



RISANAMENTO

**Relazione finanziaria semestrale
al 30 giugno 2014**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 31 luglio 2014

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	5
2.1 -	Risultati di sintesi	6
2.2 -	Contesto operativo	7
2.3 -	Descrizione dei fatti più significativi del periodo	12
2.4 -	Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento	21
2.5 -	Risk management e continuità aziendale	26
2.6 -	Informazione sugli strumenti finanziari	34
2.7 -	Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	37
2.8 -	Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	40
2.9 -	Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ...	41
2.10 -	Risorse umane	42
2.11	Attività di ricerca e sviluppo	43
2.12 -	Eventi successivi alla chiusura del semestre	44
2.13-	Evoluzione prevedibile della gestione e rischi e incertezze per il secondo semestre	45
3 -	Bilancio semestrale abbreviato	
3.1 -	Stato Patrimoniale consolidato	47
3.2 -	Conto Economico consolidato, separato e complessivo	48
3.3 -	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato	50
3.4 -	Rendiconto finanziario consolidato	51
3.5 -	Note esplicative al bilancio consolidato	52
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	94
5 -	Relazione della società di revisione	95

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 in carica è stato nominato per il triennio 2012-2013-2014 dall'assemblea degli azionisti del 30 aprile 2012. Successivamente (i) 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 e (ii) l'assemblea degli azionisti del 21 maggio 2014 ha deliberato la riduzione del numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione da 11 a 9, non essendo stata sottoposta alla sua approvazione da parte degli azionisti alcuna candidatura per la sostituzione degli amministratori Dott. Cornelli e Avv. Pavesi, dimissionari rispettivamente dal 19 e 20 marzo 2014.

Attualmente si compone dei seguenti nove membri:

Nome e cognome	Carica
Daniele G. Discepolo (1)	Presidente
Mario Massari (1) (2) (3)	Vice Presidente
Claudio Calabi	Amministratore Delegato
Alessandro Cortesi(1) (2) (4)	Amministratore
Fabrizio Bonelli (1) (2)	Amministratore
Franco Carlo Papa (1) (4)	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 2014 risulta in netta controtendenza rispetto a quello registrato nello stesso periodo degli anni precedenti, tornando in segno positivo e registrando un utile netto di 198,3 milioni di euro.

Infatti, come preannunciato nel resoconto trimestrale al 31 marzo 2014, i dati semestrali recepiscono i significativi benefici rivenienti dall'attività volta al raggiungimento della massima valorizzazione del portafoglio immobiliare francese che ha visto in data 25 giugno 2014 la cessione definitiva a Chesfield/Olayan di otto dei nove immobili di proprietà del Gruppo.

I benefici della cessione si sono evidenziati anche negli indicatori patrimoniali e specificatamente sulla posizione finanziaria netta e sul patrimonio netto, entrambi in rilevante miglioramento rispetto ai dati registrati al 31 dicembre 2013. Infatti la posizione finanziaria netta si attesta a poco meno di 500 milioni di euro (negativa) mentre il patrimonio netto torna in campo positivo sfiorando i 300 milioni di euro. E' opportuno evidenziare che al raggiungimento di tali risultati ha contribuito anche la conversione del prestito obbligazionario convertendo intercorsa nel mese di maggio.

Oltre alla cessione di otto dei nove immobili di Parigi si ricorda che nel corso del primo semestre 2014, come meglio specificato nel successivo paragrafo "descrizione dei fatti più significativi del periodo"

- è stato effettuato il rimborso del prestito obbligazionario convertibile (ammontante complessivamente 274,3 €/mil) mediante utilizzo integrale della linea di backup messa a disposizione dalle banche aderenti all'accordo di ristrutturazione sottoscritto nel 2009;
- è stato sottoscritto l'accordo di definizione con Milanosesto in merito alle reciproche pretese connesse alla cessione delle aree ex Falck (i cui effetti sul risultato di conto economico sono già stati interamente recepiti nell'esercizio 2013).

Sulle aree di Milano Santa Giulia, pur perdurando il provvedimento di sequestro preventivo (ad oggi in vigore solo sulle aree Nord) sono proseguite:

- le attività propedeutiche alla predisposizione della variante al "Masterplan" il cui percorso amministrativo è iniziato con il protocollo della proposta di Variante effettuato il 22 Gennaio 2014;
- le attività destinate alla verifica e definizione della situazione ambientale del sito;
- le attività di ripristino ambientale delle aree Trapezietto e Alberello la cui conclusione è prevista entro il corrente mese di Luglio nonché quelle di costruzione del terzo edificio SKY.

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 2014 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 30 giugno 2014, pari a Euro 1 miliardo, si raffronta ad un valore corrente, costituito in parte dal prezzo convenuto per la cessione del patrimonio immobiliare francese residuo (immobile sito in Parigi avenue Montaigne 17-19) e in parte dalle stime effettuate dai periti indipendenti alla data del 31 dicembre 2013, di circa Euro 1,1 miliardi.

€/000	30-giu-14	30-giu-13	31-dic-13
Fatturato	67.066	7.507	61.734
Variazione delle rimanenze	2.311	940	(4.077)
Altri proventi	1.003	1.819	16.595
Valore della produzione	70.380	10.266	74.252
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	(9.948)	(9.171)	6.949
Risultato Operativo	(11.759)	4.385	(10.174)
Risultato ante imposte	(36.577)	(16.054)	(91.269)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	235.189	(2.461)	(72.898)
Risultato Netto	198.269	(19.643)	(72.898)

€/000	30-giu-14	31-dic-13	30-giu-13
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	960.805	1.598.701	1.608.004
Patrimonio Netto	296.811	(232.069)	(204.600)
Posizione Finanziaria Netta	(498.096)	(1.824.396)	(1.803.290)
Totale passività	1.132.978	2.021.338	1.972.199

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.

La presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014, espone un risultato netto positivo di 198,3 milioni di Euro, determinato sostanzialmente dalla vendita di otto dei nove immobili costituenti il patrimonio immobiliare francese i cui effetti, unitamente ai costi e ricavi di gestione fino al momento della dismissione, sono valorizzati nella voce "Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita".

Si segnala infine che la posizione finanziaria netta pari a circa 498 milioni di euro (negativa) risulta in rilevante miglioramento rispetto al dato del 31 dicembre 2013 (1.824 milioni di euro) sia a seguito degli effetti conseguenti la cessione del patrimonio immobiliare parigino (pari a circa 1.091 milioni di euro) che a quelli della conversione del prestito obbligazionario convertendo (pari a circa 277 milioni di euro).

2.2 - Contesto operativo

L'economia mondiale continua a recuperare, sebbene a ritmi ancora modesti e difformi. Dopo il lieve indebolimento temporaneo osservato nel primo trimestre del 2014, l'attività globale dovrebbe riprendere slancio, come segnalato dagli aumenti degli indicatori del clima di fiducia in maggio e giugno. L'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al settore manifatturiero è salito negli ultimi mesi, in un contesto in cui l'attività è stata sostenuta principalmente dalle economie avanzate e in particolare da Stati Uniti e Regno Unito. Al tempo stesso il settore manifatturiero è tornato a crescere in Cina e ha mantenuto il suo slancio in India, segnalando un miglioramento delle condizioni economiche di questi due importanti paesi emergenti.

Nei mercati emergenti le incertezze geopolitiche e gli ostacoli di natura strutturale ritardano nell'insieme il rafforzamento della ripresa, mentre si profilano con più evidenza maggiori disparità nelle prospettive di crescita delle singole economie.

In aprile il commercio mondiale ha registrato una contrazione per la prima volta da ottobre 2012. La diminuzione si è concentrata nelle economie emergenti ed è stata trainata dalla debolezza degli scambi in Asia e nell'Europa centrale e orientale, mentre i paesi avanzati hanno evidenziato una crescita positiva. Si prevede in prospettiva che l'interscambio globale registri una graduale ripresa al rafforzarsi degli investimenti nelle economie avanzate, ma che resti inferiore alle medie del periodo antecedente la crisi, a indicare un leggero indebolimento della relazione tra commercio e attività economica su scala mondiale.

Negli Stati Uniti il PIL in termini reali ha subito una contrazione nel primo trimestre del 2014, dopo essere aumentato nella seconda metà del 2013, soprattutto a causa delle condizioni climatiche insolitamente rigide.

La contrazione nel primo trimestre del 2014 rispetto al periodo precedente ha riflesso principalmente l'apporto negativo fornito dalla variazione delle scorte e il calo delle esportazioni.

Gli indicatori più recenti sono coerenti con una netta ripresa della crescita nel secondo trimestre, ed in prospettiva, questa dovrebbe intensificarsi nella seconda metà dell'anno per effetto del rafforzamento della domanda interna privata (dovuto a condizioni finanziarie favorevoli e al miglioramento del clima di fiducia) e del minore drenaggio fiscale.

In Giappone la crescita del PIL nel primo trimestre ha superato le attese degli operatori ed è stata oggetto di una revisione al rialzo dovuta principalmente al maggiore contributo degli investimenti privati in settori diversi dall'edilizia residenziale. Il PIL in termini reali dovrebbe contrarsi nel secondo trimestre come conseguenza del riequilibrio della spesa privata. Il calo della produzione industriale e delle vendite al dettaglio in aprile e maggio è in linea con queste prospettive.

Nel Regno Unito la domanda interna continua a sostenere la robusta crescita economica osservata negli ultimi trimestri. Le ultime statistiche pubblicate relative agli indicatori delle indagini congiunturali segnalano un'espansione vigorosa sia dei consumi delle famiglie sia degli investimenti delle imprese a partire da aprile. Di riflesso al vigore dell'economia, il tasso di disoccupazione è diminuito ulteriormente e le condizioni del credito sono generalmente migliorate. In prospettiva, malgrado questi andamenti favorevoli, la dinamica deludente della produttività e le esigenze di correzione dei bilanci nei settori pubblico e privato potrebbero rappresentare un rischio per la sostenibilità della ripresa.

In Cina, dopo la relativa debolezza del primo trimestre del 2014, e nonostante la correzione in atto nel mercato immobiliare, la dinamica della crescita si sta consolidando sulla scia della modesta

azione di stimolo fiscale e monetario e del rafforzamento della domanda estera. Ciò trova conferma nell'ulteriore aumento del PMI relativo al settore manifatturiero registrato in giugno.

Il commercio estero ha iniziato a recuperare dopo il brusco calo registrato nei primi tre mesi del 2014 grazie alla ripresa delle esportazioni verso l'area dell'euro, gli Stati Uniti e i paesi emergenti dell'Asia, anche se i flussi commerciali verso il Giappone rimangono deboli.

I rischi per le prospettive di crescita mondiale restano orientati verso il basso. I rischi geopolitici e gli andamenti nelle economie emergenti e nei mercati finanziari internazionali potrebbero influire negativamente sulle condizioni economiche, anche attraverso gli effetti sui prezzi dei beni energetici.

Per quanto riguarda l'area dell'euro, nel primo trimestre di quest'anno il PIL in termini reali è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente. Gli indicatori economici, compresi i risultati delle indagini congiunturali fino a giugno, segnalano il procedere di una ripresa molto graduale nel secondo trimestre del 2014. In prospettiva, la domanda interna seguirebbe a essere sostenuta da una serie di fattori, fra cui l'ulteriore accomodamento monetario e i continui miglioramenti nelle condizioni di finanziamento. Inoltre i progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali, nonché gli incrementi del reddito disponibile reale dovrebbero fornire un contributo positivo alla crescita economica. La domanda di esportazioni dovrebbe peraltro beneficiare della ripresa mondiale in atto. Tuttavia, sebbene dai mercati del lavoro provenga qualche ulteriore segnale di miglioramento, la disoccupazione resta elevata nell'area dell'euro e la capacità produttiva inutilizzata permane nel complesso notevole. Inoltre gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato potrebbero verosimilmente continuare a frenare il ritmo della ripresa economica.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro restano orientati al ribasso. In particolare, i rischi geopolitici nonché gli andamenti nei paesi emergenti e nei mercati finanziari mondiali potrebbero essere in grado di influenzare negativamente le condizioni economiche, anche tramite effetti sui prezzi dell'energia e sulla domanda mondiale di beni e servizi provenienti dall'area dell'euro. Un altro rischio al ribasso è connesso a riforme strutturali insufficienti nei paesi dell'area nonché a una domanda interna inferiore alle attese.

Per quanto riguarda il nostro paese, nonostante da diverso tempo le inchieste qualitative segnalano un miglioramento della situazione economica (con il clima degli imprenditori, da circa un anno, in rialzo in quasi tutti i settori produttivi), tali andamenti, diversamente alle passate esperienze, non si sono tradotti in dinamiche effettive della domanda e dell'attività economica. La produzione industriale ha toccato il minimo lo scorso agosto, ma da allora è cresciuta a un ritmo mensile modesto ed inferiore a quello che lasciavano presagire le indagini di opinione.

Sulla connessione tra indicatori qualitativi e quantitativi può aver inciso la marcata eterogeneità della congiuntura tra settori, imprese e territori. I miglioramenti hanno riguardato soprattutto le imprese medio-grandi, quelle maggiormente orientate all'estero e situate nei territori a più forte vocazione esportatrice (Nord Est). Le imprese di minore dimensione, quelle rivolte al mercato interno e le aziende localizzate nel Mezzogiorno, hanno, invece, evidenziato ritardi nell'aggancio della ripresa, risultando anche più esposte alla rarefazione del credito bancario, fenomeno che non si è attenuato nonostante il miglioramento del ciclo economico.

Sul fronte della domanda, la spesa delle famiglie è aumentata leggermente nel primo trimestre del 2014, evidenziando, per la prima volta dall'inizio del 2011, un segno positivo. Alla base di tale risultato vanno posti gli acquisti di beni durevoli e semidurevoli, oltre al marginale rialzo dei consumi dopo un prolungato periodo di caduta. Rimangono deboli le dinamiche degli investimenti fissi lordi. Incertezza, stretta creditizia, elevati tassi di interesse e bassa redditività influiscono negativamente sulla ripresa del processo di accumulazione. La caduta degli investimenti pubblici, legata al processo di risanamento fiscale, costituisce un ulteriore fattore di appesantimento. Nel

mercato del lavoro si sono evidenziati segnali meno sfavorevoli che non delineano, però, una chiara inversione di tendenza. La dinamica dell'occupazione è stata marginalmente positiva nello scorcio iniziale del 2014, senza che tuttavia il tasso di disoccupazione ne abbia tratto beneficio.

Le prospettive per il 2014-15 delineano un quadro di crescita in graduale rafforzamento. Secondo le recenti stime (OCSE), il PIL mondiale aumenterà del 3,4% nella media dell'anno in corso per poi rafforzarsi al 3,9% nel 2015. Tale dinamica sottende una crescita meno pronunciata degli anni precedenti nei Paesi emergenti ed il rafforzamento delle economie avanzate, con gli Stati Uniti che si portano ad un tasso di sviluppo del 3,5% nel 2015. L'area euro esce dalla recessione dell'ultimo biennio (+1,2% nel 2014 e +1,7% nel 2015), grazie ai migliori andamenti in tutte le economie. Tuttavia, il quadro si mantiene disomogeneo, con la Germania che sperimenta tassi di crescita pari a circa il 2%, mentre in Francia, Spagna ed Italia, la ripresa risulterà molto più moderata.

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.

Nei primi mesi dell'anno in corso, il mercato immobiliare *corporate* europeo ha fatto registrare un aumento dei volumi transati che lasciano ipotizzare un irrobustimento della ripresa del settore. Il *trend* positivo pare, con ogni probabilità, destinato a caratterizzare anche i prossimi mesi dell'anno, alla luce di un ritorno di interesse da parte degli investitori opportunistici per alcuni Paesi periferici dell'Area dell'Euro, tra cui l'Italia, nei confronti dei quali il cambiamento di approccio è risultato piuttosto evidente. Tra i mercati maggiori, Regno Unito e Germania si confermano i maggiori catalizzatori di investimenti. Nonostante il miglioramento in atto, continua a ravvisarsi, anche a livello europeo, l'esigenza di un'ulteriore attenuazione del livello di selettività da parte del sistema creditizio ed una revisione dei prezzi più marcata per dare maggiore vigore alla ripresa.

A partire dal 2008, gli investimenti si sono prevalentemente orientati verso il mercato direzionale a scapito del *retail* che, tuttavia, proprio negli ultimi tempi ha beneficiato di un ritorno di interesse, confermato dai volumi elevati rispetto al recente passato. In particolare, sono i centri commerciali a raccogliere in questa fase, le attenzioni di un numero crescente di investitori rivolte principalmente verso le nuove imponenti strutture del mercato britannico. Se la maggior parte degli operatori istituzionali si concentra sul settore dei centri commerciali, gli investitori privati e gli utilizzatori finali, nazionali ed internazionali, si confermano più attivi nel mercato delle *High Street*.

A livello territoriale, l'Europa meridionale continua a guadagnare posizioni, in particolare la Spagna, ed in misura inferiore anche l'Italia che si trova più avanti in termini di volumi rispetto all'anno scorso. In tale contesto, un fattore di criticità è rappresentato dalle difficoltà di incontro di domanda e offerta esistente, relativamente a tutti i comparti *corporate*: la disponibilità di prodotti adeguati alle esigenze della domanda è limitata e questo, inevitabilmente, condiziona le dinamiche dei prezzi.

In merito al mercato *corporate* italiano, nel corso della prima parte del 2014, si è attenuata la spinta espansiva registrata sul finire dell'anno scorso. L'attività continua ad essere sostenuta da investitori stranieri, principalmente interessati a singoli *asset* o a portafogli di immobili su cui è possibile ottenere sconti significativi rispetto ai riferimenti di mercato.

Il quadro di persistente debolezza contribuisce a mantenere su livelli assolutamente esigui la quota di investimenti nel nostro Paese rispetto al totale registrato a livello continentale. In merito all'*asset allocation* si conferma la preferenza, da parte della maggioranza degli investitori (soprattutto estera), per il comparto commerciale rispetto alle altre tipologie, alla luce delle migliori prospettive di redditività sul versante locativo. Al contrario, il settore Direzionale continua a risentire di un evidente eccesso di offerta, oltretutto della mancata ripresa a livello economico.

Per quanto riguarda la localizzazione degli investimenti, oltre la metà delle operazioni avvengono ormai al di fuori dei mercati di Milano e Roma. Quest'ultimo in particolare ha fatto registrare una *performance* negativa nell'ultimo semestre, mentre il capoluogo lombardo ha confermato il proprio ruolo soprattutto in ambito direzionale, nonostante le continue iniziative di razionalizzazione degli spazi e di rinegoziazione dei contratti di locazione in essere.

