partire dal 31 marzo 2013; tale richiesta è giustificata dalle conseguenze connesse al noto provvedimento di sequestro che potrebbero comportare uno slittamento di 18/24 mesi dello sviluppo delle aree medesime tenendo nel contempo in debita considerazione la prospettiva di una eventuale formalizzazione della proposta avanzata da Idea Fimit circa lo sviluppo dell’area di Milano Santa Giulia (già descritta nel precedente paragrafo 2.3). Pertanto anche a seguito dello scenario venutosi a delineare è stata formulata una richiesta di moratoria inizialmente da concedere sino a tutto il 31 dicembre 2013. Gli istituti bancari coinvolti nel recepire la richiesta hanno attivato i propri processi di valutazione ed alcuni di essi si sono già dichiarati disponibili a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 30 giugno 2013, pari a circa 9 milioni di euro, unitamente ai flussi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario.

Nell’ambito dell’apprezzamento dell’equilibrio finanziario prospettico del gruppo sono state considerate anche ipotesi alternative in merito ai profili temporali dei più significativi flussi finanziari tra cui quello legato alla tematica dell’incasso del saldo prezzo della cessione dell’Area ex Falck (come specificato nel precedente paragrafo “Rischi connessi al contratto di cessione dell’Area ex Falck”). Pur in presenza di elementi comprovanti l’esistenza e l’esigibilità del credito gli Amministratori hanno comunque identificato e considerato le varie azioni, come eventuali operazioni di dismissione di alcuni asset, che potrebbero essere intraprese secondo tempistiche e condizioni idonee al fabbisogno finanziario del gruppo. A tal riguardo giova precisare che la vendita intercorsa nel mese di Gennaio 2013 dell’immobile ubicato a Parigi – Champs Elysees 118 conferma le considerazioni sopra esposte sia in termini di tempi che per modalità e contenuti economici/patrimoniali e finanziari.

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 che sussistano i presupposti per predisporre il bilancio in termini di continuità aziendale.

2.6 – Informazione sugli strumenti finanziari

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

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

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

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

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

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

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

Rischio di tasso di interesse

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

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

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

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

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

In alcuni casi, la durata del contratto di copertura è inferiore alla durata della posta coperta: tale disallineamento è una scelta derivante dalla lunga durata di alcune poste oggetto di copertura, 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.

Per quanto concerne la valutazione degli strumenti finanziari derivati, al fine di adempiere gli obblighi previsti dal nuovo principio contabile internazionale *IFRS13*, a partire dal 2013, il Gruppo ha incluso nelle valutazioni degli strumenti finanziari derivati, il cosiddetto *non-performance risk*, cioè il rischio che una delle parti non onori i propri impegni contrattuali per effetto di un possibile *default* prima della scadenza del derivato, sia con riferimento al rischio della controparte (*Credit Value Adjustment: CVA*), sia al proprio rischio di inadempimento (*Debt Value Adjustment: DVA*).

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

Si fa presente che alla data del 30 giugno 2013 non risulta alcuna esposizione connessa a tale rischio.

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 fideiussioni 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.

2.7 – Andamento delle principali macro-attività del Gruppo

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

SVILUPPO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
(valori in migliaia)	Settore - Sviluppo	
	30 giugno	
	2013	2012
Ricavi	34	34
Variazione delle rimanenze	940	0
Altri proventi	26	115
Valore della Produzione	1.000	149
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(5.872)	(3.261)
Costi del personale	(847)	(813)
Altri costi operativi	(190)	(198)
EBITDA	(5.909)	(4.123)
Ammortamenti	(44)	(56)
Plusvalenze / Minus valenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(20)	(96)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(5.973)	(4.275)

I risultati economici del settore sono l'espressione del momentaneo congelamento delle attività di sviluppo sulle aree di Milano Santa Giulia a seguito del provvedimento di sequestro preventivo avvenuto nel luglio del 2010.

Si sono pertanto temporaneamente sospese le attività di investimento fatta eccezione per quelle destinate alla definizione ed attuazione degli interventi di natura ambientale, per quelle relative al completamento delle opere di urbanizzazione secondaria dell'area sud e per quelle connesse alla rivisitazione del "Master plan".

L'incremento dei "Costi per servizi" rispetto ai primi sei mesi dello scorso esercizio è da attribuirsi alle attività connesse alle opere di urbanizzazione ed alla rivisitazione del "Master plan".

REDDITO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
(valori in migliaia)	Settore - Reddito	
	30 giugno	
	2013	2012
Ricavi	29.419	31.811
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	5.052	5.638
Valore della Produzione	34.471	37.449
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(5.943)	(6.220)
Costi del personale	(336)	(289)
Altri costi operativi	(746)	(2.080)
EBITDA	27.446	28.860
Ammortamenti	(8.098)	(9.495)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	16.684	(6)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	36.032	19.359

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 23,8 milioni di Euro pari al 81% del totale e ad investimenti italiani per circa 5,6 milioni di Euro. La riduzione delle locazioni rispetto a quanto registrato nei primi sei mesi dello scorso esercizio è sostanzialmente da attribuirsi alla cessione dell’immobile sito in Parigi avenue des Champs Elysées avvenuta nel gennaio dell’anno in corso.

Si evidenzia che il “Risultato Operativo” dei primi sei mesi dell’esercizio in corso beneficia di componenti non ordinari di reddito (circa 16,5 milioni di euro) derivanti dalla cessione, avvenuta nel gennaio dell’anno in corso, dell’immobile sito in Parigi avenue des Champs Elysées, espressi nella voce “Plusvalenze/Minusvalenze /Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti”.

TRADING

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Trading	
	30 giugno	
	2013	2012
(valori in migliaia)		
Ricavi	1.367	1.506
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	642	666
Valore della Produzione	2.009	2.172
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(3.581)	(1.854)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(354)	(745)
EBITDA	(1.926)	(427)
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minus valenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(99)	(24)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(2.025)	(451)

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

L’incremento dei “Costi per servizi” è da attribuirsi principalmente a maggiori costi di gestione e manutenzione immobili connessi con l’intervento di natura straordinaria in atto sull’immobile di Torri di Quartesolo.

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

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

(importi in €/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Collegate	309					
Società Correlate (Istituti di credito)		4.360		(454.575)	(102.187)	
Altre società Correlate	659		1.572	(7.931)	(1.136)	(6.371)
Totale	968	4.360	1.572	(462.506)	(103.323)	(6.371)

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

RAPPORTI ECONOMICI

(importi in €/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Correlate (Istituti di credito)			(2.289)	1	(12.046)
Altre società Correlate	664	727			(83)
Totale	664	727	(2.289)	1	(12.129)

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

(importi in €/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	609.148		179.289		(348.701)	(90.418)
Società Collegate	309					
Società Correlate (Istituti di credito)		1.971		(324.205)	(33.704)	
Altre società Correlate			1.572			(5.488)
Totale	609.457	1.971	180.861	(324.205)	(382.405)	(95.906)

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

RAPPORTI ECONOMICI

(importi in €/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	1.495	0		13.301	(6.918)
Società Correlate (Istituti di credito)			(1.372)	0	(7.613)
Altre società Correlate	640	706			
Totale	2.135	706	(1.372)	13.301	(14.531)

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

2.10 – Risorse umane

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

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	9	7	12	0	0	28
Donne (numero)	1	5	12	0	0	18
Totale dipendenti	10	12	24	0	0	46
Età media	48	44	41	0	0	43
Anzianità lavorativa	7	8	7	0	0	7
Contratto a tempo indeterminato	10	12	24	0	0	46
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	0
Titolo di studio: laurea	8	8	6	0	0	22
Titolo di studio: diploma	2	4	18	0	0	24
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Turnover	1-gen-13	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	30-giu-13
<u>Contratto a tempo indeterminato</u>					
- Dirigenti	10	0	0	0	10
- Quadri	12	0	0	0	12
- Impiegati	24	0	0	0	24
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<u>Contratto a tempo determinato</u>					
- Dirigenti	0	0	0	0	0
- Quadri	0	0	0	0	0
- Impiegati	0	0	0	0	0
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
TOTALE	46	0	0	0	46

Come evidenziato nelle tabelle sopra riportate, nel corso del primo semestre 2013 l'assetto organizzativo non si è modificato.

2.11 – Attività di ricerca e sviluppo

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

2.12 - Eventi successivi alla chiusura del semestre

In data 30 luglio 2013, a seguito degli ulteriori confronti intervenuti tra le parti e previa condivisione del Master Plan, esame del Business Plan e condivisione del Regolamento del Fondo, è pervenuta da parte di Idea Fimit Sgr la nuova proposta vincolante contenente le linee guida dell'operazione concernente l'iniziativa Milano Santa Giulia.

Il Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 31 luglio 2013, ha deliberato di accettare tale proposta dando mandato all'Amministratore Delegato per la sottoscrizione della stessa.

