

**RISANAMENTO S.p.A.**

**Relazione finanziaria annuale  
Esercizio 2014**



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

# Indice

	Pag.
<b>1 - Composizione degli organi societari .....</b>	<b>4</b>
<b>2 - Struttura societaria del Gruppo .....</b>	<b>6</b>
<b>3 - Relazione sulla gestione</b>	
Considerazioni introduttive .....	7
3.1 Risultati di sintesi .....	9
3.2 Contesto operativo .....	11
3.3 Eventi principali .....	17
3.4 Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento .....	29
3.5 Valutazione patrimonio immobiliare .....	33
3.6 Risk management e continuità aziendale .....	35
3.7 Informazione sugli strumenti finanziari .....	54
3.8 Andamento delle principali macro-attività del Gruppo .....	57
3.9 Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate .....	61
3.10 Informazioni sull'ambiente .....	62
3.11 Risorse umane .....	63
3.12 Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Risanamento S.p.A. ....	64
3.13 Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ..	69
3.14 Altre informazioni .....	70
3.15 1.Attività di ricerca e sviluppo - 2.Azioni proprie - 3.Sedi Secondarie .....	71
3.16 Codice in materia di dati personali .....	72
3.17 Informativa ex art. 123 bis del TUF 58/98 .....	73
3.18 Eventi successivi .....	74
3.19 Evoluzione prevedibile della gestione .....	75
3.20 Proposte del Consiglio di Amministrazione .....	76

**4 - Gruppo Risanamento S.p.a. - Bilancio consolidato al 31 dicembre 2014**

4.1	Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata.....	78
4.2	Conto Economico Consolidato e complessivo .....	79
4.3	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto .....	81
4.4	Rendiconto finanziario consolidato .....	82
4.5	Note al bilancio consolidato .....	83
4.6	Elenco partecipazioni consolidate .....	159
4.7	Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999 .....	166
4.8	Relazione del Collegio Sindacale .....	167
4.9	Relazione della società di Revisione .....	169

**5 - Risanamento S.p.a. - Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014**

5.1	Situazione Patrimoniale - Finanziaria.....	173
5.2	Conto Economico Separato e complessivo.....	174
5.3	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto .....	175
5.4	Rendiconto finanziario .....	176
5.5	Note al Bilancio .....	177
5.6	Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999 .....	247
5.7	Relazione del Collegio Sindacale .....	248
5.8	Relazione della società di Revisione .....	263

## 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:

---

<b>Nome e cognome</b>	<b>Carica</b>
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:

---

<b>Nome e cognome</b>	<b>Carica</b>
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