Se negli ultimi 18 mesi sono stati soprattutto gli investitori stranieri a sostenere l'attività transattiva, il peso della componente domestica rappresentato dai fondi immobiliari rimane comunque tutt'altro che trascurabile. La tipologia privilegiata risulta, come per gli investitori stranieri, quella commerciale seguita, su livelli non dissimili, dalla componente terziaria. Ai timidi segnali di ripresa registrati sul finire dello scorso anno, hanno fatto riscontro talune criticità: l'incertezza che caratterizza il contesto economico e la costante flessione di canoni e prezzi impediscono il consolidamento del rilancio.

L'ottimismo che aveva accompagnato il miglioramento del clima di fiducia delle famiglie e la fiammata dei volumi sul mercato *corporate* sul finire dello scorso anno, ha lasciato spazio alla consapevolezza della perdurante problematicità del quadro. Se dagli indicatori di *sentiment* continuano ad arrivare segnali, tutto sommato, incoraggianti, è dagli indicatori reali che faticano ad emergere conferme del definitivo superamento della fase critica e dell'avvio della risalita. Con il passare dei mesi sembra rafforzarsi il rischio che ad una recessione di inusuale durezza faccia seguito un periodo di stagnazione non necessariamente breve. Alla base di tale prospettiva si pongono diversi fattori. La perdurante debolezza economica rappresenta un elemento di indiscutibile penalizzazione della possibilità di acquisto di beni durevoli, con riflessi negativi non soltanto circoscritti al comparto residenziale, ma che investono in pieno anche quello *corporate*, alle prese con il continuo ampliamento del tasso di *vacancy* ed i problemi di solvibilità delle imprese domestiche. La dinamica creditizia risulta fortemente correlata con le prospettive dell'attività economica. Se non vi sono ormai dubbi sul superamento degli eccessi restrittivi che hanno caratterizzato la fase più acuta della crisi, pare altrettanto evidente che il ritorno alla normalità allocativa sia un processo appena avviato e, per il momento, limitato al sostegno delle famiglie. L'inconsistenza dei segnali di miglioramento, per altro già chiaramente percepiti in altri contesti continentali, è da attribuirsi altresì all'inadeguatezza delle correzioni dei prezzi e delle strategie di sostegno della domanda.

Il sensibile aumento del tasso di disoccupazione, associato all'innalzamento del *target* di reddito per la concessione di mutui ed alla progressiva erosione del *Loan To Value*, finiscono, di fatto, per rendere virtuale gran parte dell'interesse altrimenti destinato quantomeno a manifestarsi. Una correzione più marcata dei prezzi consentirebbe di attenuare lo spessore della quota di domanda latente destinata a non manifestarsi. E', tuttavia, alle erogazioni che occorre fare riferimento per garantire un irrobustimento delle dinamiche moderatamente espansive.

Una maggiore intensità della correzione dei prezzi, favorita dall'eclatante eccesso di offerta alimentata, tra l'altro, da una politica fiscale fortemente penalizzante e tutt'altro che coerente e lineare, favorirebbe l'attenuazione degli effetti negativi che il deterioramento del clima di fiducia e delle prospettive economiche potrebbero ingenerare. L'orientamento ancora selettivo del sistema bancario nei confronti del comparto, associato alla persistente debolezza delle prospettive economiche delle imprese italiane, riducono significativamente la possibilità di attivazione interna. La dipendenza dall'estero, che scaturisce da tale quadro, implica ricadute sul livello dei prezzi della maggior parte degli *Asset* ben più marcate rispetto a quelle fino ad oggi registrate.

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-05	giu-06	giu-07	giu-08	giu-09	giu-10	giu-11	giu-12	giu-13	giu-14
- Abitazioni	8,4%	6,8%	5,6%	4,2%	-3,5%	-2,6%	-1,3%	-3,5%	-5,2%	-4,5%
- Uffici	7,2%	5,9%	6,1%	5,8%	-2,1%	-2,8%	-1,6%	-4,4%	-5,3%	-5,0%
- Negozi	7,4%	5,9%	6,2%	6,2%	-1,4%	-2,3%	-1,3%	-3,5%	-4,2%	-4,4%

(Fonte: Nomisma)

L'attuale stallo del mercato immobiliare trova conferma anche dal dato relativo ai 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	2013	giu-14
- Abitazioni	4,4	5	5,8	6,1	6,2	6,6	7,8	8,4	8,5
- Uffici	5,7	6,2	7,2	7,8	8,1	8,8	9,5	10,8	10,8
- Negozi	5,1	5,7	6,4	7,1	7,5	7,9	8,7	10,1	10

(Fonte: Nomisma)

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

Comparti	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	giu-14
- Abitazioni	2,9	3	2,9	3	3,1	3,4	3,5	3,9	3,9
- Uffici	4,2	4,5	4,8	5,3	5,6	6,2	6,6	7,1	7
- Negozi	4,3	4,4	4,5	5,1	5,4	5,7	6,1	6,7	6,6

(Fonte: Nomisma)

Sul fronte delle transazioni, a consuntivo dell'anno 2013, le compravendite immobiliari si sono ulteriormente ridotte, seppure con un'intensità in progressiva attenuazione.

Il primo trimestre dell'anno in corso ha segnato, tuttavia, un'inversione di tendenza: l'aumento delle quantità compravendute è stato registrato nel segmento abitativo ed in quello commerciale, a fronte della perdurante debolezza del segmento direzionale.

Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2011, del 2012, del 2013 e nel primo trimestre del 2014 e le loro variazioni percentuali.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 13 trimestri

	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	II trim.13	III trim.13	IV trim.13	I trim.14
Residenziale	136.718	160.073	131.125	170.181	110.021	119.673	95.989	118.205	94.555	108.683	91.083	108.804	98.403
Terziario	3.258	3.888	3.028	4.289	2.618	2.621	2.191	3.192	2.378	2.343	1.935	2.798	2.134
Commerciale	7.909	9.202	7.708	10.064	6.521	6.583	5.420	7.753	5.962	6.412	4.980	7.002	6.240
Produttivo	2.473	3.209	2.949	3.839	2.279	2.368	2.188	3.183	2.147	2.215	1.983	2.902	2.129

(Fonte: Agenzia del Territorio)

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

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

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

a) Eventi societari

- Le iniziative giudiziali descritte nel successivo paragrafo “d) patrimonio immobiliare francese” hanno rappresentato un elemento di incertezza e rallentamento sui tempi di perfezionamento dell'operazione di vendita del portafoglio francese, operazione che influiva significativamente sul bilancio al 31 dicembre 2013.

Per tale ragione il Consiglio di Amministrazione del 24 marzo 2014 ha deliberato (i) di rinviare a nuova data, successiva al perfezionamento dell'operazione stessa, l'approvazione della relazione finanziaria annuale, fatti comunque salvi i termini di pubblicazione di cui all'art. 154-ter del D. Lgs. N. 56/98 e (ii) di avvalersi, ricorrendone i presupposti, del maggior termine di 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio per la convocazione dell'assemblea annuale, ai sensi di legge e di statuto.

In data 14 aprile 2014 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il progetto di bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 ed ha convocato l'Assemblea degli azionisti per il giorno 21 maggio 2014 (in prima convocazione) ed occorrendo per il giorno 22 maggio (in seconda convocazione).

In data 21 maggio 2014 l'assemblea degli azionisti ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2013 ed ha deliberato di ridurre il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione da 11 a 9, non essendo stata sottoposta alla sua approvazione da parte degli azionisti alcuna candidatura per la sostituzione degli amministratori Dott. Cornelli e Avv. Pavesi, dimissionari rispettivamente dal 19 e 20 marzo 2014.

- Risanamento Spa ha ricevuto nel mese di marzo una informazione di garanzia da parte della Procura della Repubblica del Tribunale di Milano per illeciti amministrativi di cui agli artt. 5, 6, 25ter e 25sexies del D. Lgs. 231/2010 in relazione a fatti ascritti a cessati amministratori della Società commessi nel periodo compreso tra il 23 febbraio 2009 ed il 19 marzo 2009, antecedentemente alla sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis L.F.

Si fa presente che la Società all'epoca dei fatti aveva già adottato un proprio Modello Organizzativo ex dlgs 231/2001 ed era in possesso di procedure interne in materia di “*market abuse*”.

E' stata fissata udienza preliminare per il giorno 25 settembre 2014.

- **UTILIZZO LINEA BACKUP – RIMBORSO POC**

Risanamento S.p.A. in data 12 maggio 2014 (primo giorno non festivo successivo alla data di scadenza intervenuta sabato 10 maggio 2014) ha rimborsato il prestito obbligazionario convertibile denominato “€ 220,000,000 1.00 per cent convertible Bonds due 2014”(il “**POC**”) emesso in data 10 maggio 2007, per un importo complessivo nominale di Euro 220.000.000.

Il rimborso, pari ad euro 274.318.000 (che include la quota di interessi in scadenza di euro 2.200.000) è avvenuto mediante l'utilizzo integrale (per un importo pari ad euro 272.000.000), da parte della Società, della linea di back up di cui al contratto di finanziamento del 12 febbraio 2010 sottoscritto tra la Società e Intesa Sanpaolo S.p.A., Banco Popolare Soc. Coop, Unicredit S.p.a., Banca Popolare di Milano Soc coop a r.l. e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a. (la “**Linea di Back Up**”). Tale Linea di Back Up era stata prevista, nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti ex art. 182 bis L.F. sottoscritto il 2 settembre 2009, ai fini del rimborso del Prestito Obbligazionario stesso.

- **RIMBORSO ANTICIPATO DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTENDO A MEZZO CONVERSIONE IN CAPITALE**

Il rimborso del POC mediante utilizzo della Linea di Back Up, come sopra indicato, ha comportato il rimborso anticipato obbligatorio mediante conversione in azioni ordinarie di Risanamento (le “Azioni di Compendio”) del prestito obbligazionario denominato “Prestito Convertendo Risanamento 2011-2014” (il “Prestito Convertendo”) emesso da Risanamento il 10 giugno 2011, scadente il 31 dicembre 2014 e sottoscritto per il 99,2% da Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.a., Banca Popolare di Milano Soc coop a r.l. e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a., mediante conversione delle obbligazioni convertende in azioni ordinarie di Risanamento (le “Azioni di Compendio”). Pertanto la data di scadenza del Prestito Convertendo deve intendersi, ai sensi dell'art. 7 del regolamento del Prestito Convertendo stesso, come automaticamente anticipata alla data del 12 maggio 2014 (la “Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio”).

Il rimborso anticipato delle Obbligazioni Convertende (unitamente agli interessi sulle stesse maturati al 12 maggio 2014, data di scadenza anticipata) mediante conversione automatica in azioni ordinarie di Risanamento di nuova emissione è avvenuto in data 23 maggio 2014 mediante messa a disposizione degli obbligazionisti di complessive n. 989.793.102 Azioni di Compendio, secondo il rapporto di conversione definito all'art. 11 del regolamento del Prestito Convertendo, pari a n. 3.884,3444 Azioni di Compendio per ciascuna Obbligazione Convertenda (determinato sulla base del valore nominale e degli interessi maturati) e corrispondente a un prezzo di conversione pari a Euro 0,28 per Azione di Compendio.

A seguito dell'esecuzione della conversione (pari ad euro 277.142.070,6) il nuovo capitale sociale di Risanamento, la cui attestazione è stata depositata al Registro Imprese in data 3 giugno 2014, risulta pari a Euro 382.301.503,75, suddiviso in n. 1.800.844.234 azioni ordinarie prive del valore nominale.

b) Progetti di sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Rispetto alla situazione ampiamente illustrata nella relazione finanziaria del 2013 si segnala quanto di seguito riportato:

Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

Sulla Macro Unità 1 nel primo semestre 2014 sono proseguite le attività di costruzione per il terzo edificio affittato a SKY Italia. Inoltre sono in via di ultimazione le attività di ripristino ambientale delle aree Trapezietto e Alberello la cui conclusione è prevista entro il corrente mese di luglio. Nel contempo è stata indetta la gara pubblica di appalto per la sistemazione a verde ed arredo urbano delle due aree pubbliche.” i cui lavori inizieranno nel prossimo mese di settembre.

Si fa presente inoltre che in data 21 marzo 2014 la controllata Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (“SC3”) e UniCredit S.p.A. (“UniCredit” ovvero la “Banca Agente”), Banca Carige S.p.A (“Carige”) e IKB Deutsche Industriebank AG (“IKB”) hanno dato piena esecuzione al contratto di finanziamento stipulato in data 30 ottobre 2013 relativo alla rimodulazione delle linee esistenti afferenti il complesso Sky (di proprietà di SC3) ed alla messa a disposizione delle risorse finanziarie destinate alla realizzazione della Terza Torre Sky.

Nello specifico:

- Sono state erogate le linee previste per rimodulare i finanziamenti esistenti (circa 189,3 milioni di euro);
- Sono stati erogati gli importi necessari per pagare gli stati avanzamento lavori già maturati ed autorizzati dalla direzione lavori relativi alla costruzione della Terza Torre Sky unitamente a tutti i costi ad essa correlati;
- Sono stati erogati gli importi necessari per soddisfare il fabbisogno finanziario ai fini del pagamento dei differenziali negativi maturati relativi al contratto di *hedging* in essere.

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” il cui percorso amministrativo è iniziato con il protocollo della proposta di Variante effettuato il 22 gennaio 2014. I prossimi mesi vedranno un periodo di confronto con l’Amministrazione Comunale e tutti gli Enti preposti (la prima riunione tecnica con la presenza di tutti i rappresentanti dei vari settori del comune di Milano si è tenuta il 1 luglio u.s.) al fine di definire gli aspetti quantitativi, di offerta dei servizi pubblici e spazi verdi, le superfici edificabili attraverso la sottoscrizione di un nuovo Accordo di Programma che sancisca tra l’altro il nuovo termine di scadenza della Convenzione Urbanistica (che oggi scadrebbe nel marzo 2015 fatta salva la proroga dettata dal “Legittimo impedimento” connesso al provvedimento di sequestro tuttora in essere).

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

In data 22 Gennaio 2014 è stata presentata l'Analisi di Rischio quale primo atto funzionale alla redazione della versione finale del Progetto di Bonifica. In data 27 marzo 2014 la Conferenza dei Servizi ha analizzato l'Analisi di Rischio imponendo alla società una serie di prescrizioni entro 90 gg, basate su un'interpretazione più restrittiva delle norme approvate nell'Agosto 2013 nonché invitando la società ad adottare come quadro analitico i dati in mano alla procura e non quelli del Piano di caratterizzazione approvato dagli Enti. La società si è riservata di valutare la legittimità di tali richieste e conseguentemente, a tutela dei propri interessi, ha presentato ricorso di fronte al Tribunale Amministrativo Regionale (TAR) chiedendo la sospensione delle decisioni di cui alla conferenza dei Servizi. In data 15 luglio u.s. nell'udienza di fronte al TAR il collegio, a fronte del ritiro della sospensiva, ha fissato la data di giudizio nel merito in tempi molto brevi (4 Novembre 2014), così da permettere la definizione del procedimento amministrativo di approvazione del Piano operativo di Bonifica in “ un quadro giuridico chiaro, nell'interesse delle Parti ed in primo luogo del Comune di Milano”.

Con riferimento all'offerta vincolante pervenuta da IDeA Fimit SGR S.p.A. il 30 luglio 2013 (accettata in data 2 agosto 2013) e contenente le linee guida dell'operazione di apporto del complesso immobiliare di Milano Santa Giulia ad un fondo immobiliare gestito dalla stessa IDeA Fimit, si fa presente che non si sono avverate, entro il termine del 31 marzo 2014, tutte le condizioni sospensive contrattualmente previste.

Tra le condizioni non avveratesi si segnalano, in particolare, la finalizzazione degli accordi relativi all'apporto degli immobili al fondo immobiliare e l'ottenimento da parte di IDeA Fimit, per conto del fondo, delle necessarie risorse finanziarie e del sostegno del ceto bancario all'operazione. Si precisa, infatti, che alla data del 31 marzo 2014 non sono state raggiunte intese su alcuni punti degli accordi relativi all'Apporto e le potenziali banche finanziatrici non hanno espresso a IDeA Fimit indicazioni formali circa la loro disponibilità a mettere a disposizione i finanziamenti necessari al buon esito dell'operazione.

Le parti pertanto si sono date atto di ritenersi libere da qualsiasi obbligo in relazione alla citata offerta vincolante ed all'operazione ivi contemplata.

c) Cessioni di immobili / partecipazioni

In data 22 febbraio 2014, Risanamento S.p.A., Immobiliare Cascina Rubina s.r.l. e Milanosesto S.p.A. (già Sesto Immobiliare S.p.A.) hanno raggiunto un accordo a definizione di tutte le controversie sorte in relazione alla compravendita dell'area c.d. ex-Falck, perfezionatasi con il contratto sottoscritto in data 22 ottobre 2010.

In merito al procedimento arbitrale instaurato presso la Camera Arbitrale di Milano, si ricorda che, come già riferito nelle precedenti relazioni:

- nell'ottobre 2012 Immobiliare Cascina Rubina s.r.l., di concerto con la controllante Risanamento S.p.A., aveva promosso un procedimento arbitrale per vedere accertato e dichiarato il proprio diritto al pagamento del saldo del prezzo di compravendita, pari a Euro 60.000.000, oltre IVA;
- nell'ambito di tale procedimento arbitrale, la convenuta Milanosesto S.p.A., aveva chiesto, tra l'altro, oltre al rigetto delle domande di Immobiliare Cascina Rubina s.r.l. e Risanamento S.p.A., che queste ultime venissero condannate a corrispondere a Milanosesto S.p.A. varie somme a titolo di riduzione e/o restituzione del prezzo e di risarcimento del danno, anche oltre l'importo di Euro 40.000.000 previsto nel contratto di compravendita quale limite massimo dell'obbligo di concorso ai costi di bonifica a carico delle attrici;
- il Collegio Arbitrale, presieduto dal prof. avv. Sergio Maria Carbone, aveva fissato l'udienza del 4 marzo 2014 per la comparizione personale delle parti, l'esperimento del tentativo di conciliazione e per l'eventuale trattazione del procedimento, mentre il termine per il deposito del lodo arbitrale era stato concordemente prorogato al 14 ottobre 2014.