La proposta prevede l'impegno di Idea Fimit ad istituire un fondo mediante:

- (a) apporto dell'iniziativa Milano Santa Giulia da parte di Milano Santa Giulia S.p.a. e MSG Residenze S.r.l. (gli "Apportanti") società proprietarie del complesso immobiliare Milano Santa Giulia (il "Complesso Immobiliare") ad un valore non inferiore a 713 milioni di euro (i) ridotto convenzionalmente di un importo pari ad Euro 66 milioni corrispondente alla stima dei residui oneri di bonifica del Complesso Immobiliare quali quantificati dagli Apportanti e da Risanamento, e, comunque (ii) al netto dell'importo dell'indebitamento oggetto di accollo, esterno e liberatorio per gli Apportanti, al Fondo ovvero comunque altrimenti assunto dal Fondo - il tutto subordinatamente alla conferma di tali valori da parte dell'esperto indipendente (l' "Apporto");
- (b) contestuale sottoscrizione in denaro di Quote da parte di un numero limitato di investitori qualificati (i "Nuovi Investitori") per un importo pari ad Euro 60 milioni (la "Sottoscrizione").

Si prevede che, contestualmente all'Apporto, (i) il Fondo assuma un indebitamento finanziario di circa Euro 325 milioni che deriverà dalla rimodulazione di quello attualmente gravante sul Complesso Immobiliare, a mezzo di accollo dell'indebitamento degli Apportanti con effetto esterno e liberatorio per gli stessi ovvero in base ad altra struttura finanziaria comunque finalizzata al raggiungimento del medesimo risultato (l' "Accollo"), e (ii) il Fondo ottenga finanziamenti bancari, senior e capex di tipo revolving per finanziare i *closing cost*, i costi operativi e di bonifica e l'avvio delle attività di sviluppo del Complesso Immobiliare, delle correlate linee IVA, nonché delle linee per firma per l'importo necessario per il rilascio delle fidejussioni a favore del Comune di cui sarà previsto il subentro da parte del Fondo (tali finanziamenti complessivamente il "Nuovo Finanziamento").

Il perfezionamento dell'Apporto, della Sottoscrizione e dell'Accollo è subordinato all'avveramento (ovvero alla rinuncia) delle condizioni sospensive contrattualmente previste, tra le quali si segnalano in particolare, la finalizzazione dei necessari accordi relativi all'Apporto, l'ottenimento da parte di IDeA Fimit, per conto del Fondo, del Nuovo Finanziamento nonché l'assenza di impedimenti collegati al provvedimento di sequestro attualmente gravante su parte del Complesso Immobiliare.

Ove una o più delle condizioni sospensive non si verifichi entro il termine del 31 dicembre 2013 (salvo rinuncia e con facoltà unilaterale di Idea Fimit di prorogare tale termine sino al 31 marzo 2014) le parti saranno libere da tutti gli obblighi rivenienti dall'accettazione della nuova offerta vincolante.

2.13 - Evoluzione prevedibile della gestione per il secondo semestre

Il prosieguo dell'esercizio 2013 vede il Gruppo Risanamento impegnato principalmente nella gestione del portafoglio immobiliare italiano ed estero e nella prosecuzione delle attività concernenti il progetto Milano Santa Giulia con particolare riguardo a quelle connesse alla situazione ambientale del medesimo progetto ed alla predisposizione della variante urbanistica.

Per quanto riguarda i risultati attesi nel 2013, l'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo sarà caratterizzata, come per gli esercizi precedenti ed 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/o di significative dismissioni, il risultato economico atteso negativo potrebbe essere in miglioramento rispetto a quello conseguito nell'esercizio 2012 (significativamente influenzato dagli effetti di poste straordinarie e di natura valutativa).

3. Bilancio Semestrale Abbreviato

3.1 - Stato Patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)		30.06.2013	31.12.2012	variazioni
	note	a	b	a-b
Attività non correnti:				
Attività immateriali				
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita				
- Attività immateriali a vita definita	1)	229	233	(4)
		229	233	(4)
Attività materiali				
- Investimenti immobiliari	2)	891.974	899.347	(7.373)
- Immobili di proprietà		47.067	47.958	(891)
- Altri beni		6.819	6.887	(68)
		945.860	954.192	(8.332)
Altre attività non correnti				
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto				
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		34	37	(3)
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		1.031	1.015	16
<i>di cui con parti correlate</i>		968	984	(16)
- Crediti vari e altre attività non correnti		22.372	23.293	(921)
		23.437	24.345	(908)
Attività per imposte anticipate	4)	14.110	18.758	(4.648)
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		983.636	997.528	(13.892)
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	5)	716.030	715.115	915
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	39.700	39.662	38
<i>di cui con parti correlate</i>		1.572	1.552	20
Titoli e partecipazioni	7)	16	16	0
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	23.017	28.761	(5.744)
<i>di cui con parti correlate</i>		4.360	12.227	(7.867)
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		778.763	783.554	(4.791)
Attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria				
di natura non finanziaria	9)	5.200	119.462	(114.262)
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		5.200	119.462	(114.262)
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		1.767.599	1.900.544	(132.945)
Patrimonio netto:				
quota di pertinenza della Capogruppo	10)	(204.600)	(222.432)	17.832
quota di pertinenza dei Terzi				
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		(204.600)	(222.432)	17.832
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	11)	1.388.388	1.718.915	(330.527)
<i>di cui con parti correlate</i>		462.506	487.832	(25.326)
Benefici a dipendenti	12)	1.498	1.378	120
Passività per imposte differite	4)	20.688	49.118	(28.430)
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	84.408	86.173	(1.765)
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	7.575	8.231	(656)
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		1.502.557	1.863.815	(361.258)
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	15)	438.966	136.650	302.316
<i>di cui con parti correlate</i>		103.323	76.282	27.041
Debiti tributari	16)	3.022	2.466	556
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	27.654	33.031	(5.377)
<i>di cui con parti correlate</i>		6.371	7.012	(641)
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		469.642	172.147	297.495
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria				
di natura non finanziaria	9)		87.014	(87.014)
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)			87.014	(87.014)
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		1.972.199	2.122.976	(150.777)
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		1.767.599	1.900.544	(132.945)

3.2 - Conto Economico consolidato, separato e complessivo

(migliaia di euro)	note	1° semestre 2013	1° semestre 2012	variazioni a - b	
		a	b	assolute	%
Ricavi	20)	30.820	33.351	(2.531)	(8)
<i>di cui con parti correlate</i>		664	649	15	
Variazione delle rimanenze	5)	940		940	0
Altri proventi	21)	5.896	6.524	(628)	(10)
<i>di cui con parti correlate</i>		727	715	12	
Valore della produzione		37.656	39.875	(2.219)	(6)
Costi per servizi	22)	(20.033)	(15.937)	(4.096)	26
<i>di cui con parti correlate</i>		(2.289)	(2.339)	50	
Costi del personale	23)	(2.982)	(2.898)	(84)	3
Altri costi operativi	24)	(2.006)	(4.442)	2.436	(55)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		12.635	16.598	(3.963)	(24)
Ammortamenti	1,2)	(9.043)	(10.652)	1.609	(15)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	25)	16.538	(253)	16.791	(6.637)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		20.130	5.693	14.437	254
Proventi finanziari	26)	1.674	1.945	(271)	(14)
<i>di cui con parti correlate</i>		1	94	(93)	
Oneri finanziari	27)	(40.300)	(46.240)	5.940	(13)
<i>di cui con parti correlate</i>		(12.129)	(15.494)	3.365	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(18.496)	(38.602)	20.106	(52)
Imposte sul reddito del periodo		(1.147)	185	(1.332)	(720)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(19.643)	(38.417)	18.774	(49)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita					
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO		(19.643)	(38.417)	18.774	(49)
Attribuibile a:					
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo		(19.643)	(38.417)	18.774	(49)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					

(euro)	note	a	b	Variazioni a - b	
				assolute	%
- Utile per azione base:	10)				
- da attività in funzionamento		(0,024)	(0,047)	0,023	(49)
- da attività destinate alla vendita					
- Utile per azione base		(0,024)	(0,047)	0,023	(49)
- Utile per azione diluito:					
- da attività in funzionamento		(0,019)	(0,043)	0,024	(56)
- da attività destinate alla vendita					
- Utile per azione diluito		(0,019)	(0,043)	0,024	(56)

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	1° semestre 2013 a	1° semestre 2012 b
Utile (perdita) del periodo	(19.643)	(38.417)
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:		
Differenze di cambio da conversione		
Variatione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita		
Variatione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	43.043	(8.109)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	(5.568)	134
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	37.475	(7.975)
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	17.832	(46.392)
Attribuibile a:		
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	17.832	(46.392)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		

3.3 - Prospetto dei movimenti di Patrimonio Netto consolidato

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 giugno 2013

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo				Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1° gennaio 2013	229.973	(118.278)	28.207	(362.334)	(222.432)		(222.432)
Movimenti del patrimonio netto primo semestre 2013							
Operazioni in derivati							
Fair value attività finanziarie		37.475			37.475		37.475
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto		37.475			37.475		37.475
Utile (perdita) netto del periodo				(19.643)	(19.643)		(19.643)
Delibera del 29 aprile 2013 di Risanamento S.p.A.	(124.814)		(29.304)	154.118	0		0
Saldo al 30 giugno 2013	105.159	(80.803)	(1.097)	(227.859)	(204.600)		(204.600)