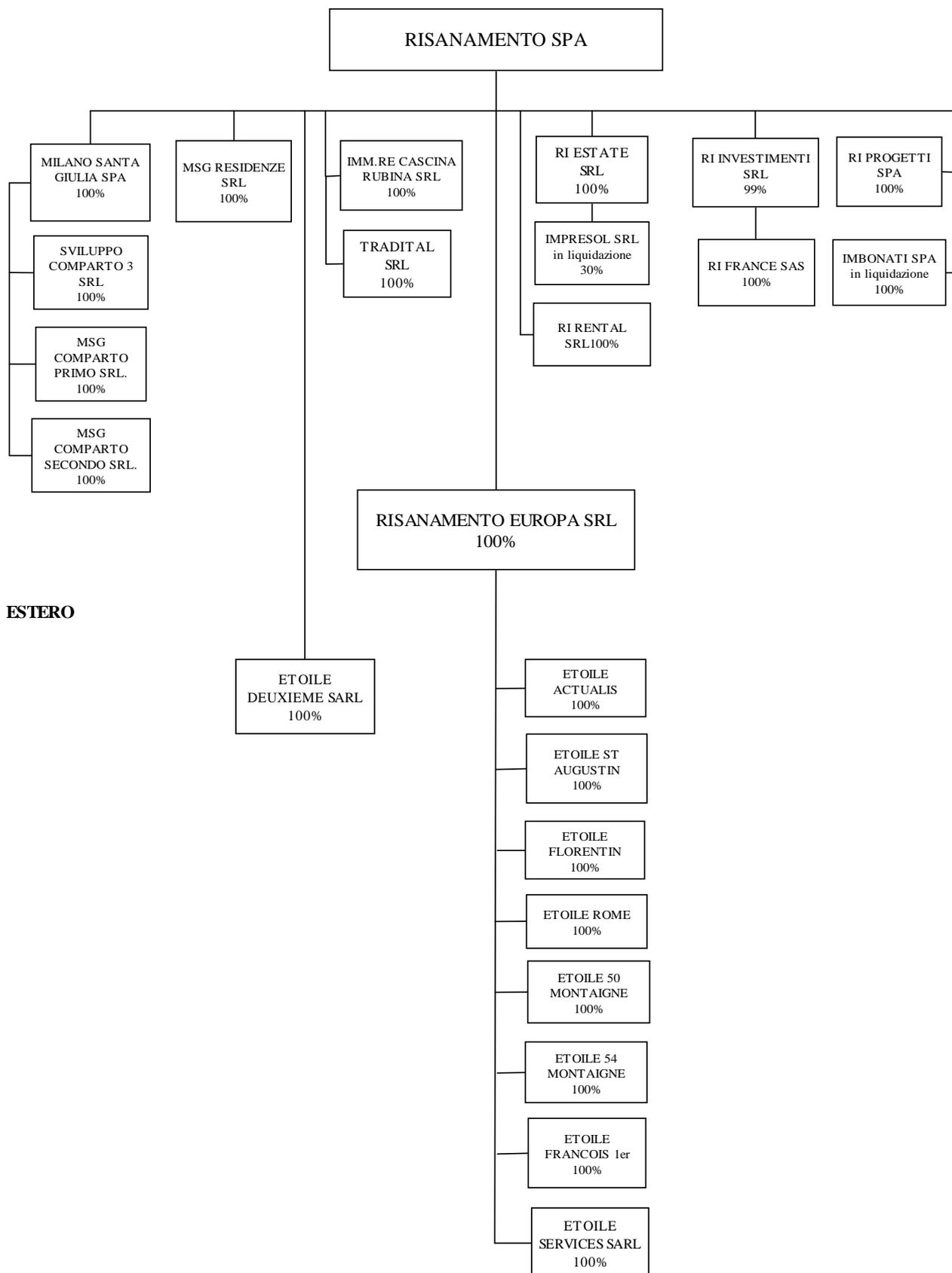
### **SOCIETA' DI REVISIONE**

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 – Struttura societaria del Gruppo

ITALIA

31/12/2014



ESTERO

## 3 – Relazione sulla gestione

### Considerazioni introduttive

Signori Azionisti,

L'esercizio chiuso il 31 dicembre 2014 rappresenta un importante punto di svolta della Vostra Società.

E' da rilevare come primo aspetto la circostanza che con il 31 dicembre 2014 si è concluso il periodo di durata dell'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis LF sottoscritto tra Risanamento SpA e talune sue controllate da una parte e le principali banche creditrici dall'altra dando attuazione al Piano Industriale Finanziario 2009/2014 sottostante il suddetto Accordo che necessariamente ha dovuto registrare – data anche la sua durata quinquennale - plurimi scostamenti generati sia dall'evolversi della situazione generale di mercato che da quella specifica del Gruppo connessa anche ad eventi esogeni non prevedibili (i.e. Sequestro dell'area Milano Santa Giulia).

Inoltre l'esercizio 2014, nonostante il perdurare di un quadro di difficoltà del contesto macroeconomico e più in particolare dello stato di crisi del mercato immobiliare, ha visto il completamento del percorso di valorizzazione del patrimonio immobiliare francese i cui benefici hanno concorso al raggiungimento di significativi ed importanti risultati sotto il profilo patrimoniale, finanziario ed economico.