Occorre poi segnalare che nelle more del procedimento arbitrale, Milanosesto S.p.A. in data 6 febbraio 2014 ha promosso avanti al Tribunale di Milano, Sezione Fallimentare, un procedimento per sequestro conservativo di beni immobili e mobili nonché di crediti nei confronti di Immobiliare Cascina Rubina s.r.l. e di Risanamento S.p.A., procedimento nel quale entrambe le resistenti si erano ritualmente costituite chiedendo, tra l'altro, l'integrale rigetto delle richieste di Milanosesto S.p.A..

In tale contesto litigioso, Risanamento S.p.A. e Immobiliare Cascina Rubina s.r.l. hanno preso in esame l'ipotesi di comporre transattivamente le controversie con Milanosesto S.p.A. anche in considerazione dei seguenti aspetti:

- l'avvenuta scadenza del termine del 1 novembre 2013, senza che fossero stati definiti i giudizi pendenti avanti al TAR della Lombardia avverso il PII relativo all'area c.d. ex-Falck (definizione cui era collegato il consolidamento di una delle condizioni sospensive dell'obbligo di Milanosesto S.p.A. di pagare il saldo prezzo di Euro 60.000.000 oltre IVA ai sensi del contratto di compravendita) rappresentava un elemento di incertezza in merito alla debenza del saldo prezzo, nonostante l'esistenza di seri argomenti per sostenere che la mancata definizione dei predetti giudizi fosse ascrivibile alla condotta della stessa Milanosesto S.p.a.;
- nell'ambito del procedimento cautelare, Milanosesto S.p.A. ha dichiarato che, sulla base delle indicazioni delle competenti autorità da essa ricevute, la stessa Milanosesto S.p.A. ha stimato i costi di bonifica dell'area c.d. ex-Falck "nell'ordine di Euro 280.000.000,00", per cui era concreto il rischio che Immobiliare Cascina Rubina s.r.l. e Risanamento S.p.A. fossero chiamate a riconoscere l'importo di Euro 40.000.000, oltre IVA, già sulla base del contratto di compravendita, anche volendo prescindere dalle pretese risarcitorie avanzate sotto tale profilo da Milanosesto S.p.A.;
- da ultimo, la pendenza del procedimento cautelare iniziato da Milanosesto S.p.A., indipendentemente dalla fondatezza delle pretese avanzate da quest'ultima, rischiava di pregiudicare la possibilità per Risanamento S.p.A. e per le sue controllate di concludere l'operazione di dismissione del portafoglio immobiliare francese nei tempi convenuti con la controparte Chelsfield – The Olayan Group.

Nell'ambito dell'accordo raggiunto con Milanosesto S.p.A.:

- Milanosesto S.p.A. ha riconosciuto la debenza a Immobiliare Cascina Rubina s.r.l. del saldo prezzo della compravendita dell'area c.d. ex-Falck, pari a Euro 60.000.000 oltre IVA;
- Immobiliare Cascina Rubina s.r.l., sulla base di quanto rappresentato da Milanosesto S.p.A. in merito al significativo incremento dei costi di bonifica dell'area c.d. ex-Falck rispetto a quelli originariamente stimati, ha incrementato a Euro 80.000.000 oltre IVA, la propria partecipazione a tali costi di bonifica;
- si è convenuto di compensare fino a reciproca concorrenza le contrapposte ragioni di credito e che la porzione del contributo ai costi di bonifica in eccedenza, che non è oggetto di compensazione tra le parti, verrà corrisposta da Immobiliare Cascina Rubina s.r.l. in più rate in via dilazionata sino al 30 settembre 2018, senza interessi e con garanzia di Risanamento S.p.A.;
- le parti hanno rinunciato alle domande proposte e hanno abbandonato a spese compensate sia il procedimento arbitrale, sia il procedimento per sequestro conservativo.

Si ricorda che gli effetti sul risultato di conto economico di tale accordo sono stati interamente recepiti nell'esercizio 2013.

d) Patrimonio immobiliare francese

Il patrimonio immobiliare in Francia ammonta complessivamente a circa 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.

A seguito dell'elevato interesse che il portafoglio parigino riscuoteva da parte di investitori istituzionali/internazionali e delle manifestazioni pervenute in maniera non sollecitata da parte della società, è stato avviato nel corso del 2013, con l'ausilio del advisor Leonardo&Co, un processo strutturato volto alla valorizzazione dello stesso al quale sono stati invitati primari investitori internazionali. Dopo una prima fase a seguito della quale sono pervenute plurime manifestazioni di interesse sia per il totale del portafoglio che per porzioni dello stesso, in accordo con l'Advisor Leonardo & Co è stata avviata una seconda fase con apertura di una Data room tesa ad individuare un numero limitato di operatori, selezionati sulla base delle manifestazioni non vincolanti ricevute con valore più alto, con cui nel caso entrare in una fase di negoziazione. Al termine della seconda fase sono state selezionate 4 offerte, due per l'intero comparto immobiliare e due per 5 immobili. Il Consiglio di Amministrazione della Società, dopo aver convenuto di procedere nella negoziazione di offerte per l'intero portafoglio immobiliare, ha quindi esaminato le offerte pervenute dai potenziali acquirenti e, nella riunione del 23 gennaio 2014, ha deliberato di accettare la proposta pervenuta da Chelsfield/The Olayan Group avente ad oggetto l'acquisto dell'intero Portafoglio Francese a fronte di un prezzo pari a Euro 1.225 milioni (al netto delle tasse relative al trasferimento). In esecuzione di tale delibera, come comunicato al mercato in data 24 gennaio 2014, la Società sottoscriveva con Olayan, in data 31 gennaio 2014, un accordo quadro preliminare avente ad oggetto l'acquisto dell'intero Portafoglio Francese. Secondo quanto previsto da tale Accordo Quadro Preliminare, vincolante per la Società, al verificarsi delle condizioni sospensive ivi contenute, le società del Gruppo Risanamento proprietarie degli immobili costituenti il "Portafoglio Francese" avrebbero sottoscritto con il veicolo individuato da Olayan i contratti preliminari di compravendita relativi a tali immobili.

Il processo si è concluso in data 9 aprile 2014 con la sottoscrizione di contratti preliminari di compravendita tra le società estere del gruppo proprietarie dei nove immobili facenti parte del "Portafoglio Francese" e Chelsfield/The Olayan Group aventi ad oggetto la cessione dell'intero "Portafoglio Francese", a fronte di un corrispettivo complessivo pari a Euro 1.225.000.000 (al netto di qualsivoglia tassa o imposta relativa al trasferimento delle proprietà), nei termini ed alle condizioni di seguito specificate.

Sono stati sottoscritti:

- un preliminare avente ad oggetto la cessione di 8 degli immobili costituenti il portafoglio francese (con esclusione quindi di 17/19 Avenue Montaigne) non soggetto a condizioni ulteriori rispetto al mancato esercizio della prelazione da parte degli aventi diritto;
- un preliminare avente ad oggetto la cessione dell'immobile oggetto dell'offerta del Cav. Zunino (17/19 Avenue Montaigne), in base al quale il trasferimento avverrà entro il 121esimo giorno dalla sottoscrizione di detto accordo a condizione che entro tale termine: (i) non sia stata esercitata la prelazione da parte degli aventi diritto; (ii) nessun documento di offerta relativo ad un'offerta pubblica di acquisto promossa dal Cav. Zunino (direttamente o in concerto con terzi) avente ad oggetto le azioni di Risanamento sia stato depositato presso la Consob e, conseguentemente a tale deposito, sia stata fornita a Risanamento evidenza dei fondi necessari per far fronte a tale offerta; (iii) il Cav. Zunino non abbia esercitato il diritto di acquisto o, se esercitato, non abbia contestualmente versato una caparra pari al 5% del corrispettivo e non abbia dato evidenza dell'esistenza delle risorse finanziarie per far fronte all'operazione.

Il trasferimento della proprietà dei singoli immobili facenti parte del Portafoglio Francese (con esclusione di 17/19 Avenue Montaigne) si è perfezionato in data 25 giugno 2014 ed ha determinato:

(i) sotto il profilo finanziario, l'azzeramento dei debiti finanziari afferenti detti immobili che alla data del closing ammontavano a complessivi 753 €/milioni, a cui deve sommarsi un flusso netto positivo di cassa pari a circa 338 €/milioni. Quest'ultimo importo si intende al lordo dell'effetto fiscale complessivo dell'operazione e degli oneri accessori; e (ii) sotto il profilo economico un effetto positivo complessivo di circa Euro 243 milioni a livello consolidato e di circa Euro 90 milioni a livello civilistico per Risanamento Spa (quest'ultimo già contabilizzato nel 2013).

Si premette che gli eventi di seguito dettagliatamente illustrati, e che hanno comportato un'incertezza ed un rallentamento nei tempi di perfezionamento della vendita del portafoglio francese, sono da considerare superati a seguito dell'accordo sottoscritto in data 9 aprile come meglio specificato nel prosieguo.

IMPUGNAZIONE DELIBERE CESSIONE FRANCIA - RICHIESTA DI AZIONE DI RESPONSABILITA' E CONVOCAZIONE ASSEMBLEA

- in data 28 febbraio 2014 gli azionisti Nuova Parva Spa in liquidazione, Tradim Spa in liquidazione e Zunino Investimenti Spa in liquidazione (il c.d. "Sistema Holding") hanno notificato a Risanamento atto di citazione per l'impugnazione della delibera di Risanamento

S.p.A. del 23 gennaio 2014 nonché ricorso per la sospensione dell'esecuzione della predetta delibera, sul presupposto che l'operazione di vendita del patrimonio francese a *Chelsfield/The Olayan Group* sia incompatibile con l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti ex art. 182 bis L.F. e lesiva dei diritti delle società proponenti sopra indicate;

- nell'udienza del 5 marzo 2014 il Sistema Holding ha rinunciato per l'ottenimento della sospensione, anche inaudita altera parte, dell'esecuzione della delibera consiliare di Risanamento S.p.A. del 23 gennaio 2014;
- in data 13 marzo 2014 il Consiglio di Amministrazione, esaminato il parere del Prof. Notari integrativo di quello già prodotto il 21 febbraio 2014, ha deliberato di dare corso all'operazione di vendita dell'intero portafoglio francese, come deliberato il 23 gennaio 2014;
- in data 18 marzo 2014 il Sistema Holding ha notificato a Risanamento atto di citazione per l'impugnazione della delibera di Risanamento S.p.A. del 13 marzo 2014 nonché ricorso per la sospensione dell'esecuzione della predetta delibera e riproposizione del ricorso per la sospensione dell'esecuzione del 23 gennaio 2014;
- in data 18 marzo 2014 il Sistema Holding - con riferimento a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società nelle riunioni del 23 gennaio 2014 e 13 marzo 2014 in ordine alla cessione del portafoglio francese ed alla verifica della legittimità di detta cessione - ha richiesto che il Consiglio di Amministrazione e, ove questo non vi provveda in via immediata, il Collegio Sindacale, proceda alla convocazione, osservate le disposizioni di legge e di statuto, dell'assemblea degli azionisti della Società, per discutere e deliberare sul seguente ordine del giorno:
 - (i) Revisione dell'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis legge fallimentare omologato dal Tribunale di Milano in data 9 novembre 2009 e del Piano Industriale e Finanziario facente parte dello stesso; deliberazioni inerenti e conseguenti;
 - (ii) Azione di responsabilità ex art. 2393 c.c., con conseguente revoca della carica, nei confronti degli Amministratori; nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione in loro sostituzione. Deliberazioni inerenti e conseguenti.
- con ordinanza del 29 marzo 2014 il Tribunale di Milano ha rigettato le istanze di sospensione. Avverso il provvedimento di rigetto, il Sistema Holding ha presentato istanza di reclamo in data 1 aprile 2014;
- da ultimo, Risanamento ha ricevuto dal Cav. Luigi Zunino, da Nuova Parva S.p.A. in liquidazione, Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Tradim S.p.A. in liquidazione e da Oui S.p.A. (congiuntamente gli "Offerenti") un'offerta ferma e irrevocabile che prevede, tra l'altro, in un contesto di definizione globale dei rapporti tra gli Offerenti ed il Gruppo Risanamento, il diritto degli Offerenti, direttamente o tramite una società controllata dal Cav. Zunino o da alcuna delle società del Sistema Holding, di acquistare, entro il 121esimo giorno dalla sottoscrizione degli accordi preliminari di compravendita tra il Gruppo e *Chelsfield/The Olayan Group*, due immobili del portafoglio francese (17/19 Avenue Montaigne e 17 St. Florentin), già oggetto degli impegni assunti dalla Società con *Chelsfield/The Olayan Group* in data 31 gennaio 2014. Al fine di esaminare detta offerta è stato convocato un Consiglio di Amministrazione in via di urgenza per domenica 6 aprile 2014;

- in data 7 aprile 2014 il Consiglio di Amministrazione (in prosecuzione dei lavori avviati il giorno precedente) ferma restando l'efficacia degli accordi in essere con *Chelsfield/The Olayan Group*, previo parere favorevole del comitato per le operazioni con parti correlate, ha ritenuto l'offerta presentata di interesse per la società, anche al fine di rendere più spedita l'esecuzione degli accordi già sottoscritti con *Chelsfield/The Olayan Group* in data 31 gennaio 2014 in relazione agli altri sette immobili del portafoglio francese e prevedendo altresì la stessa la definizione, inter alia, senza che ciò valga come riconoscimento alcuno delle pretese fatte valere con le azioni giudiziali sopra richiamate, ogni controversia fra le parti insorta o insorgenda. Il Consiglio di Amministrazione ha, pertanto, deliberato di accettare tale proposta, a condizione che, entro il giorno 8 aprile 2014, *Chelsfield/The Olayan Group* presti il proprio consenso a modificare gli accordi in essere per l'acquisto del portafoglio francese nella misura necessaria a consentire la sottoscrizione degli accordi con gli Offerenti;
- in data 8 aprile 2014 *Chelsfield/The Olayan Group* ha comunicato di essere disponibile ad aderire all'offerta del cav. Zunino limitatamente al solo edificio di 17/19 Avenue Montaigne e, in pari data, il cav. Zunino ha accettato di modificare la propria offerta secondo quanto richiesto da *Chelsfield/The Olayan Group*.

Alla luce di quanto sopra in data 9 aprile 2014, in concomitanza con la sottoscrizione dei preliminari con *Chelsfield/The Olayan Group* (descritti nello specifico nel punto successivo), è stato sottoscritto tra la Società da una parte ed il Sistema Holding, il Cav. Zunino e Oui Spa dall'altra, un accordo avente ad oggetto: (i) la rinuncia da parte di questi ultimi a qualsiasi pretesa e/o azione intentata nei confronti della Società (formalizzata, in data 9 aprile 2014, presso i competenti organi giudiziari), l'impegno a non proporre alcuna azione nei confronti della Società e/o di *Chelsfield/The Olayan Group* connessa a, *inter alia*, la vendita del Portafoglio Francese e le delibere del Consiglio di Amministrazione che hanno autorizzato tale vendita; (ii) il riconoscimento da parte delle società del Sistema Holding del venir meno dei presupposti per la richiesta di convocazione dell'Assemblea dei soci, presentata il 19 marzo 2014; e (iii) il diritto del Cav. Luigi Zunino e delle società del Sistema Holding, direttamente o tramite una società da essi controllata, di acquistare (al verificarsi delle condizioni previste nell'accordo), entro 121 giorni dalla data del 9 aprile 2014, l'immobile sito a Parigi, 17/19 Avenue Montaigne, al medesimo prezzo convenuto con *Chelsfield/The Olayan Group*, pari a Euro 133.413.145.

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

La presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014, espone un risultato netto positivo di 198,3 milioni di Euro, determinato sostanzialmente dagli effetti della vendita del patrimonio immobiliare francese.

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-14	30-giu-13	31-dic-13
Ricavi	68.069	9.326	78.329
Produzione interna	2.311	940	(4.077)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	70.380	10.266	74.252
Costi esterni operativi	(75.592)	(15.932)	(41.381)
VALORE AGGIUNTO	(5.212)	(5.666)	32.871
Costi del personale	(2.857)	(2.974)	(7.031)
MARGINE OPERATIVO LORDO	(8.069)	(8.640)	25.840
Ammortamenti ed accantonamenti	(4.480)	(3.036)	(36.266)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	(12.549)	(11.676)	(10.426)
Risultato dell'area accessoria	(375)	(523)	(695)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	183	181	2.198
Risultato dell'area straordinaria	1.165	16.584	1.947
Oneri finanziari	(25.001)	(20.620)	(84.293)
RISULTATO LORDO	(36.577)	(16.054)	(91.269)
Imposte sul reddito	(343)	(1.128)	18.371
RISULTATO NETTO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	(36.920)	(17.182)	(72.898)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	235.189	(2.461)	
RISULTATO NETTO	198.269	(19.643)	(72.898)

L'operatività del Gruppo, permanendo il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia (dal 17 maggio del 2013 solo sulle aree nord), oltre a prevedere la conclusione del processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare francese con la cessione dell'immobile 17/19 Montaigne e il proseguimento della valorizzazione delle residue proprietà di immobili "trading", continua ad essere sostanzialmente concentrata nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia prioritariamente sotto il profilo urbanistico / ambientale e ciò anche alla luce del venir meno dell'impegno di esclusiva di dismissione dell'area al fondo Idea Fimit come comunicato in data 1 aprile 2014.

Il "Valore della produzione operativa", pari a 70,4 milioni di Euro, è influenzato dalla contabilizzazione di ricavi per vendita immobili (60 milioni di Euro) connessi alla chiusura della vertenza relativa alla vendita dell'area ex Falck nelle modalità precedentemente indicate.

Al netto di tale voce di ricavo, il "Valore della produzione operativa" (10,4 milioni di Euro) sebbene si presenti in linea con quanto registrato nel corrispondente periodo dello scorso esercizio presenta delle variazioni nelle proprie differenti componenti. L'incremento della "Produzione interna" (1,3 milioni di Euro), determinato dall'acquisto dell'immobile sito in Milano via Manin (acquisto connesso ad un più ampio accordo transattivo sottoscritto con Aedes Spa), è compensato

da minori affitti, connessi alla cessione dell'immobile parigino sito in Avenue des Champs-Élysées 118 avvenuta nel gennaio dello scorso anno, e proventi diversi valorizzati nella voce "Ricavi".