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 giugno 2012

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo				Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1° gennaio 2012	229.973	(106.976)	28.207	(249.135)	(97.931)		(97.931)
Movimenti del patrimonio netto primo semestre 2012							
Operazioni in derivati							
Fair value attività finanziarie		(7.975)			(7.975)		(7.975)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto		(7.975)			(7.975)		(7.975)
Utile (perdita) netto del periodo				(38.417)	(38.417)		(38.417)
Saldo al 30 giugno 2012	229.973	(114.951)	28.207	(287.552)	(144.323)		(144.323)

3.4 - Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)		1° semestre 2013	1° semestre 2012
	nota 29		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo		(19.643)	(38.417)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		9.043	10.652
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	1.730	873
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(16.748)	
Variazione fondi	c)	(1.645)	(7.098)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differte)	d)	(2.537)	(317)
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(2.615)	(17)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)		
Variazione netta delle attività e passività commerciali	f)	(2.791)	(11.967)
di cui parti correlate	g)	(661)	21
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		(35.206)	(46.291)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	g)	(668)	(422)
Cessioni di attività materiali	g)	1	
Investimenti/cessioni in attività immateriali			
Investimenti/cessioni in partecipazioni			
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	h)	905	(82)
di cui parti correlate	h)	16	(81)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		238	(504)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	8.135	8.220
di cui parti correlate	i)	1.715	9.035
Comispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento			
di cui parti correlate			
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		8.135	8.220
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	j)	21.089	
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		(5.744)	(38.575)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)		28.761	89.361
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		23.017	50.786

(migliaia di euro)		1° semestre 2013	1° semestre 2012
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		9.068	10.130
Imposte sul reddito pagate		156	
Interessi pagati		22.002	28.609
RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		28.761	89.361
Discontinued operations			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		23.017	50.786
Discontinued operations			

3.5. – NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

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

La pubblicazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Risanamento per il semestre chiuso al 30 giugno 2013 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 31 luglio 2013.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2012 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall’International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dell’Unione Europea includendo tra questi sia gli “International Accounting Standards (IAS)” rivisti che gli “International Financial Reporting Standards (IFRS)” oltre alle interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed ai provvedimenti emanati in attuazione dell’art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

Il presente Bilancio semestrale abbreviato è stato redatto, in forma sintetica, in conformità allo IAS 34 “Bilanci intermedi”. Tale documento non comprende pertanto tutte le informazioni richieste dal bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio consolidato del Gruppo Risanamento predisposto per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

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

Per ragioni di comparabilità sono stati presentati i dati patrimoniali al 31 dicembre 2012, quelli di conto economico e rendiconto finanziario del primo semestre 2012, nonché i movimenti di patrimonio netto del 1° semestre 2012, in applicazione a quanto richiesto dallo IAS 1 (Presentazione del bilancio).

I principi contabili adottati nella redazione del presente Bilancio semestrale abbreviato sono i medesimi adottati per la redazione del bilancio consolidato annuale del Gruppo per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2012, ai quali si rimanda, ad eccezione di quanto descritto nel successivo paragrafo “Nuovi principi ed interpretazioni adottati dall’Unione Europea” applicabili dal 1 gennaio 2013 che non hanno comunque comportato la rilevazione di alcun effetto contabile per il Gruppo ad eccezione delle novità inerenti l’IFRS 13 come meglio specificato nel successivo paragrafo H “Nuovi principi ed interpretazioni adottati dall’unione europea”.

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

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

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita.

Continuità aziendale

Il gruppo Risanamento sta continuando la valorizzazione dei due asset strategici ad oggi in portafoglio (ovvero l'iniziativa di sviluppo denominata Milano Santa Giulia ed il patrimonio immobiliare di pregio parigino oltre al complesso immobiliare locato a Sky) a seguito della conclusione di tutte le operazioni ed iniziative effettuate in ottemperanza all'Accordo di Ristrutturazione.

Con riferimento specifico alla iniziativa Milano Santa Giulia nel ricordare che nel corso del mese di Maggio è stato notificato il provvedimento di dissequestro delle aree "Sud", occorre sottolineare il permanere del provvedimento di sequestro su tutte le aree residue che alla data odierna risulta essere in atto ormai da 3 anni. La situazione viene costantemente monitorata dal Consiglio di Amministrazione anche per gli eventuali risvolti che potrebbero emergere sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

In particolare si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto della società di consulenza ERM (società di primario standing internazionale), ha da tempo avviato, e sta proseguendo con riscontri positivi, 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 di tutti i dati sull'area raccolti sino ad oggi, la società ERM ha potuto riaggiornare il calcolo della stima effettuata in occasione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 e della relazione finanziaria annuale 2011. Le risultanze di tale aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 29 luglio 2013, 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 di input più consolidati e su una parte di interventi già effettuati con costi - 14 milioni di euro) – che hanno sostanzialmente rispettato le previsioni, presenta, rispetto al passato, una curva decisamente più 'stretta' (quindi con minori incertezze) attorno ai valori a probabilità maggiore (moda, mediana, media)", anche se sostanzialmente concordanti rispetto alla stima precedente".

Alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl hanno mantenuto a bilancio l'accantonamento commisurato alla stima originaria complessiva di 80 milioni di euro iscritti al 31 dicembre 2012 al netto di utilizzi pari a circa 14 milioni di euro.

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

Sotto il profilo finanziario giova segnalare che alla data della presente relazione:

- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario risulta essere sostanzialmente in linea con le previsioni, anche tenuto conto delle sue variazioni, e che tutti gli impegni assunti dagli Istituti finanziari con l'Accordo di Ristrutturazione volti al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo hanno trovato una puntuale conferma con la conclusione, nel corso del 2011, dell'operazione di aumento del capitale e della emissione del prestito convertendo;
- come precedentemente indicato al paragrafo 2.5 della Relazione nella sezione "debiti finanziari", le banche aderenti all'accordo di ristrutturazione hanno concesso la moratoria del pagamento delle commissioni maturate e maturande (ammontanti su base annua a circa 8,2 €/mil) sulle fidejussioni rilasciate dalle banche aderenti all'accordo di ristrutturazione sino al 31 dicembre 2013, con impegno ad estendere tale moratoria sino alla data anteriore tra il 31 dicembre 2014 e quella di scadenza dei rispettivi contratti;
- I medesimi istituti di credito, oltre a liberare alcuni depositi vincolati che ad oggi risultano pertanto nella piena disponibilità della società, hanno concesso a Risanamento nel mese di marzo 2013, una linea di credito per cassa di Euro 20 milioni quale anticipo del rimborso iva chiesto dalla società per l'anno 2007, il tutto in ottemperanza alle obbligazioni contenute nell'Accordo di Ristrutturazione del 2009; si fa presente peraltro che al 30 giugno 2013 non si è reso necessario l'utilizzo di tale finanziamento;
- lo stato di avanzamento delle trattative volte (i) alla rimodulazione dei finanziamenti scadenti nell'arco dei prossimi 12 mesi concessi da Unicredit Spa unitamente ad altri due istituti bancari (pari a 20 milioni di euro) e (ii) alla concessione di un nuovo finanziamento per coprire l'intero fabbisogno relativo alla costruzione del terzo edificio del complesso Sky, consente ragionevolmente di ritenere che gli accordi vengano finalizzati entro il terzo trimestre 2013;
- è stata inviata (come indicato nel paragrafo 2.5 della Relazione nella sezione "debiti finanziari") la richiesta di moratoria fino al 31 dicembre 2013 del pagamento delle quote di rimborso capitale ed interessi relativi ai finanziamenti concessi nell'ambito della iniziativa Milano Santa Giulia scadenti a partire dal 31 marzo 2013; tale richiesta è giustificata dalle conseguenze connesse al noto provvedimento di sequestro che potrebbero comportare uno slittamento di 18/24 mesi dello sviluppo delle aree medesime tenendo nel contempo in debita considerazione la prospettiva di una eventuale formalizzazione della proposta avanzata da Idea Fimit circa lo sviluppo dell'area di Milano Santa Giulia (già descritta nel precedente paragrafo 2.3). Pertanto anche a seguito dello scenario venutosi a delineare è stata formulata una richiesta di moratoria inizialmente da concedere sino a tutto il 31 dicembre 2013. Gli istituti bancari coinvolti nel recepire la richiesta hanno attivato i propri processi di valutazione ed alcuni di essi si sono già dichiarati disponibili a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 30 giugno 2013, pari a circa 9 milioni di euro, unitamente ai flussi previsti per i prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario.

Nell'ambito dell'apprezzamento dell'equilibrio finanziario prospettico del gruppo sono state considerate anche ipotesi alternative in merito ai profili temporali dei più significativi flussi finanziari tra cui quello legato alla tematica dell'incasso del saldo prezzo della cessione dell'Area ex Falck (come specificato nel paragrafo "Rischi connessi al contratto di cessione dell'Area ex Falck" della Relazione). Pur in presenza di elementi comprovanti l'esistenza e l'esigibilità del credito gli Amministratori hanno comunque identificato e considerato le varie azioni, come eventuali operazioni di dismissione di alcuni asset, che potrebbero essere intraprese secondo tempistiche e condizioni idonee al fabbisogno finanziario del gruppo. A tal riguardo giova precisare

che la vendita intercorsa nel mese di Gennaio 2013 dell'immobile ubicato a Parigi – Champs Elysees 118 conferma le considerazioni sopra esposte sia in termini di tempi che per modalità e contenuti economici/patrimoniali e finanziari.