Infatti, come già evidenziato nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014 e nel resoconto intermedio al 30 settembre 2014, è stata data piena attuazione all'accordo siglato con Chesfield/Olayan avente ad oggetto la cessione dell'intero patrimonio immobiliare parigino di proprietà del gruppo avvenuta con due atti distinti intercorsi rispettivamente in data 25 giugno 2014 (relativamente ad otto immobili) ed in data 9 agosto 2014 con riferimento al nono ed ultimo immobile (17/19 Avenue Montaigne).

Oltre alla cessione degli immobili di Parigi si ricorda che nel corso dell'esercizio 2014, come meglio specificato nel successivo paragrafo "Eventi principali", sono intercorsi altri importanti accadimenti. In particolare:

- 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 effettuato 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.;
- 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).

Alla luce del contesto sin qui delineato il risultato economico Consolidato, che per molti anni aveva registrato perdite anche significative, risulta ampiamente positivo (205 milioni di euro circa) beneficiando in pieno degli effetti della cessione degli immobili francesi mentre quello della Capogruppo, avendo già scontato negli anni precedenti la valorizzazione del patrimonio francese attraverso il procedimento di impairment, permane negativo.

Sotto il profilo patrimoniale e finanziario invece i benefici sono rilevanti ed evidenti per entrambe le entità. A tal riguardo si anticipano i dati consolidati relativi alla posizione finanziaria netta (negativa) che si attesta a circa 0,4 miliardi di euro (contro i circa 1,8 miliardi del 31 dicembre 2013) ed al patrimonio netto che passa in campo positivo attestandosi a circa 305 milioni di euro (contro i circa 232 negativi del 31 dicembre 2013). E' opportuno evidenziare che al raggiungimento di tali risultati ha contribuito anche la conversione del prestito obbligazionario convertendo intercorsa nel mese di maggio.

Si ricorda che la posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2009 (esercizio in cui è stato omologato l'Accordo di Ristrutturazione) era negativa per circa a 2,8 mld di euro.

Nel 2014 inoltre è proseguita l'attuazione di una attenta ed oculata gestione ordinaria e con riferimento alla iniziativa di Milano Santa Giulia, le cui aree (limitatamente alla zona Nord) sono tuttora soggette al provvedimento di sequestro preventivo, sono proseguite le attività volte alla sua valorizzazione ovvero:

- 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 (così come di seguito illustrate al paragrafo 3.3);
- le attività di ripristino ambientale delle aree Trapezietto e Alberello (che si sono concluse nel mese di Luglio) mentre sono in corso di completamento quelle di arredo urbano e di sistemazione a verde (i cui lavori si concluderanno nel primo semestre del 2015);
- le attività di costruzione del terzo edificio affittato a SKY Italia che hanno visto il completamento della struttura in cemento armato ed il montaggio della quasi totalità dei pannelli vetrati di facciata). La consegna dell'immobile è prevista nel 4° trimestre 2015 nel rispetto delle tempistiche concordate.

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

### 3.1 - RISULTATI DI SINTESI

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari consolidati del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2014 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 31 dicembre 2014, pari a Euro 901 milioni, si raffronta ad un valore corrente, stimato da periti indipendenti alla data del 31 dicembre 2014, di circa 964 milioni di Euro.

#### Gruppo Risanamento

€/000	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-12
Fatturato	74.310	14.598	65.764
Variazione delle rimanenze	(5.552)	(4.077)	(17.457)
Altri proventi	2.102	7.487	13.458
<b>Valore della produzione</b>	<b>70.860</b>	<b>18.008</b>	<b>61.765</b>
<b>Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti</b>	<b>(24.559)</b>	<b>(37.213)</b>	<b>11.616</b>
<b>Risultato Operativo</b>	<b>(30.148)</b>	<b>(42.179)</b>	<b>3.329</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(69.034)</b>	<b>(85.764)</b>	<b>(108.492)</b>
<b>Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita</b>	<b>275.876</b>	<b>17.222</b>	
<b>Risultato Netto</b>	<b>205.253</b>	<b>(72.898)</b>	<b>(113.199)</b>
<b>Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)</b>	<b>901.473</b>	<b>1.598.701</b>	<b>1.728.724</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>304.764</b>	<b>(232.069)</b>	<b>(222.432)</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(443.174)</b>	<b>(1.824.396)</b>	<b>(1.912.787)</b>
<b>Totale passività</b>	<b>966.333</b>	<b>2.021.338</b>	<b>2.122.976</b>

Nota: il dato della posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2013 include il prestito obbligazionario convertendo pari a 274 milioni di euro.