I "Costi esterni operativi", pari a circa 75,6 milioni di Euro, sono influenzati dalla contabilizzazione di costi di bonifica per un importo pari a 60 milioni di Euro (al netto dell'utilizzo fondo, stanziato nel corso del 2013, di 20 milioni di euro) connessi alla chiusura della controversia relativa alla cessione dell'area ex Falck come meglio descritto nel precedente paragrafo "descrizione dei fatti più significativi del periodo".

Al netto di questa posta tali oneri (pari a 15,6 milioni di Euro ed in linea rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo dello scorso esercizio) si riferiscono principalmente a spese correlate alla gestione e valorizzazione degli immobili (5,8 milioni di Euro), a costi per prestazioni professionali e costi legali e notarili (2,5 milioni di Euro), ad emolumenti per organi sociali (1,9 milioni di Euro), ad acquisto di immobili (1,3 milioni di Euro) ed a oneri correlati all'ottenimento di fidejussioni (2,6 milioni di Euro). In generale si registra una riduzione delle spese legate alla gestione e valorizzazione di immobili.

L'incremento della voce "Ammortamenti ed accantonamenti" si riferisce sostanzialmente agli stanziamenti correlati al processo avviato e volto alla chiusura delle attività e della struttura francese a seguito della dismissione del patrimonio immobiliare parigino.

Si ricorda inoltre che il "Risultato dell'area straordinaria" al 30 giugno 2013 beneficiava degli effetti (16,5 milioni di Euro) connessi alla cessione dell'immobile sito in Parigi – Avenue des Champs-Élysées 118.

La voce "Oneri finanziari", pari a Euro 25 milioni, evidenzia un incremento (21%) rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo dello scorso esercizio. A fronte di una riduzione degli oneri sui prestiti obbligazionari, legati al rimborso del prestito obbligazionario convertibile ed alla conversione del prestito obbligazionario convertendo avvenute nell'esercizio in corso, si sono registrate poste di natura straordinaria connesse al rifinanziamento del complesso immobiliare locato a Sky, nonché agli effetti legati alla valutazione degli strumenti finanziari derivati.

Il "Risultato netto derivante dalle attività in funzionamento", negativo per 36,9 milioni di Euro al 30 giugno 2014, si raffronta con un risultato negativo di 17,2 milioni di Euro al 30 giugno 2013 che beneficiava degli effetti positivi (circa 16,5 milioni di Euro) derivanti dalla vendita dell'immobile sito in Parigi – Avenue des Champs-Élysées 118.

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

€/000	30-giu-14	31-dic-13	30-giu-13
Attività non correnti	269.904	1.008.625	982.605
Attività correnti	753.374	752.344	755.730
Attività destinate alla vendita	64.763	5.200	5.200
Passività non correnti	(133.422)	(139.184)	(114.169)
Passività correnti	(159.712)	(34.658)	(30.676)
CAPITALE INVESTITO NETTO	794.907	1.592.327	1.598.690
Patrimonio netto di Gruppo	296.811	(232.069)	(204.600)
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	296.811	(232.069)	(204.600)
Posizione Finanziaria Netta	498.096	1.824.396	1.803.290
MEZZI FINANZIARI NETTI	794.907	1.592.327	1.598.690

Il "Capitale investito netto" al 30 giugno 2014, in diminuzione con quanto rilevato al 31 dicembre 2013, riflette gli effetti della cessione del portafoglio immobiliare parigino che trova evidenza nella riduzione delle "Attività non correnti".

L'incremento della voce "Attività destinate alla vendita" rappresenta i valori connessi all'immobile sito in Parigi avenue Montaigne 17-19 in corso di dismissione in relazione al processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare parigino.

Si evidenzia altresì, rispetto al dato del 31 dicembre 2013, l'incremento della voce "Passività correnti" da attribuirsi a debiti per imposte connessi alla plusvalenza relativa alla cessione del patrimonio immobiliare parigino.

Il "Patrimonio netto di Gruppo", che si attesta a circa 296,8 milioni di euro positivi contro i 232 milioni di euro negativi del 31 dicembre 2013, è positivamente influenzato: a) dal risultato di periodo, b) dalla conversione del prestito obbligazionario convertendo nonché c) dagli effetti della chiusura dei derivati sull'indebitamento del patrimonio parigino estinto a seguito della dismissione avvenuta in corso d'anno. 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)	30.06.2014	31.12.2013	30.06.2013
● Passività finanziarie correnti	(543.447)	(821.397)	(438.966)
● Passività finanziarie non correnti	(234.792)	(1.026.099)	(1.388.388)
● Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita	(61.605)	0	0
● Disponibilità e cassa	340.775	22.036	23.017
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	973	1.064	1.047
Posizione Finanziaria Netta	(498.096)	(1.824.396)	(1.803.290)

La posizione finanziaria netta risulta in rilevante miglioramento rispetto al 31 dicembre 2013. Tale miglioramento, come già precedentemente anticipato, è principalmente legato agli effetti della cessione del portafoglio immobiliare parigino.

Si ricorda infine che il dato al 30 giugno 2014 non include il prestito obbligazionario convertendo a seguito della sua conversione in capitale intercorsa nel mese di maggio e che il prestito obbligazionario convertibile è stato rimborsato in data 12 maggio mediante l'integrale utilizzo della linea di backup (272 €/mil) messa a disposizione dalle banche aderenti all'accordo di ristrutturazione sottoscritto nel 2009.

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 520,8 milioni di euro, debiti per leasing per 1,2 e la valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 21,9 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell'ambito del criterio del "costo ammortizzato" previsto dai principi contabili internazionali, dell'importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 0,5 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 227,7 milioni di euro, debiti per leasing per 6,8 milioni di euro e la valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 1,4 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell’ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 1,1 milioni di euro.

- le **“Passività finanziarie correlate alle attività destinate alla vendita”** accolgono il debito verso le banche relativo all’immobile francese 17/19 Montaigne per 61,6 milioni di euro nonché la correlata valutazione del *mark to market* dello strumento derivato di copertura tasso per 1,1 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 1,1 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 13,2 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia. Si evidenzia inoltre che parte della cassa sarà utilizzata nel corso del prossimo anno per il pagamento delle imposte sulle plusvalenze che hanno registrato le società francesi del gruppo in relazione alle vendite intercorse.

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)

	30.06.2014	31.12.2013	30.06.2013
● Passività finanziarie correnti	(755.689)	(986.103)	(648.656)
● Passività finanziarie non correnti	(29.163)	(58.589)	(358.084)
● Disponibilità e cassa	5.043	4.057	4.842
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	581.458	586.093	609.473
Posizione Finanziaria Netta	(198.351)	(454.542)	(392.425)

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 395,8 milioni di euro e debiti per finanziamenti da controllate per 360,4 milioni di euro. Tali poste sono ridotte, nell’ambito dell’applicazione del principio del “costo ammortizzato”, dell’importo residuo degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 0,5 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 27,9 milioni di euro e altri debiti finanziari per 1,4 milioni di euro. Tali poste sono ridotte, nell’ambito dell’applicazione del principio del “costo ammortizzato”, dell’importo residuo degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 0,1 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 581,1 milioni di euro e crediti finanziari verso imprese collegate per circa 0,3 milioni di euro.

Le disponibilità e cassa sono relative a disponibilità presso le banche, di cui Euro 0,2 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 2013 ed alla quale si rimanda in assenza di novità di rilievo. Si fornisce di seguito un aggiornamento specifico relativamente ai rischi connessi all'indebitamento finanziario, ai debiti scaduti, alle problematiche fiscali ed al contenzioso.

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 30 giugno 2014 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta negativa pari a circa 498 milioni di euro.

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

	31 dic 11	31 dic 12	31 dic 13	30 giu 14
<i>Posizione finanziaria netta</i> (milioni/euro)	1.800(*)	1.913(*)	1.824(*)	498
(*) gli importi includono il prestito obbligazionario convertendo				

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 2014 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 milioni.

Come anticipato nel paragrafo "descrizione dei fatti più significativi del periodo" e facendo seguito alle indicazioni fornite nelle precedenti relazioni, in data 21 marzo 2014 la controllata Sviluppo Comparto 3 S.r.l. ("SC3") e UniCredit S.p.A. ("UniCredit" ovvero la "Banca Agente"), Banca Carige S.p.A. ("Carige") e IKB Deutsche Industriebank AG ("IKB") hanno dato piena esecuzione al contratto di finanziamento stipulato in data 30 ottobre 2013 relativo alla rimodulazione delle linee esistenti afferenti il complesso Sky (di proprietà di SC3) ed alla messa a disposizione delle risorse finanziarie destinate alla realizzazione della Terza Torre Sky.

(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 2013 Msg Residenze ha rinnovato 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 in scadenza a partire dal 31 marzo 2013 unitamente ad una nuova richiesta di scadenza dell'intero finanziamento al 31 dicembre 2015.

A tal riguardo sono proseguiti gli incontri volti alla definizione della sopracitata richiesta tenendo anche in considerazione la prospettiva di un rifinanziamento complessivo di tutta l'iniziativa a valle sia dell'approvazione della variante al PII che del progetto di bonifica delle aree nord. Pertanto anche a seguito dello scenario venutosi a delineare è stata formulata una richiesta di moratoria/proroga da concedere sino a tutto il 31 dicembre 2015. Gli istituti bancari coinvolti nel recepire tale richiesta hanno attivato i propri processi di valutazione e si sono dichiarati disponibili a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti. A tal riguardo nel corso del mese di luglio IntesaSanpaolo ha comunicato la conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti con l'accoglimento delle richieste avanzate mentre Deutsche Pfandbriefbank AG ha richiesto integrazioni informative volte ad una compiuta valutazione delle citate richieste.

Nel far presente che con riferimento alle scadenze ad oggi intercorse è in atto una moratoria di fatto per volere degli stessi istituti di credito, si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso del corrente anno.

(3) Contratto di finanziamento tra Risanamento e Banca Popolare di Milano relativo al finanziamento in essere per un valore di Euro 65 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 2013 Risanamento ha rinnovato alla banca finanziatrice la richiesta di estendere la moratoria già in essere a tutto il 31 dicembre 2014 unitamente ad una nuova richiesta di proroga della suddetta moratoria sino al 31 dicembre 2015.

A tal riguardo sono proseguiti gli incontri volti alla definizione della sopracitata richiesta tenendo anche in considerazione la prospettiva di un rifinanziamento complessivo di tutta l'iniziativa a valle sia dell'approvazione della variante al PII che del progetto di bonifica delle aree nord. Pertanto anche a seguito dello scenario venutosi a delineare è stata formulata una richiesta di moratoria da concedere sino a tutto il 31 dicembre 2015. 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. A tal riguardo nel corso del mese di luglio l'istituto di credito ha comunicato la conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti con l'accoglimento delle richieste avanzate vincolando comunque la concessione della moratoria e della proroga 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, nel puntualizzare che con riferimento alle scadenze ad oggi intercorse è in atto una moratoria di fatto per volere dello stesso istituto di credito, si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso del corrente anno.

(4) Contratti di finanziamento tra Risanamento SpA. e Banca Nazionale del Lavoro relativo ai finanziamenti in essere per un valore nominale di Euro circa 36,3 milioni.

Con riferimento al contratto in questione in data 28 aprile 2014 è stato formalizzato l'accordo che prevede, nelle more della definizione della vendita del patrimonio immobiliare francese, la proroga della scadenza della rata di rimborso di euro 2,5 milioni di euro dal 31 dicembre 2013 al 30 giugno 2014.

Si ricorda inoltre che a seguito dell'operazione di vendita del patrimonio immobiliare francese è previsto il rimborso integrale dell'intero importo finanziato. A tal riguardo la società ha richiesto all'istituto di credito di valutare eventuali nuove formule di supporto finanziario.

Infine si rende noto che a seguito di plurime comunicazioni – l'ultima datata 6 febbraio 2014 - è stata richiesta l'estensione della moratoria - concernente il pagamento delle commissioni maturate e maturande sulle varie linee di credito / fidejussioni accordate dalle banche aderenti all'accordo di ristrutturazione - dal 31 dicembre 2013 al termine di 60 giorni successivi al closing della dismissione del portafoglio francese.

Si ricorda che l'impegno a prorogare la moratoria sino al 31 dicembre 2014 era stato già indicato dalle banche aderenti in sede di sottoscrizione dell'atto originario; l'importo maturato al 30 giugno 2014 oggetto di moratoria ammonta a circa 21,1 milioni di euro.

Nel corso del mese di luglio tutte le banche, con esclusione del Banco Popolare, hanno comunicato che i rispettivi organi preposti hanno positivamente concluso l'iter deliberativo di accoglimento delle richieste sopra indicate.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data del 30 giugno 2014 è di 15,2 milioni di euro (di cui 2,1 milione verso parti correlate) contro i 6,7 milioni al 31 dicembre 2013 mentre i debiti relativi alle posizioni in contenzioso sono pari a 2,4 milioni di euro come al 31 dicembre 2013. Si fa presente che nel corso del mese di luglio sono stati effettuati ingenti pagamenti di cui 9,6 milioni sono relativi allo scaduto sopra indicato.

- Debiti tributari

Alla data del 30 giugno 2014 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 30 giugno 2014 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. Inoltre, come già anticipato, si fa presente che a seguito dell'operazione di vendita del patrimonio immobiliare francese è previsto il rimborso integrale dell'intero finanziamento concesso da Banca Nazionale del Lavoro pari a 36,6 milioni di euro.

Rischi correlati ai contenziosi

I contenziosi che interessano il Gruppo Risanamento non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati anche 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 presente resoconto risulta in essere una sola ingiunzione di pagamento per un importo di circa 0,3 milioni di euro a cui si è fatta opposizione nei termini di legge

Rischi fiscali

Di seguito vengono segnalate le novità intercorse rispetto all'informativa esposta nella relazione finanziaria annuale 2013.

Risanamento S.p.A.

In relazione all'avviso di accertamento n. TMBCO4P00176 relativo ad IVA 2006, ricevuto il 30 settembre 2013, avverso il quale la società ha presentato ricorso il 29 novembre 2013, in data 7 aprile 2014 è stata notificata una cartella di pagamento recante importi iscritti a ruolo a titolo provvisorio per Euro 55 mila circa. La Commissione Tributaria Provinciale ha disposto la sospensione del ruolo ed ha fissato l'udienza per il giorno 6 ottobre 2014.

Con riferimento agli avvisi di accertamento in materia di Ires, Irap e IVA per il periodo d'imposta 2008 emessi dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale I di Milano e notificati tra il 15 ed il 17 ottobre 2013, la società ha presentato i relativi ricorsi tra il 13 marzo ed il 14 maggio 2014. Si segnala che con riferimento all'avviso di accertamento n. T9B0EBN01712 (Ires 2008), l'ammontare della controversia è stato azzerato a seguito della comunicazione, notificata in data 15 aprile 2014, dell'esito del ricalcolo conseguente alla presentazione dell'Istanza di computo in diminuzione delle perdite di consolidato del 2008. Si evidenzia altresì che la Commissione Tributaria Provinciale di Milano con ordinanza depositata il 23 giugno 2014, ha disposto la sospensione dei ruoli provvisori iscritti in relazione ai suindicati avvisi di accertamento.

In data 18 aprile 2014 è stato notificato un questionario emesso dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Lombardia in relazione al periodo d'imposta 2009 recante richiesta dei dettagli delle riprese operate nelle dichiarazioni dei redditi Unico SC 2010 anno 2009 e Irap 2010 anno 2009 nonché dei documenti contrattuali e contabili riguardanti le operazioni di leasing immobiliare del periodo d'imposta 2009.

La società ha presentato la documentazione richiesta nei termini di legge. Alla data di predisposizione del presente documento, non sono stati notificati da parte dell'Agenzia delle Entrate atti in esito al questionario 2009.

In data 26 maggio 2014, a seguito di presentazione di istanza di rinvio congiunto dell'udienza del 10 giugno 2014, - conseguente ad un preliminare contatto esplorativo volto alla verifica di una eventuale composizione stragiudiziale delle vertenze - la Commissione Tributaria Provinciale di Milano ha fissato l'udienza di trattazione dei ricorsi relativi agli avvisi di accertamento più significativi emessi per i periodi d'imposta 2005, 2006, 2007 e 2008 per il giorno 25 novembre 2014.

Rischi connessi agli strumenti finanziari

Per l'analisi dei rischi connessi agli strumenti finanziari si rinvia al successivo paragrafo 2.6.

Continuità aziendale

A seguito della conclusione del processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare di pregio parigino il gruppo Risanamento sta proseguendo l'attività di valorizzazione dell'asset strategico ad oggi in portafoglio, ovvero l'iniziativa di sviluppo immobiliare denominata Milano Santa Giulia (in cui è ricompreso il complesso immobiliare locato a Sky).

Come indicato in precedenza, sulle "aree nord" della iniziativa Milano Santa Giulia permane l'atto di sequestro preventivo per motivi ambientali che alla data odierna risulta essere in vigore da ormai 4 anni mentre le "aree Sud" sono state dissequestrate nel corso del mese di maggio 2013. La situazione viene costantemente monitorata dal Consiglio di Amministrazione anche per gli eventuali risvolti che potrebbero emergere sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

Con specifico riferimento alla questione ambientale si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto dei propri consulenti, ha da tempo avviato, e sta proseguendo, 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, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel marzo 2014 ha riaggiornato il calcolo della stima effettuata in occasione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 e delle relazioni finanziarie annuali del 2011 e 2012.

Con comunicazione del 23 luglio 2014 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni (anche alla luce del procedimento in corso presso il TAR come meglio specificato nel precedente paragrafo 2.3), le risultanze del suddetto aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 17 marzo 2014 che si ricorda aveva evidenziato un aumento della stima legato essenzialmente all'aumento dei volumi di materiale oggetto di rimozione, che sono connessi all'applicazione della nuova normativa ad oggi vigente sui materiali di riporto (*L. 9 agosto 2013, n. 98*), che richiede la valutazione della conformità dell'eluato ai sensi del DM 5/2/98.

Pertanto, alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl avevano aggiornato per l'esercizio 2013 la valutazione del fondo rischi in bilancio (originariamente stanziato per 80 milioni di euro) adeguandolo al dato riportato dalla citata relazione pari complessivamente a circa 95 milioni di euro; tenuto conto degli utilizzi effettuati sino al 30 giugno 2014, pari a circa 17 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 30 giugno 2014 risulta dunque essere pari a circa 78 milioni di euro.