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 che sussistano i presupposti per predisporre il bilancio in termini di continuità aziendale.

C. AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il Bilancio semestrale abbreviato comprende i dati al 30 giugno 2013 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Rispetto al 30 giugno 2012 si segnala l'uscita delle seguenti "società controllate consolidate con metodo integrale":

- Etolie 118 Champs Elysées S.à.r.l. ceduta nel corso del mese di gennaio 2013
- Eloile Elysées Sc ceduta nel corso del mese di gennaio 2013

Rispetto al 30 giugno 2012 si segnala anche l'uscita della società "collegata e controllata a controllo congiunto valutata con il metodo del patrimonio netto" Landinv Holdings Ltd. ceduta nel corso del mese di dicembre 2012.

Rispetto al 31 dicembre 2012 si segnala l'uscita delle seguenti "società controllate consolidate con metodo integrale":

- Etolie 118 Champs Elysées S.à.r.l. ceduta nel corso del mese di gennaio 2013
- Eloile Elysées Sc ceduta nel corso del mese di gennaio 2013

Al 30 giugno 2013 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.06.2013		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	10	11	21
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	1		1
Totale imprese	11	11	22

D. INFORMATIVA DI SETTORE

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

ai fini gestionali ovvero: settore reddito, settore sviluppo e settore trading. Inoltre vengono forniti anche gli schemi economico – patrimoniali per area geografica: Italia e Estero.

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

E. STAGIONALITA'

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

F. USO DI STIME

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

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

G. RISCHIO DI DEFAULT: NEGATIVE/AFFERMATIVE PLEDGE E COVENANT LEGATI AD OPERAZIONI DI INDEBITAMENTO BANCARIO

Per quanto concerne i debiti finanziari di Gruppo, alcuni contratti prevedono il rispetto di *affermative, negative predge e covenant*.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che sia al 30 giugno 2013 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

Per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo 2.5 della Relazione.

H. RISCHI CONNESSI AL CONTRATTO DI CESSIONE DELL'AREA EX FALCK

Si rimanda al paragrafo 2.5 della Relazione nella sezione "Rischi connessi al contratto di cessione dell'Area ex Falck".

I. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2013

IAS 12 – Imposte sul reddito – Fiscalità differita: recupero delle attività sottostanti.

Data di omologa: 11 dicembre 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012

Data di efficacia prevista dal principio: 1 gennaio 2013

L'emendamento chiarisce i criteri per la determinazione delle imposte differite attive o passive sugli investimenti immobiliari valutati al fair value. Esso introduce la presunzione che le imposte differite attive o passive calcolate su un investimento immobiliare valutato al fair value debbano essere determinate sulla base del valore che si recupererà tramite la vendita. Inoltre, richiede che le imposte differite attive o passive derivanti da un'attività non ammortizzata ma valutata usando il modello della rivalutazione previsto dallo IAS 16, siano calcolate tenendo in considerazione il modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato.

Conseguentemente l'interpretazione SIC 21 – Imposte sul reddito-Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata non è più applicabile.

IFRS 1 – Prima adozione degli International Financial Reporting Standard. Grave iperinflazione ed eliminazione di date fissate per neo- utilizzatori

Data di omologa: 11 dicembre 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 gennaio 2013.

La modifica prevede che in sede di prima applicazione degli IFRS, i finanziamenti pubblici ottenuti ad un tasso agevolato possano essere contabilizzati al valore contabile del finanziamento iscritto, secondo i precedenti Principi Contabili, nel bilancio alla data della transizione.

Pertanto i benefici derivanti dai finanziamenti a tasso agevolato saranno contabilizzati come contributi pubblici successivamente alla prima adozione degli IFRS.

L'IFRS 13 – Valutazione del fair value

Data di omologa: 11 dicembre 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 gennaio 2013

Il documento stabilisce un unico quadro IFRS per la valutazione del fair value e fornisce una guida completa su come valutare il fair value di attività e passività finanziarie e non finanziarie. L'IFRS 13 si applica quando un altro IFRS richiede o consente valutazioni al fair value o richiede informazioni integrative sulle valutazioni del fair value.

Nella presente Relazione, al fine di adempiere agli obblighi previsti dal nuovo principio contabile internazionale IFRS13, il Gruppo ha incluso nelle valutazioni degli strumenti finanziari derivati, il cosiddetto *non-performance risk*, cioè il rischio che una delle parti non onori i propri impegni contrattuali per effetto di un possibile *default* prima della scadenza del derivato, sia con riferimento al rischio della controparte (*Credit Value Adjustment: CVA*) sia al proprio rischio di inadempimento (*Debt Value Adjustment: DVA*). Essendo il fair value negativo è stato calcolato il *Debit Value Adjustment*; per effettuare tale calcolo è stata stimata la probabilità di default di

Risanamento utilizzando come parametro il Credit Spread ovvero lo spread sull'euribor a 6 mesi applicato al Prestito Obbligazionario Convertibile.

Quanto sopra indicato ha portato a rilevare un *adjustment* positivo complessivo di circa 8,3 milioni di euro di cui 0,6 hanno avuto manifestazione a conto economico mentre 7,7 direttamente a patrimonio netto.

IAS 1 – Presentazione del bilancio – Esposizione del bilancio delle voci delle altre componenti del conto economico complessivo

Data di omologa: 5 giugno 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 6 giugno 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 luglio 2012.

L'emendamento allo IAS 1 migliora la chiarezza nella presentazione delle componenti del conto economico complessivo. Il principale cambiamento introdotto è la necessità di raggruppare i componenti del conto economico complessivo sulla base della loro potenziale riclassificabilità al conto economico, al fine di rendere più chiara l'esposizione del numero crescente di voci delle altre componenti di conto economico complessivo.

IAS 19 – Benefici ai dipendenti

Data di omologa: 5 giugno 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 6 giugno 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 gennaio 2013.

Gli emendamenti apportati allo IAS 19 hanno determinato significativi miglioramenti in quanto:

- è stato eliminato il 'metodo del corridoio' per la contabilizzazione degli utili e delle perdite attuariali;
- è stata semplificata la presentazione dei cambiamenti delle attività e passività correlate ai piani a benefici definiti, in modo che le rimisurazioni delle stesse siano incluse nel conto economico complessivo e solo i cambiamenti derivanti dalle transazioni operative vengano contabilizzate nel conto economico;
- sono state migliorate le informazioni da fornire in relazione ai piani a benefici definiti, includendo informazioni circa le caratteristiche dei piani e i rischi a cui il Gruppo è esposto partecipando a tali piani.

IFRS 7 – Strumenti finanziari informazioni aggiuntive – Compensazione di attività e passività finanziarie.

Data di omologa: 13 dicembre 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 gennaio 2013

Il documento richiede la presentazione di informazioni che permettano al lettore del bilancio di valutare gli effetti o i potenziali effetti della compensazione nella posizione finanziaria del gruppo di crediti e debiti finanziari della società e delle sue collegate.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicabili dal 1° gennaio 2014:

IFRS 10 – Bilancio consolidato

Data di omologa: 11 dicembre 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 gennaio 2014

Il nuovo standard identifica il concetto di controllo come fattore determinante per l'inclusione di una società nel bilancio consolidato della Capogruppo; obiettivo dell'IFRS 10 è quello di fornire un unico modello per il bilancio consolidato che prevede il controllo come base per il consolidamento di tutti i tipi di entità.

Il principio fornisce inoltre delle linee guida per la determinazione del controllo nei casi di difficile identificazione.

L'IFRS 10 sostituirà il SIC 12 e parte dello IAS 27, nel quale è stato rimosso ogni riferimento al bilancio consolidato.

Per la nuova versione del principio lo IASB aveva indicato il 1 gennaio 2013 come data di entrata in vigore; tuttavia la Commissione europea in data 1 dicembre 2012, ha posticipato di un anno la data di applicazione che pertanto è fissata per gli esercizi che inizieranno dal 1° gennaio 2014. A fronte dell'emissione dello IFRS 10 Bilancio consolidato è stato riedito lo IAS 27 Bilancio consolidato e separato. Nel documento è stato rimosso ogni riferimento al consolidato. Pertanto, lo IAS 27 disciplina solo il bilancio separato, ossia il bilancio individuale di un'impresa.

IAS 28 – Partecipazioni in società collegate o joint venture

Data di omologa: 11 dicembre 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 gennaio 2014

L'emendamento modifica parzialmente il vecchio IAS 28 "Investments in associates" così come pubblicato nel 2003. Lo standard incorpora i nuovi principi fissati per le joint venture ad alcuni emendamenti discussi dal board e deliberati con la "l'Explosure draft". Il principio sarà applicabile dai bilanci degli esercizi che iniziano il 1° gennaio 2014 o in data successiva. Per la nuova versione del principio lo IASB aveva indicato il 1 gennaio 2013 come data di entrata in vigore; tuttavia la Commissione europea in data 11 dicembre 2012, ha posticipato di un anno la data di applicazione che pertanto è fissata per gli esercizi che inizieranno dal 1° gennaio 2014.