In conclusione le attività del Gruppo con riferimento alla iniziativa immobiliare Milano Santa Giulia si focalizzeranno prioritariamente nei prossimi 12 mesi sugli investimenti volti alla prosecuzione/conclusione dell'iter autorizzativo connesso alla richiesta di variante al PII nonché al correlato piano di bonifica.

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

- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, che sino allo scorso esercizio risultava essere sostanzialmente in linea con le previsioni, anche tenuto conto delle importanti variazioni intervenute nel periodo per fattori sia esogeni che

endogeni, risulta essere positivamente influenzato dagli effetti rilevanti e positivi di natura patrimoniale e finanziaria relativi alla cessione della totalità del patrimonio immobiliare a reddito francese. Come già illustrato nella relazione finanziaria annuale 2013 la maggioranza delle banche aderenti all'Accordo di Ristrutturazione del 2009, sollecitate in merito ad un supporto finanziario di medio periodo prevalentemente finalizzato allo sviluppo della iniziativa di Milano Santa Giulia, hanno fornito riscontri positivi, confermando peraltro l'atteggiamento volto ad un sostegno costruttivo e rigoroso che si è già oggettivamente riscontrato nel corso di questi ultimi anni.

- Con riferimento specifico alle richieste avanzate alle banche aderenti all'accordo di ristrutturazione concernenti:
 - la proroga della moratoria del pagamento delle commissioni maturate e maturande sulle fidejussioni già rilasciata sino al 31 dicembre 2013 (come precedentemente indicato nella sezione "indebitamento finanziario");
 - la proroga del termine di rimborso - attualmente previsto per il 31 dicembre 2014 - al 31 dicembre 2015 per i seguenti finanziamenti:
 - Linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva (pari a 20 milioni di euro);
 - Linea di backup per rimborso POC (utilizzata nel corso del mese di maggio 2014 per complessivi 272 milioni di euro);
 - Debiti non ipotecari - chirografari residui di cui all'accordo di ristrutturazione del debito sottoscritto nel 2009 (pari a circa 12 milioni di euro)

si evidenzia che, come già anticipato, nel corso del mese di luglio tutte le banche, con esclusione del Banco Popolare, hanno comunicato che i rispettivi organi preposti hanno positivamente concluso l'iter deliberativo di accoglimento delle richieste sopra indicate.
- Con riferimento ai finanziamenti concessi nell'ambito della iniziativa Milano Santa Giulia ed alle richieste avanzate in merito alla moratoria fino al 31 dicembre 2015 del pagamento delle quote di rimborso capitale scadenti a partire dal 31 marzo 2013 - richiesta giustificata dalle conseguenze connesse al noto provvedimento di sequestro ed alla tempistica necessaria per ottenere l'approvazione della variante al PII presentata a gennaio 2014, tenendo nel contempo in considerazione la prospettiva di un rifinanziamento complessivo di tutta l'iniziativa immobiliare - si evidenzia che (come precedentemente indicato nella sezione "indebitamento finanziario") Intesa SanPaolo e Banca Popolare di Milano (quest'ultima vincolando la decisione all'ottenimento di analogo provvedimento da parte delle altre due banche finanziatrici dell'iniziativa Milano Santa Giulia) hanno comunicato la positiva conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti. Deutsche Pfandbriefbank AG ha richiesto integrazioni informative volte ad una compiuta valutazione delle citate richieste.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 30 giugno 2014, pari a circa 327,6 milioni di euro, unitamente alle risorse rivenienti dalla cessione dell'immobile 17/19 Montaigne (al momento prevista entro il prossimo mese di agosto) ed ai flussi previsti per i prossimi 12 mesi (che includono i pagamenti delle imposte sulle plusvalenze realizzate sulla cessione del portafoglio immobiliare parigino pari a circa 113 milioni di euro), consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento.

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; in particolare si è tenuto in debito conto degli effetti dell'eventuale non accoglimento delle richieste di moratoria e proroga di alcuni finanziamenti da parte di quelle banche che ad oggi o non hanno manifestato la loro disponibilità ad accogliere tale richiesta o non hanno completato l'iter

deliberativo. A tal proposito sono state considerate varie azioni quali eventuali operazioni di dismissione di alcuni assets e/o nuove fonti di finanziamento che potrebbero essere intraprese secondo tempistiche e condizioni idonee per far fronte alle eventuali mutate esigenze di cassa.

Considerate tutte le incertezze connesse ai rischi di cui si è dato ampia disamina nell'apposita sezione, 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. L'attività di copertura riguarda e comprende anche l'esposizione delle proprie controllate.

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

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

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

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

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

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

Rischio di cambio

Si fa presente che alla data del 30 giugno 2014 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 fidejussioni la cui escussione è ritenuta probabile.

Al fine di limitare tale rischio la società effettua costantemente il monitoraggio delle posizioni dei singoli clienti, analizza i flussi di cassa attesi e quelli consuntivati al fine di intraprendere tempestivamente eventuali azioni di recupero.

Per quanto riguarda le controparti finanziarie per la gestione di risorse temporaneamente in eccesso o per la negoziazione di strumenti derivati, il Gruppo ricorre solo ad interlocutori di elevato *standing* creditizio.

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.

I principali strumenti utilizzati dal Gruppo per la gestione del rischio di insufficienza di risorse finanziarie disponibili a far fronte alle obbligazioni finanziarie e commerciali nei termini e nelle scadenze prestabiliti sono costituiti da piani finanziari periodici e da piani di tesoreria, per

consentire una completa e corretta rilevazione e misurazione dei flussi monetari in entrata e in uscita. Tali piani risultano significativamente influenzati dalla realizzazione dei piani di vendite nelle tempistiche e per gli importi coerenti con le previsioni espresse, in correlazione con i piani di rimborso dei debiti finanziari contratti a supporto degli investimenti.

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		
	Settore - Sviluppo	
	30 giugno	
	2014	2013
	(valori in migliaia)	
Ricavi	60.010	34
Variazione delle rimanenze	963	940
Altri proventi	5	26
Valore della Produzione	60.978	1.000
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(63.820)	(5.872)
Costi del personale	(833)	(847)
Altri costi operativi	(289)	(190)
EBITDA	(3.964)	(5.909)
Ammortamenti	(29)	(44)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(108)	(20)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(4.101)	(5.973)

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 all'ottenimento della variante al PII.

Si evidenziano gli effetti della definizione della vertenza relativa alla vendita dell'area ex Falck che ha determinato la contabilizzazione del saldo prezzo di cessione, espresso nella voce "Ricavi" (60 milioni di Euro), nonché l'impegno del Gruppo a concorrere ai costi di bonifica espresso nella voce "Costi per servizi" (60 milioni di Euro).

REDDITO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Reddito	
	30 giugno	
	2014	2013
(valori in migliaia)		
Ricavi	5.683	6.106
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	28	975
Valore della Produzione	5.711	7.081
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(569)	(632)
Costi del personale	(270)	(328)
Altri costi operativi	(1.979)	(481)
EBITDA	2.893	5.640
Ammortamenti	(2.042)	(2.083)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(276)	16.730
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	575	20.287

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 relativi ai primi sei mesi dell’esercizio in corso, espressi nella voce “Ricavi”, sono attribuibili esclusivamente ad investimenti italiani a seguito della dismissione del patrimonio immobiliare parigino.

La riduzione delle locazioni rispetto a quanto registrato lo scorso esercizio è sostanzialmente da attribuirsi alla cessione dell’immobile sito in Parigi avenue des Champs Elysées avvenuta a fine gennaio 2013.

L’incremento degli “Altri costi operativi” è da attribuirsi sostanzialmente agli stanziamenti correlati al processo avviato e volto alla chiusura delle attività e della struttura francese a seguito della dismissione del patrimonio immobiliare parigino

Si evidenzia che il “Risultato Operativo” del corrispondente periodo dell’esercizio precedente beneficia di componenti non ordinari di reddito (circa 16,5 milioni di euro), derivanti dalla cessione, avvenuta nel gennaio dello scorso esercizio, 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	
	2014	2013
(valori in migliaia)		
Ricavi	1.373	1.367
Variazione delle rimanenze	1.348	0
Altri proventi	833	642
Valore della Produzione	3.554	2.009
Acquisti di immobili	(1.320)	0
Costi per servizi	(3.389)	(3.581)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(371)	(354)
EBITDA	(1.526)	(1.926)
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	1.416	(99)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(110)	(2.025)

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

Occorre evidenziare che il “Risultato operativo” è appesantito dai costi, non capitalizzabili, connessi all’intervento di natura straordinaria in atto sull’immobile di Torri di Quartesolo che trovano evidenza nella voce “Costi per Servizi”.

L’incremento della voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” è da attribuirsi alla definizione di alcune vertenze con controparti commerciali relative ad operazioni avvenute in esercizi precedenti.

Si evidenzia che l’acquisto avvenuto in corso d’anno dell’immobile sito in Milano – via Manin (connesso ad un più ampio accordo transattivo sottoscritto con Aedes Spa) trova riscontro nella voce “Acquisti di immobili” e “Variazione delle Rimanenze”.

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

(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Collegate	288					
Società Correlate (Istituti di credito)		9.918		(142.587)	(452.002)	
Altre società Correlate	669		1.526	(6.779)	(1.183)	(6.123)
Totale	957	9.918	1.526	(149.366)	(453.185)	(6.123)

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

RAPPORTI ECONOMICI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Correlate (Istituti di credito)			(1.502)	2	(13.942)
Altre società Correlate	645	691			(77)
Totale	645	691	(1.502)	2	(14.019)

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

(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	581.154		163.276		(360.424)	(89.736)
Società Collegate	288					
Società Correlate (Istituti di credito)		2.659		(29.163)	(358.573)	
Altre società Correlate			1.526			(5.219)
Totale	581.442	2.659	164.802	(29.163)	(718.997)	(94.955)

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

RAPPORTI ECONOMICI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	1.215			12.373	(6.772)
Società Correlate (Istituti di credito)			(577)	0	(5.963)
Altre società Correlate	645	691			
Totale	1.860	691	(577)	12.373	(12.735)

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)	8	7	12	0	0	27
Donne (numero)	1	5	12	0	0	18
Totale dipendenti	9	12	24	0	0	45
Età media	49	45	42	0	0	44
Anzianità lavorativa	8	9	8	0	0	8
Contratto a tempo indeterminato	9	12	24	0	0	45
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	0
Titolo di studio: laurea	7	8	6	0	0	21
Titolo di studio: diploma	2	4	18	0	0	24
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Turnover	1-gen-14	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	30-giu-14
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
- Dirigenti	10	0	(1)	0	9
- Quadri	12	0	0	0	12
- Impiegati	24	0	0	0	24
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<i>Contratto a tempo determinato</i>					
- 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	(1)	0	45

Come evidenziato nelle tabelle sopra riportate, nel corso del primo semestre 2014 l'assetto organizzativo si è modificato con l'uscita di un dirigente avente funzione di Direttore Generale Staff.

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

Gli unici eventi intervenuti successivamente alla chiusura del semestre fanno riferimento alle delibere delle banche aderenti all'Accordo di Ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis LF nei termini illustrati in dettaglio nei paragrafi che precedono.

2.13 - Evoluzione prevedibile della gestione per il secondo semestre

L'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo per il prosieguo dell'anno 2014 oltre a prevedere la conclusione del processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare francese con la sottoscrizione dell'ultimo atto di cessione relativo all'immobile in 17/19 Montaigne ed a proseguire la valorizzazione delle residue proprietà di immobili "trading", si focalizzerà nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia prioritariamente sotto il profilo urbanistico / ambientale e ciò anche alla luce del venir meno dell'impegno di esclusiva di dismissione dell'area al fondo Idea Fimit come comunicato in data 1 aprile 2014.

Alla luce del modificato perimetro di attività del Gruppo è stato avviato un processo di revisione organizzativa e strutturale mirato a perseguire una sua semplificazione realizzando ulteriori benefici in termini di costi.

A seguito degli effetti derivanti dalla cessione del patrimonio immobiliare francese il risultato economico consolidato atteso per l'esercizio 2014 risulterà essere in netta controtendenza rispetto all'andamento degli ultimi anni, tornando ampiamente positivo.

3. Bilancio Semestrale Abbreviato

3.1 - Stato Patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)		30.06.2014	31.12.2013
	note	a	b
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Attività immateriali a vita definita	1)	7	225
		7	225
Attività materiali			
- Investimenti immobiliari	2)	187.974	887.720
- Immobili di proprietà		45.285	46.175
- Altri beni		5.723	5.773
		238.982	939.668
Altre attività non correnti			
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	3)	52	76
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		957	1.048
di cui con parti correlate		957	978
- Crediti vari e altre attività non correnti		22.476	22.321
		23.485	23.445
Attività per imposte anticipate	4)	8.387	46.335
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		270.861	1.009.673
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	713.268	710.981
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	40.106	41.363
di cui con parti correlate	6)	1.527	1.699
Titoli e partecipazioni	7)	16	16
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	340.775	22.036
di cui con parti correlate	8)	9.918	6.817
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.094.165	774.396
Attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria	9)		
di natura non finanziaria		64.763	5.200
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		64.763	5.200
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		1.429.789	1.789.269
Patrimonio netto:			
quota di pertinenza della Capogruppo	10)	296.811	(232.069)
quota di pertinenza dei Terzi			
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		296.811	(232.069)
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	11)	234.792	1.026.099
di cui con parti correlate	11)	149.366	139.359
Benefici a dipendenti	12)	1.570	1.582
Passività per imposte differite	4)	19.931	19.620
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	90.563	109.873
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	21.358	8.109
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		368.214	1.165.283
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	15)	543.447	821.397
di cui con parti correlate	15)	453.185	452.722
Debiti tributari	16)	116.698	2.411
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	43.014	32.247
di cui con parti correlate	16)	6.123	6.114
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		703.159	856.055
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria	9)	61.605	-
di natura non finanziaria			
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)		61.605	-
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		1.132.978	2.021.338
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		1.429.789	1.789.269

3.2 - Conto Economico consolidato, separato e complessivo

(migliaia di euro)		1° semestre 2014	1° semestre 2013 (*)
	note		
Ricavi	20)	67.066	7.507
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	645	664
Variazione delle rimanenze	5)	2.311	940
Altri proventi	21)	1.003	1.819
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	691	727
Valore della produzione		70.380	10.266
Acquisti di immobili	22)	(1.320)	-
Costi per servizi	23)	(73.094)	(14.722)
<i>di cui con parti correlate</i>	23)	(1.502)	(2.289)
Costi del personale	24)	(2.857)	(2.974)
Altri costi operativi	25)	(3.057)	(1.741)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		(9.948)	(9.171)
Ammortamenti	1,2)	(2.976)	(3.028)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	2,26)	1.165	16.584
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		(11.759)	4.385
Proventi finanziari	27)	183	181
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	2	1
Oneri finanziari	28)	(25.001)	(20.620)
<i>di cui con parti correlate</i>	28)	(14.019)	(12.129)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(36.577)	(16.054)
Imposte sul reddito del periodo		(343)	(1.128)
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(36.920)	(17.182)
Risultato netto da attività destinate alla vendita	29)	235.189	(2.461)
RISULTATO DEL PERIODO		198.269	(19.643)
Attribuibile a:			
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo		198.269	(19.643)
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		-	-

(euro)	note	a	b
- Risultato per azione base:	10)		
- da attività in funzionamento		(0,021)	(0,140)
- da attività destinate alla vendita		0,131	-
Risultato per azione base:		0,110	(0,140)
- Risultato per azione diluito:			
- da attività in funzionamento		(0,021)	(0,109)
- da attività destinate alla vendita		0,131	-
Risultato per azione diluito:		0,110	(0,109)

(*): In ossequio a quanto previsto dall'IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi derivanti dalla gestione/vendita del portafoglio francese sono stati riclassificati nella voce "risultato netto da attività destinate alla vendita" sia per il primo semestre 2014 sia per quello 2013.

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	1° semestre 2014	1° semestre 2013
Utile (perdita) del periodo	198.269	(19.643)
Componenti riclassificabili in periodi successivi nell'Utile/Perdita d'esercizio		
- Proventi/oneri da valutazione al fair value di derivati designati come cash flow hedge - lordo	67.552	44.274
- Proventi/oneri da valutazione al fair value di derivati designati come cash flow hedge - effetto imposte	(15.952)	(5.568)
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - lordo	3.836	(1.231)
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - effetto imposte	(1.968)	-
	53.468	37.475
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	251.737	17.832
Attribuibile a:		
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	251.737	17.832
- 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 2014

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Totale	Patrimonio netto di pertinenza de Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente e a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1° gennaio 2014	105.159	0	(55.017)	(1.097)	(281.114)	(232.069)		(232.069)
Movimenti del patrimonio netto primo semestre 2014								
Fair value attività finanziarie			53.468			53.468		53.468
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			53.468			53.468		53.468
Utile (perdita) netto del periodo					198.269	198.269		198.269
Conversione Prestito Obbligazionario Convertendo di Risanamento S.p.A. - 3 giugno 2014	277.143					277.143		277.143
Saldo al 30 giugno 2014	382.302	0	(1.549)	(1.097)	(82.845)	296.811		296.811

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 de Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente e a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1° gennaio 2013	229.973	0	(118.278)	28.207	(362.334)	(222.432)		(222.432)
Movimenti del patrimonio netto primo semestre 2013								
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	0	(80.803)	(1.097)	(227.859)	(204.600)		(204.600)

3.4 - Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)		1° semestre 2014	1° semestre 2013
	nota 31		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo		198.269	(19.643)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		2.975	9.043
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	35	1.730
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(244.950)	(16.748)
Variazione fondi	c)	(1.633)	(1.645)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	(1.578)	(2.537)
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(2.287)	(2.615)
Variazione netta delle attività e passività commerciali	f)	7.747	(2.791)
di cui parti correlate	f)	181	(661)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		(41.422)	(35.206)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	g)	(4.233)	(668)
Cessioni di attività materiali	g)		1
Investimenti/cessioni in partecipazioni			
Variazione dei crediti/debiti e altre attività/passività finanziarie	h)	496	905
di cui parti correlate	h)	21	16
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(3.737)	238
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	25.798	8.135
di cui parti correlate	i)	10.470	1.715
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		25.798	8.135
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	j)	338.100	21.089
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		318.739	(5.744)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)		22.036	28.761
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		-	-
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		340.775	23.017

(migliaia di euro)		1° semestre 2014	1° semestre 2013
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		7.962	9.068
Imposte sul reddito pagate		51	156
Interessi pagati		32.247	22.022

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 2014 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 31 luglio 2014.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 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 2013.

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 2013, quelli di conto economico e rendiconto finanziario del primo semestre 2013, nonché i movimenti di patrimonio netto del 1° semestre 2013, in applicazione a quanto richiesto dallo IAS 34.

Si segnala che in ossequio a quanto previsto dall’IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi derivanti dalla gestione/vendita del portafoglio francese sono stati riclassificati nella voce “risultato netto da attività destinate alla vendita” sia per il primo semestre 2014 sia per quello 2013.

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 2013, 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.

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

A seguito della conclusione del processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare di pregio parigino il gruppo Risanamento sta proseguendo l'attività di valorizzazione dell'asset strategico ad oggi in portafoglio, ovvero l'iniziativa di sviluppo immobiliare denominata Milano Santa Giulia (in cui è ricompreso il complesso immobiliare locato a Sky).

Come indicato nella Relazione, sulle "aree nord" della iniziativa Milano Santa Giulia permane l'atto di sequestro preventivo per motivi ambientali che alla data odierna risulta essere in vigore da ormai 4 anni mentre le "aree Sud" sono state dissequestrate nel corso del mese di maggio 2013. La situazione viene costantemente monitorata dal Consiglio di Amministrazione anche per gli eventuali risvolti che potrebbero emergere sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

Con specifico riferimento alla questione ambientale si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto dei propri consulenti, ha da tempo avviato, e sta proseguendo, 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, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel marzo 2014 ha riaggiornato il calcolo della stima effettuata in occasione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 e delle relazioni finanziarie annuali del 2011 e 2012.

Con comunicazione del 23 luglio 2014 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni (anche alla luce del procedimento in corso presso il TAR come meglio specificato nel paragrafo 2.3), le risultanze del suddetto aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 17 marzo 2014 che si ricorda aveva evidenziato un aumento della stima legato essenzialmente all'aumento dei volumi di materiale oggetto di rimozione, che sono connessi all'applicazione della nuova normativa ad oggi vigente sui materiali di riporto (*L. 9 agosto 2013, n. 98*), che richiede la valutazione della conformità dell'eluato ai sensi del DM 5/2/98.

Pertanto, alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl avevano aggiornato per l'esercizio 2013 la valutazione del fondo rischi in bilancio (originariamente stanziato per 80 milioni di euro) adeguandolo al dato riportato dalla citata relazione pari complessivamente a circa 95 milioni di euro; tenuto conto degli utilizzi effettuati sino al 30 giugno 2014, pari a circa 17 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 30 giugno 2014 risulta dunque essere pari a circa 78 milioni di euro.

In conclusione le attività del Gruppo con riferimento alla iniziativa immobiliare Milano Santa Giulia si focalizzeranno prioritariamente nei prossimi 12 mesi sugli investimenti volti alla

prosecuzione/conclusione dell'iter autorizzativo connesso alla richiesta di variante al PII nonché al correlato piano di bonifica.

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

- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, che sino allo scorso esercizio risultava essere sostanzialmente in linea con le previsioni, anche tenuto conto delle importanti variazioni intervenute nel periodo per fattori sia esogeni che endogeni, risulta essere positivamente influenzato dagli effetti rilevanti e positivi di natura patrimoniale e finanziaria relativi alla cessione della totalità del patrimonio immobiliare a reddito francese. Come già illustrato nella relazione finanziaria annuale 2013 la maggioranza delle banche aderenti all'Accordo di Ristrutturazione del 2009, sollecitate in merito ad un supporto finanziario di medio periodo prevalentemente finalizzato allo sviluppo della iniziativa di Milano Santa Giulia, hanno fornito riscontri positivi, confermando peraltro l'atteggiamento volto ad un sostegno costruttivo e rigoroso che si è già oggettivamente riscontrato nel corso di questi ultimi anni.
- Con riferimento specifico alle richieste avanzate alle banche aderenti all'accordo di ristrutturazione concernenti:
 - la proroga della moratoria del pagamento delle commissioni maturate e maturande sulle fidejussioni già rilasciata sino al 31 dicembre 2013 (come indicato nel paragrafo 2.5 sezione "indebitamento finanziario");
 - la proroga del termine di rimborso - attualmente previsto per il 31 dicembre 2014 – al 31 dicembre 2015 per i seguenti finanziamenti:
 - Linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva (pari a 20 milioni di euro);
 - Linea di backup per rimborso POC (utilizzata nel corso del mese di maggio 2014 per complessivi 272 milioni di euro);
 - Debiti non ipotecari – chirografari residui di cui all'accordo di ristrutturazione del debito sottoscritto nel 2009 (pari a circa 12 milioni di euro)si evidenzia che, come già anticipato, nel corso del mese di luglio tutte le banche, con esclusione del Banco Popolare, hanno comunicato che i rispettivi organi preposti hanno positivamente concluso l'iter deliberativo di accoglimento delle richieste sopra indicate.
- Con riferimento ai finanziamenti concessi nell'ambito della iniziativa Milano Santa Giulia ed alle richieste avanzate in merito alla moratoria fino al 31 dicembre 2015 del pagamento delle quote di rimborso capitale scadenti a partire dal 31 marzo 2013 – richiesta giustificata dalle conseguenze connesse al noto provvedimento di sequestro ed alla tempistica necessaria per ottenere l'approvazione della variante al PII presentata a gennaio 2014, tenendo nel contempo in considerazione la prospettiva di un rifinanziamento complessivo di tutta l'iniziativa immobiliare - si evidenzia che (come indicato nel paragrafo 2.5 sezione "indebitamento finanziario") Intesa SanPaolo e Banca Popolare di Milano (quest'ultima vincolando la decisione all'ottenimento di analogo provvedimento da parte delle altre due banche finanziatrici dell'iniziativa Milano Santa Giulia) hanno comunicato la positiva conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti. Deutsche Pfandbriefbank AG ha richiesto integrazioni informative volte ad una compiuta valutazione delle citate richieste.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 30 giugno 2014, pari a circa 327,6 milioni di euro, unitamente alle risorse rivenienti dalla cessione dell'immobile 17/19 Montaigne (al momento prevista entro il prossimo mese di agosto) ed ai flussi previsti per i prossimi 12 mesi (che includono i pagamenti delle imposte sulle plusvalenze realizzate sulla cessione del portafoglio immobiliare parigino pari a circa 113 milioni di euro),

consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento.

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; in particolare si è tenuto in debito conto degli effetti dell'eventuale non accoglimento delle richieste di moratoria e proroga di alcuni finanziamenti da parte di quelle banche che ad oggi o non hanno manifestato la loro disponibilità ad accogliere tale richiesta o non hanno completato l'iter deliberativo. A tal proposito sono state considerate varie azioni quali eventuali operazioni di dismissione di alcuni assets e/o nuove fonti di finanziamento che potrebbero essere intraprese secondo tempistiche e condizioni idonee per far fronte alle eventuali mutate esigenze di cassa.

Considerate tutte le incertezze connesse ai rischi di cui si è dato ampia disamina nell'apposita sezione, 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 2014 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Rispetto al 30 giugno 2013 e al 31 dicembre 2013 non si segnalano ingressi o uscite di società. Si fa presente comunque che l'operazione di dismissione del portafoglio immobiliare francese (come ampiamente riportato nella Relazione) ha avuto come oggetto la cessione degli assets e non delle partecipazioni nelle società che li detenevano.

Al 30 giugno 2014 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.06.2014		
	Italia	Estero	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 predege 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 2014 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

Per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo 2.5 della Relazione

H. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

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

Modifiche allo IAS 32: Strumenti finanziari – esposizione in bilancio e 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: 1° gennaio 2014

La modifica ha chiarito che:

- il diritto di compensazione fra attività e passività finanziarie deve essere disponibile alla data di bilancio, piuttosto che essere condizionato ad un evento futuro;

- tale diritto deve essere esercitabile da qualunque controparte sia nel normale corso dell'attività, che in caso di insolvenza o fallimento.

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: 1° gennaio 2014

Il documento sostituisce il SIC 12 Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo) e parti dello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato.

L'obiettivo del principio è fornire un unico modello per il bilancio consolidato che prevede il controllo come fattore determinante ai fini dell'inclusione di una società nel bilancio consolidato.

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: 1° gennaio 2014

La finalità del presente IFRS è di definire i principi di rendicontazione contabile per le entità che sono parti di accordi relativi ad attività controllate congiuntamente.

Il principio dà una definizione di controllo congiunto e stabilisce che un'entità che partecipi a un accordo a controllo congiunto deve determinare il tipo di accordo in cui è coinvolta, valutando i propri diritti e le proprie obbligazioni, e deve contabilizzare tali diritti e obbligazioni in conformità alla tipologia di accordo di cui fa parte.

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

IFRS 12: Informativa sulle partecipazioni in altre entità

Data di omologa: 11 dicembre 2012

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

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2014

Il principio 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.

L'obiettivo è di fornire delle informazioni tali da permettere ai lettori del bilancio di comprendere al meglio la natura dei rischi associati agli investimenti in partecipazioni strategiche (qualificate e non) destinate a permanere nel medio-lungo termine nel patrimonio aziendale.

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: 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 e joint venture

Data di omologa: 11 dicembre 2012

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

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2014

La finalità del Principio è di definire la contabilizzazione delle partecipazioni in società collegate e i requisiti per l'applicazione del metodo del patrimonio netto per la contabilizzazione delle partecipazioni in società collegate e joint venture a seguito dell'emissione dell'IFRS 11.

Il Principio deve essere applicato da tutte le entità che detengono un controllo congiunto su una partecipata, ovvero vi esercitano un'influenza notevole.

Amendments allo IAS 36: Riduzione di valore delle attività

Data di omologa: 19 dicembre 2013

Pubblicazione in G.U.C.E: 20 dicembre 2013

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2014

Le modifiche chiariscono l'informativa da fornire sul valore recuperabile delle attività che hanno subito una perdita di valore, nel caso in cui questo sia stato determinato in base al fair value dell'attività meno i costi di vendita. Le modifiche prevedono che l'informativa relativa al valore recuperabile delle attività o delle cash generating units è richiesta solo nel caso in cui sia stato contabilizzato un impairment o un reversal di una precedente svalutazione.

Amendments allo IAS 39: Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione – Novazione di derivati e continuazione della contabilizzazione di copertura

Data di omologa: 19 dicembre 2013

Pubblicazione in G.U.C.E: 20 dicembre 2013

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2014

Le modifiche prevedono la possibilità di mantenere la designazione del derivato come strumento di copertura (hedge accounting), qualora lo strumento sia soggetto a novazione, a condizione che vengano rispettate alcune condizioni.

Nuovi principi, modifiche ed interpretazioni di principi esistenti non ancora obbligatori e non adottati dal Gruppo in via anticipata

IFRIC 21 – Tributi

Data emissione da parte dello IASB: 20 maggio 2013

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2014

L'IFRIC 21 è un'interpretazione dello IAS 37 "Accantonamenti, passività e attività potenziali". L'interpretazione si riferisce alla rilevazione della passività per il pagamento di tributi diversi dalle imposte sul reddito fornendo indicazione sulla definizione dell'evento che origina l'obbligazione e sul momento di riconoscimento della passività.

Amendments allo IAS 19: Employee Contributions

Data emissione da parte dello IASB: 21 novembre 2013

Data di efficacia prevista dal principio: 1° luglio 2014

Le modifiche prevedono di fornire maggiori dettagli sulla contabilizzazione dei Fondi pensione che prevedono il versamento di contributi da parte dei partecipanti al piano. Alla data del presente documento, gli organismi competenti dell'unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione dell'emendamento.

Amendments all' IFRS 11:

Data emissione da parte dello IASB: 6 maggio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

Le modifiche allo standard forniscono un orientamento sulla corretta contabilizzazione delle acquisizioni di partecipazioni in società a controllo congiunto le cui attività costituiscono un business. L'applicazione delle modifiche ha efficacia dal 1° gennaio 2016 e non risulta ancora omologata dall'Unione Europea.

Amendments all' IAS 16 e IAS 38:

Data emissione da parte dello IASB: 13 maggio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

Gli emendamenti chiariscono le metodologie accettabili per la determinazione degli ammortamenti e che i criteri di ammortamento legati alla generazione dei ricavi sono applicabili solo in limitate circostanze. Tali emendamenti saranno applicabili retroattivamente per gli esercizi che avranno inizio a decorrere dal 1° gennaio 2016.

IFRS 15: Ricavi per contratti con clienti

Data emissione da parte dello IASB: 29 maggio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

Il principio ha l'obiettivo di migliorare la qualità e l'uniformità nella rilevazione dei ricavi e di definire il momento del trasferimento come elemento del riconoscimento del ricavo e l'ammontare che la società è titolata a ricevere.

Il processo da seguire per il riconoscimento dei ricavi è il seguente:

- 1) Identificazione del contratto con il cliente;
- 2) Identificazione della prestazione;
- 3) Determinazione dei corrispettivi;
- 4) Allocazione del corrispettivo correlato all'esecuzione della prestazione
- 5) Riconoscimento dei ricavi legati all'esecuzione della prestazione

IFRS 9: Strumenti finanziari

Data emissione da parte dello IASB: 24 luglio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

Il nuovo standard riduce il numero delle categorie di attività finanziarie previste dallo IAS 39 e definisce:

- 1) Le modalità di classificazione e misurazione degli strumenti derivati;

- 2) Le modalità di impairment degli strumenti finanziari;i
- 3) Modalità di applicazione dell'hedge accounting;
- 4) Contabilizzazione delle variazioni del merito creditizio nella misurazione a fair value delle passività.

L. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In ottemperanza a quanto richiesto dallo IAS 24 vengono fornite, nell'ambito della "Relazione sulla gestione" e della Nota 33, 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 2013, presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2013	Var. area di consolidam.	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	30.06.2014
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	10			(3)			7
Altre attività immateriali	215				(215)		-
Totale	225			(3)	(215)		7

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 (7 mila euro) sia dato dal costo storico pari a 39 mila euro al netto di un fondo ammortamento di euro 32 mila.

La svalutazione integrale delle "altre attività immateriali" si è resa necessaria in virtù della cessione del portafoglio immobiliare parigino.

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:

	30.06.2014			31.12.2013		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	195.822	23.858	171.964	1.132.196	256.268	875.928
Immobilizzazioni in corso e acconti	16.010		16.010	11.792		11.792
	211.832	23.858	187.974	1.143.988	256.268	887.720
Immobili di proprietà	60.225	14.940	45.285	60.225	14.050	46.175
Immobilizzazioni in corso e acconti	60.225	14.940	45.285	60.225	14.050	46.175
Altri beni	6.414	2.691	3.723	6.399	2.626	3.773
Acconti	3.780	1.780	2.000	3.780	1.780	2.000
	10.194	4.471	5.723	10.179	4.406	5.773
Totale	282.251	43.269	238.982	1.214.392	274.724	939.668

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2013	Incrementi	Decrementi	Riclassifica ad attività destinate alla vendita	Ammor- tamenti e svalutazioni	30.06.2014
Investimenti immobiliari	875.928		(642.386)	(59.563)	(2.015)	171.964
Immobilizzazioni in corso e acconti	11.792	4.218				16.010
	887.720	4.218	(642.386)	(59.563)	(2.015)	187.974
Immobili di proprietà	46.175				(890)	45.285
Immobilizzazioni in corso e acconti	-					-
	46.175				(890)	45.285
Altri beni	3.773	15			(65)	3.723
Acconti	2.000					2.000
	5.773	15			(65)	5.723
Totale	939.668	4.233	(642.386)	(59.563)	(2.970)	238.982

“Investimenti immobiliari”

I “decrementi” si riferiscono agli otto immobili parigini venduti nel corso del mese di giugno; L’immobile sito in Avenue Montaigne 17/19 la cui cessione è sospensivamente condizionata è stato riclassificato tra le “attività destinate alla vendita”.

Si rimanda alla Relazione per un’ampia informativa sulla cessione del portafoglio parigino.

“Immobilizzazioni in corso e acconti”

Gli “incrementi” si riferiscono ai costi sostenuti nel semestre per la costruzione della terza Torre dell’Edificio Sky,

Nel periodo non si sono rilevate svalutazioni di conseguenza, l’importo di (3.438) migliaia di euro si riferisce esclusivamente a quote di ammortamento.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	30.06.2014	31.12.2013	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese valutate secondo il metodo del patrimonio netto	-	-	-
• Partecipazioni in altre imprese	52	76	(24)
	52	76	(24)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	957	1.048	(91)
Crediti vari e altre attività non correnti	22.476	22.321	155
Totale	23.485	23.445	40

Le **partecipazioni in imprese valutate secondo il metodo del patrimonio netto** comprendono la sola partecipazione di Impresol S.r.l. in liquidazione avente un costo storico di 1.000 euro e interamente svalutato nel corso del precedente esercizio.

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 91 mila rispetto al 31 dicembre 2013 e sono così composti:

	30.06.2014	31.12.2013	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	288	309	(21)
Crediti finanziari verso parti correlate	669	669	-
Strumenti finanziari derivati	-	70	(70)
Totale	957	1.048	(91)

I **crediti verso imprese collegate** sono esposti al netto di un fondo svalutazione di euro 140 mila, di cui 20 mila rilevati nel presente periodo.

Inoltre i **crediti verso imprese collegate** e **verso parti correlate** sono esposti nella Nota 33 cui si rimanda.

Gli **strumenti finanziari derivati** che al 31 dicembre erano valorizzati per euro 70 mila sono stati interamente estinti contestualmente alla cessione del portafoglio immobiliare parigino.

Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	30.06.2014	31.12.2013	Variazione
Imposte chieste a rimborso	22.409	22.230	179
Depositi cauzionali e altre attività non correnti	67	91	(24)
Totale	22.476	22.321	155

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.

	30.06.2014	31.12.2013	Variazione
Attività per imposte anticipate	8.387	46.335	(37.948)
Passività per imposte differite	(19.931)	(19.620)	(311)
Totale	(11.544)	26.715	(38.259)

Si analizza la movimentazione di tale posta dettagliandone la composizione per natura:

	31.12.2013	Incrementi	Decrementi	30.06.2014
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	33.759		(23.003)	10.756
Incapienza Rol per oneri finanziari	6.580			6.580
Fair value strumenti finanziari	19.761		(17.476)	2.285
Altre e minori	(1.755)	1.065		(690)
Capitalizzazione oneri finanziari	(7.793)	6		(7.787)
Plusvalori a tassazione differita	(21.485)	274		(21.211)
Eliminazione partecipazioni	(2.352)	875		(1.477)
Totale	26.715			(11.544)

La voce “*perdite fiscali, accantonamenti e svalutazioni*” ha subito un sensibile decremento principalmente a causa del rigiro di imposte anticipate sulle perdite fiscali pregresse delle società francesi che sono state recuperate nel corso del periodo grazie al perfezionamento dell’operazione con Chelsfield/Olayan come dettagliatamente indicato nella Relazione.