IFRS 11 – Accordi a controllo congiunto

Data di omologa: 11 dicembre 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 gennaio 2014

L'IFRS 11 stabilisce i principi di rendicontazione contabile per le entità che sono parti di accordi a controllo congiunto e sostituisce lo IAS 31 Partecipazioni in joint venture e la SIC-13 Entità a controllo congiunto Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo

Il principio fornisce una più realistica riflessione sulla definizione di "Accordo congiunto" focalizzando l'attenzione sui diritti e sugli obblighi contenuti nel contratto, piuttosto che sulla forma giuridica dello stesso. Pertanto, ogni parte coinvolta nell'accordo congiunto contabilizzerà i diritti e gli obblighi derivanti da tale partecipazione.

Viene, inoltre, eliminata la possibilità di scelta del metodo di consolidamento proporzionale delle joint-venture.

L'IFRS 11 sostituirà il SIC 13 e lo IAS 31. L'applicazione anticipata è consentita; in tal caso devono essere applicati anche i seguenti principi: IFRS 10, IFRS 12, IAS 27 e IAS 28, emessi contestualmente.

IFRS 12 – Informazioni aggiuntive sulle partecipazioni in altre imprese

Data di omologa: 11 dicembre 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 gennaio 2014

Il nuovo principio definisce le informazioni da inserire nelle note al bilancio in relazione a tutte le forme di partecipazione in altre imprese, includendo joint-venture, società collegate, SPE e tutte le altre forme di interessenza, anche fuori bilancio.

L'IFRS 12 combina, rafforza e sostituisce gli obblighi di informativa per le controllate, gli accordi per un controllo congiunto, le società collegate e le entità strutturate non consolidate.

IAS 27 – Bilancio separato

Data di omologa: 11 dicembre 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 gennaio 2014

Il nuovo principio modifica in particolare le nozioni di controllo, di controllo congiunto e di influenza notevole ed introduce nuovi obblighi di disclosure per alcune tipologie di partecipazione.

L'emissione del nuovo IFRS 10 destinato al bilancio consolidato ha reso necessario un intervento allo standard che regolava precedentemente la materia (IAS 27). Tale standard rimane ora confinato al solo bilancio separato, disciplinando specificatamente il trattamento contabile di partecipazioni in controllate, collegate e joint venture nei bilanci separati.

IAS 32 – Strumenti finanziari: Esposizione in Bilancio – Compensazione di attività e passività finanziarie

Data di omologa: 13 dicembre 2012

Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1 gennaio 2014

Le modifiche chiariscono alcuni requisiti necessari per la compensazione delle attività e passività finanziarie

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..

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita**, rispetto al 31 dicembre 2012, presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2012	Var. area di consolidam.	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	30.06.2013
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	18			(4)			14
Altre attività immateriali	215						215
Totale	233	0	0	(4)	0	0	229

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 (229 mila euro) sia dato dal costo storico pari a 253 mila euro al netto di un fondo ammortamento di euro 24 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:

	30.06.2013			31.12.2012		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.131.850	248.210	883.640	1.131.294	240.179	891.115
Immobilizzazioni in corso e acconti	8.334		8.334	8.232		8.232
	1.140.184	248.210	891.974	1.139.526	240.179	899.347
Immobili di proprietà	60.225	13.158	47.067	60.225	12.267	47.958
Immobilizzazioni in corso e acconti	60.225	13.158	47.067	60.225	12.267	47.958
Altri beni	6.374	2.555	3.819	6.366	2.479	3.887
Acconti	3.780	780	3.000	3.780	780	3.000
	10.154	3.335	6.819	10.146	3.259	6.887
Totale	1.210.563	264.703	945.860	1.209.897	255.705	954.192

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2012	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	Ammor- tamenti e svalutazioni	30.06.2013
Investimenti immobiliari	891.115		556		(8.031)	883.640
Immobilizzazioni in corso e acconti	8.232		492	(390)		8.334
	899.347		1.048	(390)	(8.031)	891.974
Immobili di proprietà	47.958				(891)	47.067
Immobilizzazioni in corso e acconti	47.958				(891)	47.067
Altri beni	3.887		10	(1)	(77)	3.819
Acconti	3.000					3.000
	6.887		10	(1)	(77)	6.819
Totale	954.192		1.058	(391)	(8.999)	945.860

“Investimenti immobiliari”

Gli incrementi si riferiscono a lavori effettuati sugli immobili francesi.

Nel periodo non si sono rilevate svalutazioni di conseguenza, l’importo di 8.999 migliaia di euro si riferisce esclusivamente a quote di ammortamento.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA’ NON CORRENTI

Comprendono:

	30.06.2013	31.12.2012	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	0	0	0
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (<i>available for sale</i>):			
• Partecipazioni in altre imprese	34	37	(3)
	34	37	(3)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.031	1.015	16
Crediti vari e altre attività non correnti	22.372	23.293	(921)
Totale	23.437	24.345	(908)

Le **partecipazioni in imprese collegate** comprendono la quota di Impresol S.r.l. in liquidazione il cui valore è stato azzerato; si segnala che sono anche stati svalutati crediti vantati nei confronti

della medesima società per un ammontare complessivo pari a 120 mila euro (di cui 70 mila rilevati nel presente semestre).

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

Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti

Si decrementano di euro 16 mila rispetto al 31 dicembre 2012 e sono così composti:

	30.06.2013	31.12.2012	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	309	379	(70)
Crediti finanziari verso parti correlate	659	605	54
Strumenti finanziari derivati	63	31	32
Totale	1.031	1.015	16

Come precedentemente indicato i **crediti verso imprese collegate** sono esposti al netto di un fondo svalutazione di euro 120 mila, di cui 70 mila rilevati nel presente periodo.

Inoltre i **crediti verso imprese collegate** e **verso parti correlate** sono esposti nella Nota 31 cui si rimanda.

La valorizzazione degli **strumenti finanziari derivati** è relativa alla valutazione in “*hedge accounting*” dei derivati dettagliati alla Nota 17.

Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	30.06.2013	31.12.2012	Variazione
Imposte chieste a rimborso	22.273	23.158	(885)
Depositi cauzionali e altre attività non correnti	99	135	(36)
Totale	22.372	23.293	(921)

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.

	30.06.2013	31.12.2012	Variazione
Attività per imposte anticipate	14.110	18.758	(4.648)
Passività per imposte differite	(20.688)	(49.118)	28.430
Totale	(6.578)	(30.360)	23.782

Si analizza la posta dettagliandone la composizione per natura:

	30.06.2013	31.12.2012
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	13.396	13.396
Incapienza Rol per oneri finanziari	6.580	6.580
Fair value strumenti finanziari	6.599	12.936
Altre e minori	(1.510)	(1.726)
Capitalizzazione oneri finanziari	(7.799)	(7.805)
Plusvalori a tassazione differita	(21.484)	(21.453)
Eliminazione partecipazioni	(2.360)	(32.288)
Totale	(6.578)	(30.360)

Il sensibile decremento è imputabile alla voce “*eliminazione partecipazioni*” e si riferisce alla fiscalità latente sull’immobile sito in Parigi avenue des Champs Elysées che è stato oggetto di cessione, mediante la vendita del veicolo societario che lo deteneva, in data 31 gennaio 2013 come meglio indicato nella Nota 9 cui si rimanda.

Si evidenzia anche la voce “*fair value strumenti finanziari*” la cui riduzione è strettamente correlata al miglioramento delle valutazioni al mark to market degli strumenti finanziari derivati.

L’ammontare complessivo delle attività per imposte anticipate è stato giudicato recuperabile sulla scorta dei presupposti realizzativi rinvenibili dal Piano Industriale redatto dalla società.

Si precisa infine che l’ammontare delle perdite (al 31 dicembre 2012) su cui non sono state stanziaste imposte anticipate è pari a circa 296 milioni di euro.

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel semestre sono state le seguenti:

	31.12.2012	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	30.06.2013
• Prodotti in corso di lavorazione	663.512		2.640	(1.700)	664.452
• Prodotti finiti e merci	51.472				51.472
• Acconti	131			(25)	106
Totale	715.115	0	2.640	(1.725)	716.030

Si evidenziano tra gli “*incrementi*” le capitalizzazioni per opere di urbanizzazione ed i costi di progettazione sull’area di Milano Santa Giulia; mentre i “*decrementi*” espongono la svalutazione apportata sulla medesima area.

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

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€/000)	CRITERIO DI CONTABILIZZAZIONE	VALORE DI MERCATO (€/000)	DATA ULTIMA PERIZIA
INVESTIMENTI IMMOBILIARI				
- Francia	707.796	(A)	1.054.330	dic-12
- Italia	184.178	(A)	236.133	dic-12
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	891.974		1.290.463	
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	662.496	(B)	674.433	dic-12
<i>Immobili di trading</i>	53.534	(B)	57.823	dic-12
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	716.030		732.256	
TOTALE	1.608.004		2.022.719	

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. Qualora vi fossero beni oggetto di preliminari di cessione, non soggetti a condizioni che potrebbero comportare il recesso da parte del promissario acquirente, questi sono valutati al corrispettivo previsto, mentre alcune proprietà di importo non significativo sono state riportate al valore contabile.