Si evidenzia anche la voce “*fair value strumenti finanziari*” il cui sensibile decremento è conseguente alla cessione del portafoglio immobiliare parigino.

Infatti contestualmente a tale cessione sono stati estinti tutti contratti derivati correlati ai finanziamenti sugli immobili oggetto di vendita.

L'ammontare complessivo delle attività per imposte anticipate è stato giudicato recuperabile, anche con l'ausilio di consulenti fiscali, sulla scorta dei presupposti realizzativi futuri.

Si precisa infine che l'ammontare delle perdite (al 31 dicembre 2013), su cui non sono state stanziare imposte anticipate è pari a circa 325 milioni di euro.

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel semestre sono state le seguenti:

	31.12.2013	Incrementi	Decrementi	30.06.2014
• Prodotti in corso di lavorazione	658.045	963		659.008
• Prodotti finiti e merci	52.862	1.348		54.210
• Acconti	74		(24)	50
Totale	710.981	2.311	(24)	713.268

Per quanto riguarda i “prodotti in corso di lavorazione” si evidenziano tra gli “*incrementi*” le capitalizzazioni per opere di urbanizzazione ed i costi di progettazione sull’area di Milano Santa Giulia.

Gli incrementi relativi ai “prodotti finiti e merci” riguardano esclusivamente l’acquisto di un immobile sito in Milano Via Manin.

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				
- Italia	187.974	(A)	235.233	dic-13
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	187.974		235.233	
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	656.996	(B)	666.815	dic-13
<i>Immobili di trading</i>	56.272	(B)	59.661	dic-13
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	713.268		726.476	
<i>Attività destinate alla vendita</i>	59.563	(C)	133.413	(*)
TOTALE	960.805		1.095.122	

(*) – trattasi del prezzo di vendita pattuito con Chelsfield / Olayan

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.

C – Attività destinate alla vendita

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

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.

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:

- la presenza di concentrazione significativa (in quanto il monte canoni complessivo è corrisposto da un singolo conduttore) è comunque bilanciata dall’elevato standing dell’unico conduttore (SKY Italia)
- il tasso di rendimento medio al 1° luglio 2014 è pari al 4,8% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari al 100% 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.

L'IFRS 13 "Fair valute measurement" entrato in vigore in data 1° gennaio 2013 definisce una precisa gerarchia del "fair value" organizzata su tre livelli:

- Livello 1 – se l'attività o passività è quotata in un mercato attivo;
- Livello 2 – se il fair value è misurato sulla base di tecniche di valutazione che utilizzano in input parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni di mercato;
- Livello 3 – se il fair value è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato ma che derivano da fonti interne all'azienda.

Con riferimento al portafoglio immobiliare del Gruppo occorre effettuare una suddivisione tra:

- le iniziative di sviluppo "Milano Santa Giulia" la cui classificazione è ricompresa nel Livello gerarchico 3. Non vi sono infatti indicatori osservabili sul mercato a causa dell'unicità dell'iniziativa sia in termini di dimensioni e di caratteristiche sia sulla base dello status dell'area (attualmente è in parte sotto sequestro). Inoltre è anche in corso una rivisitazione del progetto per il quale è stato depositato (presso il Comune di Milano in data 22 gennaio 2014) la proposta di Variante.

- immobile Avenue Montaigne 17/19, classificato con Livello gerarchico 2, ove il valore di mercato riflette il prezzo di vendita pattuito con Chelsfield/Olayan o, in alternativa con Zunino/Oui di cui si è data ampia informativa nella Relazione.

- gli altri immobili (sia di investimento sia di trading), la cui classificazione è ricompresa nel Livello gerarchico 3. Infatti le metodologie di calcolo applicate, come dettagliatamente sopra indicato, fanno riferimento a indicatori (prezzi di vendita, tassi, ecc) di difficile osservabilità sui mercati sia per la peculiarità dell'edificio (come ad esempio lo SKY building) sia a causa delle caratteristiche/location dei fabbricati per i quali non ci sono transazioni omogenee o simili rilevabili sul mercato.

Di seguito si sintetizza in forma tabellare il livello gerarchico del "fair valute" del portafoglio immobiliare del Gruppo.

CATEGORIA	Livello 2	Livello 3	Totale
INVESTIMENTI IMMOBILIARI			
Italia	-	235.233	235.233
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE			
Area Milano Santa Giulia	-	666.815	666.815
Immobili di trading	-	59.661	59.661
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA			
Avenue Montaigne 17/19	133.413	-	133.413
	133.413	961.709	1.095.122

Rispetto al 31 dicembre gli immobili in portafoglio hanno mantenuto la medesima classificazione di livello gerarchico.

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

Sono così composti:

	30.06.2014	31.12.2013	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	2.656	22.477	(19.821)
• Crediti verso parti correlate	1.526	1.699	(173)
	4.182	24.176	(19.994)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	35.924	17.187	18.737
Totale	40.106	41.363	(1.257)

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 4.486 mila (euro 4.750 mila al 31 dicembre 2013), determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie. Il decremento è imputabile sostanzialmente alla transazione sottoscritta con Milanosesto S.p.A. (di cui si è data ampia informativa nella Relazione) nonché dalla cessione del portafoglio immobiliare parigino.

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

	30.06.2014	31.12.2013
Saldo iniziale	4.750	19.034
Accantonamenti dell'esercizio	11	126
Utilizzi dell'esercizio	(275)	(14.410)
Saldo finale	4.486	4.750

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:

	30.06.2014	31.12.2013
Non scaduti	835	7.192
Scaduti da meno di 30 giorni	18	13.115
Scaduti da 30 a 60 giorni	66	212
Scaduti da 60 a 90 giorni	217	
Scaduti da oltre 90 giorni	1.520	1.958
Totale	2.656	22.477

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

	30.06.2014	31.12.2013	Variazione
Anticipi a fornitori	126	445	(319)
Crediti tributari	29.347	12.315	17.032
Altri crediti	6.451	4.427	2.024
Totale	35.924	17.187	18.737

I “*crediti tributari*” accolgono crediti Iva per euro 25.566 mila, crediti Ires e Irap per euro 3.374 mila e altri crediti tributari per euro 407 mila. L’incremento è sostanzialmente imputabile al credito iva sorto in virtù della transazione sottoscritta con Milanosesto S.p.A. (di cui si è data ampia informativa nella Relazione).

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Trattasi di titoli azionari il cui valore, pari a euro 16 mila, è in linea con il 31 dicembre 2013.

NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA’ LIQUIDE EQUIVALENTI

Si incrementano di euro 318.739 mila rispetto al 31 dicembre 2013 e sono così composte:

	30.06.2014	31.12.2013	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	340.770	22.028	318.742
Cassa	5	8	(3)
Totale	340.775	22.036	318.739

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 340.775 mila (di cui 9.918 sono relative a depositi presso parti correlate come meglio indicato nella Nota 33 cui si rimanda).

L’incremento è la diretta conseguenza della cessione di otto dei nove immobili parigini avvenuta nel corso del presente periodo di cui si data ampia informativa nella Relazione.

Si segnala che la disponibilità vincolata è pari a 13,2 milioni di euro (contro i 16,5 milioni vincolati al 31 dicembre 2013) ed è così ripartita:

- 6 milioni sono vincolati nell’ambito delle operazioni di finanziamento collegate all’immobile parigino ancora in portafoglio di avenue Montaigne 17/19;
- 6,5 milioni sono vincolati in virtù del nuovo contratto di finanziamento per la costruzione della terza torre Sky;
- i rimanenti sono relativi a somme vincolate al pagamento di interessi su finanziamenti in essere o a garanzia di fidejussioni rilasciate.

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

Tra le “attività destinate alla vendita” alla data della presente relazione sono stati classificati:

- l'opera dell'artista Anisch Kapoor (per euro 5.200 mila) per la quale è stato rinnovato il mandato di vendita ad un intermediario.
- l'immobile parigino di avenue Montaigne 17/19 (per euro 59.563) la cui cessione è tuttora sottoposta a condizione sospensiva (come meglio indicato nella Relazione)

Tra le “passività correlate ad attività destinate alla vendita” sono stati classificati i finanziamenti e i contratti derivati correlati con l'immobile di avenue Montaigne 17/19 (per un importo di 61.605 mila euro).

NOTA 10 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto”, la variazione intervenuta nel semestre è dovuta all'aumento di capitale, 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.

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

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

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 risultava sottoscritto e versato per euro 105.159.433,15 e suddiviso in 811.051.132 azioni ordinarie prive di valore nominale.

In data 29 maggio 2014 è stato integralmente ed automaticamente convertito il prestito obbligazionario a conversione obbligatoria “Prestito Convertendo” per un importo di euro 277.142.070,60; tale rimborso anticipato con conversione automatica in azioni ordinarie è avvenuto mediante messa a disposizione degli obbligazionisti di complessive n° 989.793.102 azioni di nuova emissione.

A seguito dell’esecuzione integrale della conversione il nuovo capitale sociale, la cui attestazione è stata depositata per l’iscrizione presso il Registro delle Imprese in data 3 giugno 2014, risulta sottoscritto e versato per euro 382.301.503,75 e suddiviso in 1.800.844.234 azioni ordinarie prive di valore nominale.

La Riserva da valutazioni a “fair value” è negativa per euro 1.549 mila e nel corso del periodo ha subito un miglioramento di euro 53.468 mila rispetto al dato del 31 dicembre 2013, ove tale riserva era negativa per euro 55.017 mila.

Non risultano emesse azioni di godimento.

NOTA 11 – PASSIVITA’ FINANZIARIE NON CORRENTI

Le passività finanziarie non correnti ammontano a 234.793 migliaia di euro di cui 149.366 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 33):

	30.06.2014	31.12.2013	Variazione
• Debiti verso banche	226.643	944.570	(717.927)
• Altri debiti finanziari	1.371	74.168	(72.797)
	228.014	1.018.738	(790.724)
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	6.779	7.361	(582)
Totale	234.793	1.026.099	(791.306)

I **debiti verso banche** non correnti si sono decrementati significativamente nel corso del presente semestre. Tale diminuzione è da imputare quasi esclusivamente alla cessione del portafoglio parigino che ha comportato il contestuale e integrale rimborso di tutti i finanziamenti correlati agli immobili ceduti.

Alla data della presente Relazione il saldo di tale posta è composto dalla quote non correnti dei finanziamenti sul complesso Sky e sulla Cittadella (edifici situati sull’area Milano Santa Giulia).

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					
- Italia	187.974	203.566	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario	14,6	
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	187.974	203.566			
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	656.996	115.788	mutuo fondiario	0,5	
<i>Immobili di trading</i>	56.272	44.653	finanziamento ipotecario, leasing	1,1	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	713.268	160.441			
<i>Attività destinate alla vendita</i>	59.563	61.611	finanziamento ipotecario	7,2	
TOTALE	960.805	425.618			

(a) trattasi di debiti direttamente allocabili ai singoli asset immobiliari; i finanziamenti Unicredit (sugli “investimenti immobiliari”) e BNL (sugli “immobili di trading”) prevedono il rispetto di covenant.

Tali covenant alla data del 30 giugno sono rispettati; si segnala che per BNL il covenant risulta superato in virtù dell’applicazione della clausola di rimborso anticipato come meglio descritto in Relazione.

(b) Si rimanda al paragrafo 2.5 della Relazione per la descrizione sullo status di alcuni dei finanziamenti attualmente in essere.

Gli **altri debiti finanziari** pari a euro 1.371 mila (euro 74.168 mila al 31 dicembre 2013) comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in “*hedge accounting*”.

Come sopra indicato tra i debiti verso banche, anche tale posta ha subito un sensibile decremento a seguito della cessione del portafoglio immobiliare parigino.

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 6.779 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

		(valori in migliaia di euro)	
A. Cassa		5	
B. Altre disponibilità liquide		340.770	
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + ©		340.791
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI			0
F. Debiti bancari correnti		520.458	
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		1.183	
H. Altri debiti finanziari correnti		22.357	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)		543.998
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)		203.207
K. Debiti bancari non correnti		286.956	
L. Obbligazioni emesse		0	
M. Altri debiti non correnti		8.891	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)		295.847
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)		499.054

NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione del semestre è stata la seguente:

	30.06.2014
Saldo all'1.1.2014	1.582
Variazione area di consolidamento	
Accantonamento del periodo	119
Utilizzi del periodo	(145)
Attualizzazione	14
Saldo al 30.06.2014	1.570

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 2013.

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	3,39%
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%
	Risanamento S.p.A. 5,00%
Turnover	Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. 5,00%
	Milano Santa Giulia S.p.A. 2,50%

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

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

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 Relazione.

NOTA 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Tale posta, che si è decrementata per euro 19.310 mila, è così dettagliata:

	31.12.2013	Incrementi	Decrementi	30.06.2014
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	2.072	2		2.074
Fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia	79.527		(1.885)	77.642
Altri fondi	28.274	1.500	(18.927)	10.847
Totale	109.873			90.563

Nella posta “*fondo per rischi di natura fiscale e tributaria*” sono rappresentati i rischi economici che interessano i contenziosi fiscali del Gruppo. La periodica analisi dei singoli contenziosi, con il supporto di consulenti esterni di primario standing, consente di rivedere periodicamente gli accantonamenti effettuati in ragione dello stato delle cause. Per l’analisi in dettaglio dello status dei contenziosi fiscali del Gruppo alla data della presente Relazione si rimanda al paragrafo 2.5 “Risk Management e continuità aziendale” nella sezione Rischi Fiscali.

La posta “*fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia*” era stata contabilizzata inizialmente nell’esercizio 2010 nelle società controllate Milano Santa Giulia S.p.A. e MSG Residenze Srl.

In data 17 marzo 2014 ERM (consulente ambientale di Gruppo) aveva fornito una relazione di aggiornamento sulla stima degli oneri ambientali. La nuova curva aveva evidenziato un aumento della moda rispetto ai precedenti rapporti che era legato essenzialmente all'aumento dei volumi di materiale oggetto di rimozione, che sono connessi all'applicazione della normativa vigente sui materiali di riporto (L. 9 agosto 2013, n.98), che richiede la valutazione della conformità dell'eluato ai sensi del DM 5/5/98).

Sulla base di quanto sopra indicato, nel bilancio al 31 dicembre 2013, il fondo rischi era stato incrementato dell'importo di 14,4 milioni di euro tutto attribuito a Milano Santa Giulia S.p.A..

In data 23 luglio ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni (anche alla luce del procedimento in corso presso il TAR come dettagliatamente indicato nella Relazione) le risultanze dell'aggiornamento sopra indicato del 17 marzo 2014.

Si segnala che nel corso del primo semestre 2014 sono stati sostenuti costi in materia di ripristino ambientale pari a 1,9 milioni di euro.

Gli "altri fondi" evidenziano un sensibile decremento rispetto al precedente esercizio imputabile alla riqualificazione da "fondo rischi" a "debito commerciale" degli effetti dell'accordo sottoscritto nel corso del mese di febbraio a definizione delle controversie sorte in relazione al contratto di compravendita dell'area ex Falck stipulato nell'ottobre 2010.

NOTA 14 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

Recepiscono la quota non corrente (pari a euro 18.431 mila) del debito verso Milanosesto S.p.A. sorto a seguito dell'accordo sottoscritto nel corso del mese di febbraio a definizione delle controversie sorte in relazione al contratto di compravendita dell'area ex Falck stipulato nell'ottobre 2010 (per maggiori dettagli si rimanda all'apposita sezione della Relazione).

Infine tale posta comprende anche debiti verso inquilini per depositi cauzionali ricevuti che sono comprensivi degli interessi maturati.

NOTA 15 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Le passività finanziarie correnti ammontano a 543.447 migliaia di euro di cui 453.185 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 33):

	30.06.2014	31.12.2013	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	520.312	256.068	264.244
• Obbligazioni convertibili	-	269.816	(269.816)
• Prestito obbligazionario convertendo	-	274.104	(274.104)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	1.183	1.159	24
Altre passività finanziarie	21.952	20.250	1.702
Totale	543.447	821.397	(277.950)

Nel corso del semestre la posta relativa ai **debiti finanziari (quota a breve termine)** ha subito importanti strutturali modifiche:

- in data 12 maggio è stato rimborsato il **Prestito Obbligazionario Convertibile** per euro 274.318 mila mediante l'utilizzo integrale da parte di Risanamento S.p.A. della Linea Back Up di 272 milioni di euro di cui al contratto di finanziamento del 12 febbraio 2010 sottoscritto con le Banche azioniste nelle seguenti percentuali: Intesa 46,9%, Unicredit 18,8%, Banco Popolare 23,8%, BPM 9% e MPS 1,5%. Tale Linea era stata prevista nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti ex art. 182 bis LF sottoscritto il 2 settembre 2009 ai fini del rimborso del Prestito Obbligazionario stesso.
- Il rimborso del Prestito Obbligazionario Convertibile mediante l'utilizzo della Linea Back Up ha comportato il rimborso anticipato obbligatorio del **Prestito Obbligazionario Convertendo** (sottoscritto per il 99,2% dalle Banche azioniste) mediante conversione delle obbligazioni convertende in azioni ordinarie di Risanamento S.p.A.. L'esecuzione integrale di tale conversione è avvenuta in data 29 maggio 2014.

La Linea Back Up utilizzata per il rimborso del Prestito Obbligazionario Convertibile ha scadenza al 31 dicembre 2014 ed è quindi classificata tra i **Debiti verso banche** correnti. In tale posta sono anche ricompresi i finanziamenti accesi con BNL (correlato all'immobile sito in Torri di Quartesolo, per un importo di 36,7 milioni) e le quote a breve di Banca Popolare di Milano e Intesa / Deutsche Pfandbriefbank (strettamente correlati con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia, per complessivi 153,7 milioni).

Con riferimento allo status di questi ultimi due finanziamenti nonché alla Linea Back Up si rimanda alla Relazione al paragrafo 2.5 Risk Management e continuità aziendale ove è data ampia e dettagliata informativa.