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

- * Per i progetti “di sviluppo” è stato utilizzato il Metodo della Trasformazione che si basa sull'attualizzazione, alla data della stima, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore dell'iniziativa determinato con il metodo in esame si può definire come differenza tra il Valore della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione. Si fa inoltre presente che i ricavi e i costi sono a valori costanti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati con un opportuno tasso in funzione del rispettivo profilo di rischio.
- * Per gli “investimenti immobiliari” è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* (“DCF”) ed il Metodo della Capitalizzazione del reddito locativo. Il metodo del “DCF” si basa: (i) sulla determinazione, per un periodo di “n” anni, corrispondente alla vita residua dei contratti, dei flussi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; (ii) sulla determinazione del valore di mercato del bene immobile oggetto di perizia

al termine del periodo di locazione mediante la capitalizzazione del flusso netto atteso; (iii) sull'attualizzazione alla data della valutazione degli addendi determinati secondo i criteri precisati.

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

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

- * Infine, per gli immobili “di *trading*” è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* oltre al Metodo comparativo. In particolare, tale ultimo metodo si basa sul confronto fra il bene immobile oggetto della perizia e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. Non esistendo due proprietà esattamente identiche, le informazioni disponibili devono essere opportunamente considerate, attraverso i necessari aggiustamenti, tenendo in considerazione fattori quali: periodo di tempo per la vendita, ubicazione, età, qualità e condizione dei fabbricati, metodi di pagamento, eccetera. 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 18,4% del monte canoni complessivo
- il tasso di rendimento medio al 1° luglio 2013 è pari al 4,7% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari a circa il 92,1% 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 composti:

	30.06.2013	31.12.2012	Variatione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	20.029	21.345	(1.316)
• Crediti verso parti correlate	1.572	1.552	20
	21.601	22.897	(1.296)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	18.099	16.765	1.334
Totale	39.700	39.662	38

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 19.016 mila (euro 19.034 mila al 31 dicembre 2012), determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

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

	30.06.2013	31.12.2012
Saldo iniziale	19.034	15.505
Accantonamenti dell'esercizio	27	3.845
Utilizzi dell'esercizio	(45)	(316)
Saldo finale	19.016	19.034

Si ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali approssimi il loro *fair value*.

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

	30.06.2013	31.12.2012
Non scaduti	17.251	17.721
Scaduti da meno di 30 giorni	472	44
Scaduti da 30 a 60 giorni	11	423
Scaduti da 60 a 90 giorni	229	100
Scaduti da oltre 90 giorni	2.066	3.057
Totale	20.029	21.345

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

	30.06.2013	31.12.2012	Variazione
Anticipi a fornitori	1.000	1.056	(56)
Crediti tributari	11.742	13.827	(2.085)
Altri crediti	5.357	1.882	3.475
Totale	18.099	16.765	1.334

I “*crediti tributari*” accolgono crediti Iva per euro 5.913 mila, crediti Ires e Irap per euro 5.488 mila e altri crediti tributari per euro 341 mila.

Gli “altri crediti” sono esposti al netto di un fondo svalutazione che ammonta a 2.021 migliaia di euro.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Trattasi di titoli azionari il cui valore, pari a euro 16 mila, è in linea con il 31 dicembre 2012.

NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Si decrementano di euro 5.744 mila rispetto al 31 dicembre 2012 e sono così composte:

	30.06.2013	31.12.2012	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	23.007	28.755	(5.748)
Cassa	10	6	4
Totale	23.017	28.761	(5.744)

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 23.017 mila (di cui 4.360 sono relative a depositi presso parti correlate come meglio indicato nella Nota 31 cui si rimanda).

Si segnala che la disponibilità vincolata è pari a 14 milioni di euro (contro i 15,7 milioni vincolati al 31 dicembre 2012) ed è così ripartita:

- 12,3 milioni sono vincolati nell'ambito delle operazioni di finanziamento collegate alle acquisizioni in Parigi;
- i rimanenti sono relativi a somme vincolate 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 E PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

Il significativo decremento rispetto al 31 dicembre 2012 è da ricondurre alla cessione della partecipazione Etoile 118 Champs Elysées avvenuta in data 31 gennaio 2013 come meglio descritto al paragrafo “Descrizione dei fatti più significativi del periodo” della presente Relazione cui si rimanda.

Alla data della presente relazione il saldo di 5.200 migliaia di euro è relativo 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 nel semestre è dovuta al risultato del periodo ed 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.

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.

L'assemblea degli azionisti del 29 aprile 2013, alla luce della relazione illustrativa ai sensi dell'articolo 2446 del Codice Civile e dell'articolo 74 del regolamento adottato con delibera Consob n° 11971 del 19 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni, ha deliberato la riduzione del capitale sociale della Risanamento S.p.A. per euro 124.813.524,49 e pertanto da euro 229.972.957,64 ad euro 105.159.433,15 senza annullamento di azioni.

Il nuovo capitale sociale risulta sottoscritto e versato per euro 105.159.433,15 e suddiviso in 811.051.132 azioni ordinarie prive di valore nominale.

La Riserva da valutazioni a “fair value” è negativa per euro 80.803 mila e nel corso del periodo ha subito un miglioramento di euro 37.475 mila rispetto al dato del 31 dicembre 2012, ove tale riserva era negativa per euro 118.278 mila.

Non risultano emesse azioni di godimento.

NOTA 11 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Le passività finanziarie non correnti ammontano a 1.388.388 migliaia di euro di cui 462.506 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 31):

	30.06.2013	31.12.2012	Variazione
• Debiti verso banche	1.008.399	1.050.266	(41.867)
• Obbligazioni convertibili	0	258.087	(258.087)
• Prestito obbligazionario convertendo	270.093	266.143	3.950
• Altri debiti finanziari	101.965	135.929	(33.964)
	1.380.457	1.710.425	(329.968)
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	7.931	8.490	(559)
Totale	1.388.388	1.718.915	(330.527)

I **debiti verso banche** non correnti si sono decrementati nel corso del periodo. La diminuzione è da imputare sostanzialmente alla riclassifica tra le passività correnti delle rate che scadranno nel primo semestre 2014 dei piani di ammortamento sui finanziamenti accesi con Banca Popolare di Milano e Intesa / Deutsche Pfandbriefbank (strettamente correlati con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia). Con riferimento a questi finanziamenti si fa presente che sono in corso le procedure volte all'ottenimento della moratoria richiesta (come già anticipato nel precedente paragrafo 2.5 della presente Relazione).

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					
- Francia	707.796	751.997	finanziamento ipotecario	5,1	
- Italia	184.178	193.051	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario	13,8	
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	891.974	945.048			
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	662.496	117.190	mutuo fondiario	1,5	
<i>Immobili di trading</i>	53.534	45.641	finanziamento ipotecario, leasing	8,6	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	716.030	162.831			
TOTALE	1.608.004	1.107.879			

- (a) trattasi di debiti direttamente allocabili ai singoli asset immobiliari; La quasi totalità dei finanziamenti prevede il rispetto di alcuni covenant di comune applicazione nel campo immobiliare quali ad esempio: LTV (loan to value), ICR (interest cover ratio), ecc.
- (b) Si rimanda al paragrafo 2.5 della Relazione per la descrizione sullo status di alcuni dei finanziamenti attualmente in essere.

L'intera posta relativa al **Prestito Obbligazionario Convertibile** è stata riclassificata tra le passività finanziarie correnti essendo la sua scadenza, alla data della presente relazione, inferiore ad un anno (maggio 2014).

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

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

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

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

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

Le obbligazioni non sono quotate sui mercati finanziari.

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

Gli **altri debiti finanziari** pari a euro 101.965 mila (euro 135.929 mila al 31 dicembre 2012) comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "*hedge accounting*".

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 7.931 mila si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi.

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.

SCHEMA CONSOB PER LA RAPPRESENTAZIONE DELLA PFN			
A. Cassa		11	(valori in migliaia di euro)
B. Altre disponibilità liquide		23.007	
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + ©	23.033	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI		0	
F. Debiti bancari correnti		168.259	
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		1.136	
H. Altri debiti finanziari correnti		269.571	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)	438.966	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)	415.933	
K. Debiti bancari non correnti		1.008.400	
L. Obbligazioni emesse		270.092	
M. Altri debiti non correnti		109.896	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)	1.388.388	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)	1.804.321	

NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione del semestre è stata la seguente:

	30.06.2013
Saldo all'1.1.2013	1.378
Variazione area di consolidamento	
Accantonamento del periodo	118
Utilizzi del periodo	
Attualizzazione	2
Saldo al 30.06.2013	1.498

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 2012.

Sono comunque state valutate le novità introdotte dallo *IAS 19 revised* ma, considerata la non significatività degli effetti complessivi, non sono state apportate modifiche agli schemi di bilancio nella presente situazione semestrale.

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	3,20%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo di incremento TFR	3,00%
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

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

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

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

NOTA 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si riducono di 1.765 migliaia di euro, comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi e sono così dettagliati:

	30.06.2013	31.12.2012	Variazione
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	2.048	2.546	(498)
Altri fondi	82.360	83.627	(1.267)
Totale	84.408	86.173	(1.765)

La posta “*altri fondi*” è sostanzialmente costituita dal fondo rischi per attività di bonifica (euro 65.8 milioni ca.), contabilizzati nell’esercizio 2010 nelle società controllate Milano Santa Giulia S.p.A. e MSG Residenze Srl.