Le **passività per locazioni finanziarie**, pari a euro 1.183 mila, si riferiscono a debiti per leasing scadenti entro 12 mesi.

Le **altre passività finanziarie**, pari a 22.357 migliaia di euro, comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in "*hedge accounting*" (di cui 15 milioni correlati ai finanziamenti connessi all'iniziativa Milano Santa Giulia).

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

Si incrementano di euro 125.055 mila e sono così composti :

	30.06.2014	31.12.2013	Variatione
Debiti tributari	116.698	2.411	114.287
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	27.556	14.075	13.481
• Acconti	2.359	2.359	0
	29.915	16.434	13.481
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	541	862	(321)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	-
• Altre passività correnti	12.528	14.920	(2.392)
	13.099	15.812	(2.713)
Totale	159.712	34.657	125.055

Tale posta si è incrementata considerevolmente con particolare riguardo alla voce “**debiti tributari**” nella quale è ricompreso il carico fiscale derivante dalla cessione del portafoglio immobiliare parigino.

Le altre passività correnti comprendono debiti commerciali verso parti correlate per euro 6.123; si rimanda alla Nota 33 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	Denominazione	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
Etoile Deuxième Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 61.465 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
MSG Residenze Srl	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 26.602 (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	€ 177.428 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2015
Risanamento Spa	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 18.100 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2017

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*).

Quanto sopra indicato ha portato a rilevare un *adjustment* positivo complessivo di circa 0,6 milioni di euro di cui 0,5 hanno avuto manifestazione a conto economico mentre 0,1 direttamente a patrimonio netto.

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

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

Tutte le attività e passività finanziarie valutate al *fair value* al 30 giugno 2014, sono classificabili nel livello gerarchico numero 2, in quanto il Gruppo detiene solamente contratti di tipo *interest rate swap* a copertura del rischio tasso d'interesse.

Inoltre, nel corso del primo semestre 2014 non vi sono stati trasferimenti tra livelli differenti.

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

- con riferimento agli *interest rate swap* è stato applicato il metodo del *discounted cash flow model*, ovvero l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi;
- Tale modello è stato alimentato con i seguenti dati di mercato, rilevati al 30 giugno 2014 da information provider esterni:
- tassi a breve termine e tassi *swap* relativi alle valute EUR e USD;
- quotazioni dei contratti *futures* sull'Euribor a 3 mesi;
- superfici di volatilità implicita dei contratti cap / floor indicizzati all'Euribor e al Libor USD;
- *fixing* storici dei tassi Euribor e Libor USD;
- tasso di cambio *spot* EUR / USD (fonte BCE).

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

Ammontano a euro 1.575.361 mila (di cui 956.626 mila a favore di parti correlate) contro i 2.331.434 mila al 31 dicembre 2013 e sono interamente rappresentate dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree il cui valore di carico consolidato è pari a 483.540 migliaia di euro.

Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti, fino alla scadenza, da pegno su azioni o quote di società controllate o crediti per un ammontare di euro 20.341 mila (di cui 20.068 mila a favore di parti correlate) contro i 62.426 mila al 31 dicembre 2013. 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.

Il sensibile decremento delle ipoteche e dei pegni su azioni è dovuto agli effetti prodotti dalla cessione del portafoglio immobiliare parigino di cui si è data ampia informativa nella Relazione.

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 e/o beneficiario sono pari a euro 440.903 mila e sono così dettagliate:

- euro 220.303 mila relative a garanzie correlate con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia;

- euro 150.000 migliaia a garanzia di finanziamenti ottenuti per lo sviluppo;
- euro 45.000 migliaia a garanzia di contratti di locazione vari;
- euro 25.600 migliaia a garanzia di costi extra di bonifica relativi all'area ex Falck.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo ammontano invece a euro 103.087 mila (di cui 39.057 prestate da parti correlate) e sono così dettagliate:

- euro 87.002 migliaia relative a garanzie e controgaranzie in materia di iva di Gruppo;
- euro 8.085 migliaia relative a garanzie correlate con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia;
- euro 8.000 migliaia relative a garanzie rilasciate a fronte di cessioni di partecipazioni avvenute negli esercizi precedenti.

Leasing Finanziari e Locazioni Operative

La società ha acquistato nei precedenti esercizi degli immobili mediante contratti di lease-back. Tali beni sono stati identificati come operazioni di *trading* e, pertanto, iscritti in bilancio nelle Attività Correnti, alla voce Portafoglio Immobiliare tra i Prodotti Finiti e Merci, per un valore netto contabile di Euro 22.512 mila al 30 giugno 2014.

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	5.899	-

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
315	868	1.199	5.580	-

Tali importi sono sostanzialmente in linea con il 2013 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
57	4	-	-	-

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

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Si ricorda preliminarmente che tutti gli oneri e i proventi derivanti dalla gestione/vendita del portafoglio francese sono stati riclassificati nella voce “risultato netto da attività destinate alla vendita” sia per il primo semestre 2014 sia per quello 2013 in ossequio a quanto previsto dall’IFRS 5.

NOTA 20 – RICAVI

Di seguito si indica la composizione della posta “Ricavi”:

	30.06.2014	30.06.2013
Affitti e locazioni	7.066	7.507
Vendita aree	60.000	-
Totale	67.066	7.507

La voce “vendita aree” si riferisce interamente al riconoscimento del saldo prezzo derivante dalla cessione dell’area ex Falck.

La voce affitti e locazioni risulta in linea con il precedente periodo.

La voce comprende anche 645 mila euro di ricavi conseguiti verso parti correlate

Per la ripartizione per settore di attività nonché quella per area geografica si rimanda alla Nota 30 “Informativa di settore”.

NOTA 21 – ALTRI PROVENTI

Gli “altri proventi” ammontano a euro 1.003 mila contro gli 1.819 mila del precedente periodo.

Per la ripartizione per settore di attività nonché quella per area geografica si rimanda alla Nota 30 “Informativa di settore”.

La voce comprende anche proventi (pari a euro 691 mila) conseguiti verso parti correlate.

NOTA 22 – ACQUISTI DI IMMOBILI

Tale voce pari a euro 1.320 mila è esclusivamente riferita all’acquisto dell’immobile sito in Milano via Manin connesso ad un più ampio accordo transattivo sottoscritto nel corso del periodo con Aedes S.p.A.

NOTA 23 – COSTI PER SERVIZI

Tale voce ammonta a euro 73.094 migliaia (di cui 1.052) mila riferiti a parti correlate come indicato nella Nota 33) ed è così composta nelle sue grandezze principali:

	30.06.2014	30.06.2013
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	61.614	4.434
Gestione immobili	3.241	2.400
Consulenze, legali e notarili	2.432	1.720
Commissioni su fidejussioni	2.620	3.336
Altri servizi	3.187	2.832
Totale	73.094	14.722

L'incremento è riconducibile alla posta "Bonifiche, urbanizzazione e progettazioni". In tale voce infatti sono stati contabilizzati i costi di bonifica per un importo pari a 60 milioni di euro (al netto dell'utilizzo fondo, stanziato nel corso del 2013, di 20 milioni di euro) riconosciuti, a titolo di corrispettivo, alla società Milanosesto S.p.A. come da accordo sottoscritto nel mese di febbraio di cui si è data ampia informativa nella Relazione.

NOTA 24 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	30.06.2014	30.06.2013
Salari e stipendi	2.061	2.101
Oneri sociali	667	745
Trattamento di fine rapporto	119	117
Altri costi	10	11
Totale	2.857	2.974

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso del primo semestre del 2014 sono i seguenti:

	Saldo al 31.12.2013	Variazione consolid. Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.06.2014	Media del periodo
Dirigenti	10		(1)	9	9
Impiegati e quadri	36			36	36
Totale	46		(1)	45	45

NOTA 25 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nelle loro grandezze principali:

	30.06.2014	30.06.2013
Canoni per affitti e noleggi	171	179
Accantonamenti per rischi ed oneri	1.502	7
IMU	836	834
Altri oneri	548	721
Totale	3.057	1.741

Il sensibile incremento è imputabile principalmente agli accantonamenti effettuati per l'esodo di personale dipendente in esubero.

NOTA 26 – PLUSVALENZE/MINUSVALENZE/SVALUTAZIONI/RIPRISTINI DI VALORE DI ATTIVITA' NON RICORRENTI

La posta, al 30 giugno 2013, ammontava a 16.584 migliaia di euro ed è quasi esclusivamente riconducibile alla plusvalenza derivante dalla cessione della partecipazione Etoile 118 Champs Elysees S.à.r.l..

NOTA 27 – PROVENTI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 183 mila euro contro i 181 del precedente periodo. Trattasi quasi esclusivamente di interessi maturati sul credito iva chiesto a rimborso.

NOTA 28 – ONERI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 25.001 migliaia di euro (di cui 14.019 mila riferite a parti correlate come indicato nella Nota 33) è così composta:

	30.06.2014	30.06.2013
Interessi su finanziamenti bancari e mutui	6.413	4.184
Oneri su prestiti obbligazionari	7.540	10.102
Interessi passivi su operazioni di rilocalizzazione	77	83
Oneri da contratti di copertura	6.796	3.369
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	1.902	119
Altri oneri e commissioni	2.273	2.763
Totale	25.001	20.620

L'incremento è imputabile agli effetti derivati dall'accensione del nuovo contratto di finanziamento Sky che ha comportato l'intero rigiro a conto economico degli oneri accessori del vecchio

finanziamento e il rilascio dell'intera riserva di cash flow hedge sul correlato contratto derivato (interest rate swap).

NOTA 29 – RISULTATO NETTO DA ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

In ossequio ai principi contabili internazionali, sono stati riclassificati in tale voce tutte le componenti reddituali che hanno caratterizzato il comparto estero che è stato poi oggetto di cessione (come ampiamente descritto nella Relazione).

Il saldo positivo pari a 235 milioni di euro ricomprende quindi la plusvalenza lorda derivante dalla cessione del portafoglio immobiliare parigino (pari a 449 milioni di euro) e il correlato effetto imposte (per circa 135 milioni di euro). Si segnalano anche complessivi 71 milioni di euro quali costi per la chiusura dei contratti derivati di copertura sui finanziamenti estinti contestualmente al closing e di costi accessori alla vendita.

NOTA 30 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 30 giugno 2014 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	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Ricavi	60.010	34	5.683	6.106	1.373	1.367	0	0	67.066	7.507
Variazione delle rimanenze	963	940	0	0	1.348	0	0	0	2.311	940
Altri proventi	5	26	28	975	833	642	137	176	1.003	1.819
Valore della Produzione	60.978	1.000	5.711	7.081	3.554	2.009	137	176	70.380	10.266
Acquisti di immobili	0	0	0	0	(1.320)	0	0	0	(1.320)	0
Costi per servizi	(63.820)	(5.872)	(569)	(632)	(3.389)	(3.581)	(5.316)	(4.637)	(73.094)	(14.722)
Costi del personale	(833)	(847)	(270)	(328)	0	0	(1.754)	(1.799)	(2.857)	(2.974)
Altri costi operativi	(289)	(190)	(1.979)	(481)	(371)	(354)	(418)	(716)	(3.057)	(1.741)
EBITDA	(3.964)	(5.909)	2.893	5.640	(1.526)	(1.926)	(7.351)	(6.976)	(9.948)	(9.171)
Ammortamenti	(29)	(44)	(2.042)	(2.083)	0	0	(905)	(901)	(2.976)	(3.028)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(108)	(20)	(276)	16.730	1.416	(99)	133	(27)	1.165	16.584
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(4.101)	(5.973)	575	20.287	(110)	(2.025)	(8.123)	(7.904)	(11.759)	4.385
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	0
Proventi/(oneri) finanziari									(24.818)	(20.439)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(36.577)	(16.054)
Imposte sul reddito del periodo									(343)	(1.128)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(36.920)	(17.182)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									235.189	(2.461)
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									198.269	(19.643)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									198.269	(19.643)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2014 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	666.679	532.536	58.883	106.928	1.365.026
Partecipazione in collegate					0
Attività destinate alla vendita	5.200	59.563			64.763
Totale attività	<u>671.879</u>	<u>592.099</u>	<u>58.883</u>	<u>106.928</u>	<u>1.429.789</u>
Passività del settore	544.399	337.432	60.125	129.417	1.071.373
Passività correlate ad attività destinate alla vendita		61.605			61.605
Totale Passività	<u>544.399</u>	<u>399.037</u>	<u>60.125</u>	<u>129.417</u>	<u>1.132.978</u>

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>

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	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Ricavi	66.975	6.947	91	560	67.066	7.507
Variazione delle rimanenze	2.311	940	0	0	2.311	940
Altri proventi	1.003	873	0	946	1.003	1.819
Valore della Produzione	70.289	8.760	91	1.506	70.380	10.266
Acquisti di immobili	(1.320)	0	0	0	(1.320)	0
Costi per servizi	(72.713)	(14.210)	(381)	(512)	(73.094)	(14.722)
Costi del personale	(2.587)	(2.646)	(270)	(328)	(2.857)	(2.974)
Altri costi operativi	(1.525)	(1.708)	(1.532)	(33)	(3.057)	(1.741)
EBITDA	(7.856)	(9.804)	(2.092)	633	(9.948)	(9.171)
Ammortamenti	(2.948)	(2.959)	(28)	(69)	(2.976)	(3.028)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	1.442	(159)	(277)	16.743	1.165	16.584
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(9.362)	(12.922)	(2.397)	17.307	(11.759)	4.385
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					(24.818)	(20.439)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(36.577)	(16.054)
Imposte sul reddito del periodo					(343)	(1.128)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(36.920)	(17.182)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					235.189	(2.461)
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					198.269	(19.643)
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					198.269	(19.643)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 30 giugno 2014 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica			
(valori in migliaia)			
	Italia	Eestero	Totale
Attività	1.022.928	342.098	1.365.026
Attività destinate alla vendita	5.200	59.563	64.763
Totale attività	<u>1.028.128</u>	<u>401.661</u>	<u>1.429.789</u>
Passività	943.702	127.671	1.071.373
Passività correlate ad attività destinate alla vendita		61.605	61.605
Totale passività	<u>943.702</u>	<u>189.276</u>	<u>1.132.978</u>

Le stesse informazioni relative al 30 giugno 2013 sono di seguito riportate.

Attività e Passività per area geografica			
(valori in migliaia)			
	Italia	Eestero	Totale
Attività	1.017.063	745.336	1.762.399
Attività destinate alla vendita	5.200		5.200
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>

NOTA 31 – 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 ricomprende le svalutazioni sulle partecipazioni in altre imprese (Nota 3) e gli accantonamenti al fondo svalutazione crediti (Nota 6).;
- b) la variazione del periodo è composta quasi esclusivamente dalla plusvalenza derivante dalla cessione del portafoglio immobiliare francese al netto dell'effetto imposte e del costo di chiusura degli strumenti finanziari derivati (Nota 29);
- 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 e alle perdite pregresse delle società francesi, 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 (al netto dell'effetto imposte della cessione del portafoglio immobiliare parigino);
- g) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 2;
- h) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 3 e 14;
- i) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 11 e 15; l'aumento di capitale è riflesso in tale voce in quanto non ha dato luogo a flussi di cassa ma è avvenuto tramite conversione di debito in quote azionarie.
- j) si tratta dell'incasso ottenuto dalla cessione del portafoglio immobiliare parigino come ampiamente descritto nella Relazione.

NOTA 32 – 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 2014, comparato con il periodo chiuso al 31 dicembre 2013, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 30 giugno 2014	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	(40.939)	(16.829)	(22.039)	(1.839)	(232)		
Passività finanziarie	(941.226)	(21.119)	(119.257)	(373.394)	(35.514)	(67.682)	(324.260)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(982.165)	(37.948)	(141.296)	(375.233)	(35.746)	(67.682)	(324.260)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(24.867)		(5.080)	(19.292)	(278)	(217)	
Totale	(24.867)	-	(5.080)	(19.292)	(278)	(217)	-
ESPOSIZIONE AL 30 GIUGNO 2014	(1.007.032)	(37.948)	(146.376)	(394.525)	(36.024)	(67.898)	(324.260)

Analisi delle scadenze al 31 dicembre 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	(27.508)	(10.209)	(13.488)	(3.445)	(149)	(217)	
Passività finanziarie	(1.899.702)	(18.396)	(380.379)	(102.141)	(350.631)	(705.632)	(342.524)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(1.927.210)	(28.605)	(393.867)	(105.586)	(350.780)	(705.849)	(342.524)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(101.140)		(16.953)	(17.233)	(39.127)	(27.827)	
Totale	(101.140)	-	(16.953)	(17.233)	(39.127)	(27.827)	-
ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2013	(2.028.351)	(28.605)	(410.821)	(122.819)	(389.907)	(733.676)	(342.524)

Il prospetto di cui sopra include anche gli interessi passivi ed i differenziali non pagati sui derivati che al 30 giugno 2014 risultano insoluti e non confluiti nel nuovo debito in base all'accordo di ristrutturazione. L'ammontare di tali interessi risulta pari a 15.824 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 2014 risultano non pagate e oggetto di rinegoziazione.

NOTA 33 – 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

30/06/2014
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Collegate	288					
Società Correlate (Istituti di credito)		9.918		(142.587)	(452.002)	
Altre società Correlate	669		1.526	(6.779)	(1.183)	(6.123)
Totale	957	9.918	1.526	(149.366)	(453.185)	(6.123)

correlate, non vi sono posizioni non recuperabili / non compensabili anche in considerazione degli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F.

RAPPORTI ECONOMICI

30/06/2014
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Correlate (Istituti di credito)			(1.502)	2	(13.942)
Altre società Correlate	645	691			(77)
Totale	645	691	(1.502)	2	(14.019)

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 2014

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 Europa S.r.l.	Milano	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	(5)

(5) percentuale detenuta da RI. Estate S.r.l.

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 2014.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2014:

- 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 2014

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 2014**

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 2014. 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.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato presenta ai fini comparativi i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente e al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente. Come illustrato nelle note esplicative, gli amministratori hanno risposto alcuni dati comparativi relativi al semestre dell'anno precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile e a revisione contabile limitata, sui quali avevamo emesso le nostre relazioni rispettivamente emesse in data 29 aprile 2014 e in data 6 agosto 2013. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative, sono state da noi esaminate ai fini dell'emissione della presente relazione.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 6.890.000,00 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** 40122 Via Angelo Finelli 8 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 2014 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 2014

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'S. Pizzarelli', written over a light grey horizontal line.

Sergio Pizzarelli
(Revisore legale)