In merito alla evoluzione di tali attività è importante considerare che sulla base di tutti i dati sull’area raccolti sino ad oggi, la società ERM ha potuto riaggiornare il calcolo della stima effettuata in occasione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 e della relazione finanziaria annuale 2011. Le risultanze di tale aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 29 luglio 2013, 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 (14 milioni di euro) - presenta, rispetto al passato, una curva decisamente più ‘stretta’ attorno ai valori a probabilità maggiore (moda, mediana, media)*”, valori sostanzialmente in linea con quelli già comunicati nei precedenti rapporti.

A tal riguardo le considerazioni conclusive della relazione sopra citata affermano che “*la modellizzazione più recente, che conta su dei dati di input più consolidati e su una parte di interventi già effettuati con costi – 14 milioni di euro – che hanno sostanzialmente rispettato le previsioni, presenta, rispetto al passato, una curva decisamente più ‘stretta’ (quindi con minori incertezze) attorno ai valori a probabilità maggiore (moda, mediana, media)*”, anche se sostanzialmente concordanti rispetto alla stima precedente”.

Alla data del 30 giugno 2013 l’utilizzo del fondo bonifiche, pari a 14,2 milioni di euro complessivi, è relativo a lavori di ripristino ambientale già effettuati.

Sempre tra gli “*altri fondi*” si sono ricompresi anche 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 438.966 migliaia di euro di cui 103.323 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 31):

	30.06.2013	31.12.2012	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	168.258	128.346	39.912
• Obbligazioni convertibili	263.477	0	263.477
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	1.136	1.114	22
Altre passività finanziarie	6.095	7.190	(1.095)
Totale	438.966	136.650	302.316

L’incremento dei **debiti verso banche** è dovuto essenzialmente alla riclassifica, dalle passività finanziarie non correnti, delle quote di finanziamento che dovranno essere rimborsate entro il 30 giugno 2014, come meglio indicato nella Nota 11.

Il **Prestito Obbligazionario Convertibile** è stato emesso nel 2007 ed i suoi termini 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 del periodo.

L'intera posta, come anticipato nella Nota 11, è stata riclassificata tra le passività finanziarie correnti essendo la sua scadenza, alla data della presente relazione, inferiore ad un anno (maggio 2014).

Le **passività per locazioni finanziarie**, pari a euro 1.136 mila, si riferiscono a debiti per leasing scadenti entro 12 mesi.

Le **altre passività finanziarie**, pari a 6.095 migliaia di euro, comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "hedge accounting".

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

Si decrementano di euro 4.820 mila e sono così composti :

	31.03.2013	31.12.2012	Variazione
Debiti tributari	3.023	2.466	557
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	9.522	12.923	(3.401)
• Acconti	2.309	2.309	0
	11.831	15.232	(3.401)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	570	807	(237)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	0
• Altre passività correnti	15.223	16.962	(1.739)
	15.823	17.799	(1.976)
Totale	30.677	35.497	(4.820)

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

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

Le altre passività correnti comprendono debiti commerciali verso parti correlate. Si rimanda alla Nota 31 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 parametriche all'Euribor/Libor. Ai fini del bilancio IAS/IFRS questi *Interest Rate Swap* sono stati considerati secondo le regole di contabilizzazione del *Cash Flow Hedging*. Tali operazioni, stipulate contestualmente alle suddette operazioni di finanziamento, sono state congegnate secondo una struttura tale da essere corrispondenti alle stesse operazioni di finanziamento coperte. Laddove la durata del contratto di copertura è inferiore alla durata della posta coperta il disallineamento è dovuto alla lunga durata della posta coperta stessa che rende oggettivamente difficile una previsione razionale ed attendibile dell'andamento dei tassi. Tale scelta mira ad ottimizzare il *trade-off* tra ampiezza temporale della copertura scelta e costo implicito legato al differenziale tra tassi a breve e tassi a lungo.

Sono così riepilogati:

Contraente	Controparte	Denom.	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scad.
Etoile Francois 1er Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 89.917 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Etoile Deuxième Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 78.109 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 182.188 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2015
MSG Residenze Srl	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 83.936	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Risanamento Spa	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 26.800 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2017
Etoile St. Augustin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 62.105 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Augustin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 2.214	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 29.437 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 1.050	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017

Etoile St. Florentin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 13.911 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Florentin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 496	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 50 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 214.227 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 50 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 7.638	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 54 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 34.373 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 54 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 1.226	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Actualis Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 206.868 (con piano di ammortamento)	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Actualis Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 7.376	Tasso fisso step-up	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017

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

Ammontano a euro 1.847.176 mila (di cui 846.904 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 1.136.082 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 42.426 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 530.303 mila.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo ammontano invece a euro 131.038 mila (di cui 28.114 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 Mercì, per un valore netto contabile di Euro 22.512 mila al 30 giugno 2013.

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

PAGAMENTI FUTURI MINIMI				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
363	1.090	1.453	7.352	-

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
302	834	1.152	6.780	-

Tali importi sono sostanzialmente in linea con il 2012 in quanto non vi sono state nuove acquisizioni ne dismissioni.

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

PAGAMENTI FUTURI MINIMI				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
60	54	41	-	-

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

Sono composti esclusivamente da ricavi per locazioni che ammontano a euro 30.820 mila evidenziando un decremento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (ove ammontavano a euro 33.351 mila) principalmente a causa della cessione del veicolo societario cui appartiene l'immobile sito in Parigi avenue des Champs Elysées avvenuta in data 31 gennaio 2013.

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
30-giu-13	34	29.419	1.367		30.820
30-giu-12	34	31.811	1.506		33.351

Sono così ripartiti per area geografica:

	30-giu-13		30-giu-12	
Italia	6.947	23%	6.939	21%
Estero	23.873	77%	26.412	79%
Totale	30.820	100%	33.351	100%

Tale voce comprende ricavi per locazioni verso parti correlate per 664 mila euro.

NOTA 21 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 5.896 mila (euro 6.524 mila al 30 giugno 2012).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
30-giu-13	26	5.052	642	176	5.896
30-giu-12	115	5.638	666	105	6.524

La voce comprende anche proventi (pari a euro 727 mila) conseguiti verso parti correlate.

NOTA 22 – COSTI PER SERVIZI

Tale voce ammonta a euro 20.033 migliaia (di cui 2.289 mila riferiti a parti correlate come indicato nella Nota 31) ed è così composta nelle sue grandezze principali:

	30.06.2013	30.06.2012
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	4.434	1.144
Gestione immobili	7.300	6.617
Commissioni su fidejussioni	3.336	3.210
Consulenze, legali e notarili	2.062	1.492
Altri servizi	2.901	3.474
Totale	20.033	15.937

L'incremento della posta, rispetto al corrispondente periodo precedente, è sostanzialmente riconducibile agli investimenti in opere di urbanizzazione sull'area di Milano Santa Giulia e agli interventi di sistemazione e ripristino dell'immobile sito in Torri di Quartesolo.

NOTA 23 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	30.06.2013	30.06.2012
Salari e stipendi	2.107	2.052
Oneri sociali	746	713
Trattamento fine rapporto	117	108
Altri costi	12	25
Totale	2.982	2.898

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso del primo semestre del 2013 sono i seguenti:

	Saldo al 31.12.2012	Variazione consolid. Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.06.2013	Media del periodo
Dirigenti	10			10	10
Impiegati e quadri	36			36	36
Portieri e addetti pulizia	0			0	0
Totale	46			46	46

NOTA 24 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nelle loro grandezze principali:

	30.06.2013	30.06.2012
Canoni per affitti e noleggi	179	339
Perdite e svalutazioni su crediti	27	806
Accantonamenti per rischi ed oneri	52	926
IMU / ICI	834	836
Altri oneri	914	1.535
Totale	2.006	4.442

Il sensibile decremento è imputabile a minori accantonamenti per svalutazioni di crediti e per rischi ed oneri effettuati nel corso del periodo.

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

La posta, al 30 giugno 2013, ammonta a 16.834 migliaia di euro ed è quasi esclusivamente riconducibile alla plusvalenza derivante dalla cessione della partecipazione Etoile 118 Champs Elysees S.à.r.l. avvenuta in data 31 gennaio 2013.

NOTA 26 – PROVENTI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 1.674 migliaia di euro (di cui 1 migliaio riferite a parti correlate come indicato nella Nota 31) è così composta:

	30.06.2013	30.06.2012
Proventi da partecipazioni		
Proventi finanziari:		
• Altri proventi:		
Interessi attivi bancari	3	109
Proventi da contratti di copertura	1.493	1.533
Interessi e commissioni da altri	178	303
Totale	1.674	1.945

NOTA 27 – ONERI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 40.300 migliaia di euro (di cui 12.129 mila riferite a parti correlate come indicato nella Nota 31) è così composta:

	30.06.2013	30.06.2012
Interessi su finanziamenti bancari e mutui	7.875	13.818
Oneri su prestito obbligazionario convertibile	6.154	4.881
Oneri su prestito obbligazionario convertendo	3.948	3.970
Interessi passivi su operazioni di rilocalizzazione	83	140
Oneri da contratti di copertura	18.761	20.037
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	524	549
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	2.955	2.845
Totale	40.300	46.240

La riduzione degli oneri finanziari è imputabile alla riduzione dell'indebitamento derivante dalla cessione della partecipazione Etoile 118 Champs Elysees S.à.r.l. avvenuta in data 31 gennaio 2013 e dall'effetto positivo riconducibile al miglioramento della valutazione al mark to market degli strumenti derivati.

NOTA 28 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 30 giugno 2013 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Ricavi	34	34	29.419	31.811	1.367	1.506	0	0	30.820	33.351
Variazione delle rimanenze	940	0	0	0	0	0	0	0	940	0
Altri proventi	26	115	5.052	5.638	642	666	176	105	5.896	6.524
Valore della Produzione	1.000	149	34.471	37.449	2.009	2.172	176	105	37.656	39.875
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(5.872)	(3.261)	(5.943)	(6.220)	(3.581)	(1.854)	(4.637)	(4.602)	(20.033)	(15.937)
Costi del personale	(847)	(813)	(336)	(289)	0	0	(1.799)	(1.796)	(2.982)	(2.898)
Altri costi operativi	(190)	(198)	(746)	(2.080)	(354)	(745)	(716)	(1.419)	(2.006)	(4.442)
EBITDA	(5.909)	(4.123)	27.446	28.860	(1.926)	(427)	(6.976)	(7.712)	12.635	16.598
Ammortamenti	(44)	(56)	(8.098)	(9.495)	0	0	(901)	(1.101)	(9.043)	(10.652)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(20)	(96)	16.684	(6)	(99)	(24)	(27)	(127)	16.538	(253)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(5.973)	(4.275)	36.032	19.359	(2.025)	(451)	(7.904)	(8.940)	20.130	5.693
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	0
Proventi/(oneri) finanziari									(38.626)	(44.295)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(18.496)	(38.602)
Imposte sul reddito del periodo									(1.147)	185
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(19.643)	(38.417)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(19.643)	(38.417)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(19.643)	(38.417)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2013 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	682.638	928.131	57.426	94.204	1.762.399
Partecipazione in collegate					0
Attività destinate alla vendita	5.200				5.200
Totale attività	<u>687.838</u>	<u>928.131</u>	<u>57.426</u>	<u>94.204</u>	<u>1.767.599</u>
Passività del settore	<u>493.764</u>	<u>1.050.773</u>	<u>57.453</u>	<u>370.209</u>	<u>1.972.199</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2012 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	708.813	1.043.144	61.035	120.390	1.933.382
Partecipazione in collegate			850		850
Attività destinate alla vendita	5.200				5.200
Totale attività	<u>714.013</u>	<u>1.043.144</u>	<u>61.885</u>	<u>120.390</u>	<u>1.939.432</u>
Passività del settore	<u>461.957</u>	<u>1.204.134</u>	<u>63.593</u>	<u>354.071</u>	<u>2.083.755</u>

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Ricavi	6.947	6.939	23.873	26.412	30.820	33.351
Variazione delle rimanenze	940	0	0	0	940	0
Altri proventi	873	914	5.023	5.610	5.896	6.524
Valore della Produzione	8.760	7.853	28.896	32.022	37.656	39.875
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(14.210)	(9.885)	(5.823)	(6.052)	(20.033)	(15.937)
Costi del personale	(2.646)	(2.609)	(336)	(289)	(2.982)	(2.898)
Altri costi operativi	(1.708)	(2.781)	(298)	(1.661)	(2.006)	(4.442)
EBITDA	(9.804)	(7.422)	22.439	24.020	12.635	16.598
Ammortamenti	(2.959)	(3.171)	(6.084)	(7.481)	(9.043)	(10.652)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(159)	(254)	16.697	1	16.538	(253)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(12.922)	(10.847)	33.052	16.540	20.130	5.693
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					(38.626)	(44.295)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(18.496)	(38.602)
Imposte sul reddito del periodo					(1.147)	185
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(19.643)	(38.417)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(19.643)	(38.417)
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(19.643)	(38.417)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 30 giugno 2013 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	1.017.063	745.336	1.762.399
Attività destinate alla vendita	5.200		5.200
Totale attività	<u>1.022.263</u>	<u>745.336</u>	<u>1.767.599</u>
Passività	<u>1.123.797</u>	<u>848.402</u>	<u>1.972.199</u>

Le stesse informazioni relative al 30 giugno 2012 sono di seguito riportate.

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	1.077.388	856.844	1.934.232
Attività destinate alla vendita	5.200		5.200
Attività	<u>1.082.588</u>	<u>856.844</u>	<u>1.939.432</u>
Passività	<u>1.088.661</u>	<u>995.094</u>	<u>2.083.755</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 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 viene illustrata alla Nota 6;
- b) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 25;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 12 e 13;
- d) la variazione del periodo, che è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione dei derivati, viene illustrata alla Nota 4;
- e) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 5;
- f) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 6 e 16;
- g) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 3;
- h) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 2;
- i) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 11 e 15;
- j) si tratta dell'incasso derivante dalla cessione del veicolo societario che detiene l'immobile sito in Parigi avenue des Champs Elysées avvenuta in data 31 gennaio 2013.

NOTA 30 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 30 giugno 2013, comparato con il periodo chiuso al 31 dicembre 2012, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 30 giugno 2013	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
PASSIVITA'							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI	-	-	-	-	-	-	-
Debiti commerciali, vari e altre passività	(25.618)	(8.375)	(12.274)	(3.249)	(1.503)	(217)	-
Passività finanziarie	(1.896.033)	(15.002)	(33.721)	(354.031)	(388.709)	(751.396)	(353.173)
Fidejussioni	-	-	-	-	-	-	-
Impegni e garanzie	-	-	-	-	-	-	-
Totale	(1.921.651)	(23.377)	(45.995)	(357.280)	(390.212)	(751.613)	(353.173)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-	-	-	-	-	-
Derivati su rischio di tasso	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in entrata	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in uscita	(117.080)	-	(19.213)	(17.612)	(44.739)	(35.515)	-
Totale	(117.080)	-	(19.213)	(17.612)	(44.739)	(35.515)	-
ESPOSIZIONE AL 30 GIUGNO 2013	(2.038.731)	(23.377)	(65.208)	(374.892)	(434.951)	(787.128)	(353.173)
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2012	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
PASSIVITA'							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI	-	-	-	-	-	-	-
Debiti commerciali, vari e altre passività	(27.769)	(8.958)	(13.255)	(2.881)	(2.405)	(270)	-
Passività finanziarie	(1.970.988)	-	(39.446)	(28.225)	(444.244)	(1.095.428)	(363.645)
Fidejussioni	-	-	-	-	-	-	-
Impegni e garanzie	-	-	-	-	-	-	-
Totale	(1.998.757)	(20.213)	(52.701)	(31.106)	(446.649)	(1.095.698)	(363.645)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-	-	-	-	-	-
Derivati su rischio di tasso	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in entrata	-	-	-	-	-	-	-
- cash flow in uscita	152.482	-	19.544	20.810	38.222	73.906	-
Totale	(152.482)	-	(19.544)	(20.810)	(38.222)	(73.906)	-
ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2012	(2.151.239)	(20.213)	(72.244)	(51.916)	(484.871)	(1.169.604)	(363.645)

Il prospetto di cui sopra non include gli interessi passivi ed i differenziali non pagati sui derivati che al 30 giugno 2013 risultano insoluti e non confluiti nel nuovo debito in base all'accordo di ristrutturazione. L'ammontare di tali interessi risulta pari a 3.056 migliaia di euro.

L'importo "a vista" delle passività finanziarie si riferisce alle commissioni su alcune linee di firma attualmente in essere - concesse dagli istituti bancari sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis L.F.- che al 30 giugno 2012 risultano non pagate e oggetto di rinegoziazione.

NOTA 31 – 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

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Collegate	309					
Società Correlate (Istituti di credito)		4.360		(454.575)	(102.187)	
Altre società Correlate	659		1.572	(7.931)	(1.136)	(6.371)
Totale	968	4.360	1.572	(462.506)	(103.323)	(6.371)

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

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Correlate (Istituti di credito)			(2.289)	1	(12.046)
Altre società Correlate	664	727			(83)
Totale	664	727	(2.289)	1	(12.129)

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 intermedia sulla gestione.

per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

Dott. Claudio Calabi



GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 30 giugno 2013

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	10.000	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	10.000	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	10.000	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)
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.

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. in liquidazione	Milano	112.100	30

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

I sottoscritti Claudio Calabi, Amministratore Delegato, e Silvio Di Loreto, Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Risanamento S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2013.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2013:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

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

Milano, 31 luglio 2013

Claudio Calabi
Amministratore Delegato



Silvio Di Loreto
Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari





**RISANAMENTO SpA E CONTROLLATE
(Gruppo Risanamento)**

**Revisione contabile limitata del bilancio consolidato
semestrale abbreviato al 30 giugno 2013**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



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

Agli Azionisti di
Risanamento SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto di conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative specifiche di Risanamento SpA (la “Società”) e controllate (“Gruppo”) al 30 giugno 2013. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l’informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall’Unione Europea, compete agli Amministratori di Risanamento SpA. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla CONSOB con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull’omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un’estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell’esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell’anno precedente presentati ai fini comparativi si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 5 aprile 2013 e in data 3 agosto 2012.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 6.812.000,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wührer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **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. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Risanamento al 30 giugno 2013 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 6 agosto 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'S. Pizzarelli', is written over the printed name.

Sergio Pizzarelli
(Revisore legale)