#### Risanamento S.p.A.

€/000	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-12
Fatturato	3.702	3.955	3.856
Variazione delle rimanenze	1.040	1.500	(1.700)
Altri proventi	1.616	1.565	1.636
<b>Valore della produzione</b>	<b>6.358</b>	<b>7.020</b>	<b>3.792</b>
<b>Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti</b>	<b>(14.112)</b>	<b>(13.640)</b>	<b>(17.680)</b>
<b>Risultato Operativo</b>	<b>(77.304)</b>	<b>10.957</b>	<b>(19.172)</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(56.789)</b>	<b>(6.761)</b>	<b>(48.007)</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>(54.839)</b>	<b>(6.299)</b>	<b>(46.458)</b>
<b>Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)</b>	<b>30.217</b>	<b>29.177</b>	<b>27.677</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>319.488</b>	<b>96.764</b>	<b>102.151</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(267.647)</b>	<b>(454.542)</b>	<b>(397.709)</b>
<b>Totale passività</b>	<b>817.434</b>	<b>1.152.328</b>	<b>1.099.030</b>

Nota: il dato della posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2013 include il prestito obbligazionario convertendo pari a 274 milioni di euro.

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

La presente Relazione Finanziaria al 31 dicembre 2014, espone un risultato netto positivo di 205,3 milioni di Euro, determinato sostanzialmente dalla vendita 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 (negativa) pari a circa 443 milioni di euro 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 1.225 milioni di Euro) che a quelli della conversione del prestito obbligazionario convertendo (pari a circa 277 milioni di Euro).

Con riferimento alla Capogruppo, il risultato netto al 31 dicembre 2014 si presenta negativo per 54,8 milioni di euro. Si fa presente che il risultato dello scorso esercizio (negativo per 6,3 milioni di euro) beneficiava di riprese di valore conseguenti al procedimento di *impairment* sulla valutazione della partecipazione Risanamento Europe Sarl (ora Risanamento Europa Srl) generate principalmente dagli incrementi valutativi del patrimonio immobiliare francese connessi gli accordi di cessione perfezionatisi nel corso del 2014.

## 3.2 - CONTESTO OPERATIVO

L'attività economica ha accelerato nettamente negli Stati Uniti crescendo oltre le attese, ma resta debole nei paesi emergenti. Le prospettive a breve e a medio termine per l'economia mondiale restano tuttavia incerte, per la persistente debolezza nell'area dell'euro e in Giappone, per il prolungarsi del rallentamento in Cina e per il forte rallentamento registrato in Russia. L'importante caduta del prezzo del petrolio, determinata sia dall'ampliamento dell'offerta sia dalla debolezza della domanda, può contribuire a sostenere la crescita, ma non è priva di rischi per la stabilità finanziaria dei paesi esportatori.

La crescita negli Stati Uniti ha accelerato nel terzo trimestre più di quanto atteso beneficiando del rafforzamento dei consumi. In Giappone tuttavia il calo del prodotto è proseguito inaspettatamente anche nel terzo trimestre a causa di una nuova flessione degli investimenti, solo parzialmente compensata da un modesto recupero dei consumi. Il governo ha adottato un pacchetto di stimolo di dimensioni ridotte per il 2015 mirato alle piccole imprese, alle aree rurali e alla ricostruzione post-tsunami e ha rinviato all'aprile 2017 l'aumento dell'imposta sui consumi programmato per il prossimo autunno.

Secondo le valutazioni dei responsabili per gli acquisti e sulla base delle indicazioni provenienti dal mercato del lavoro, nello scorcio dell'anno l'attività economica avrebbe continuato a espandersi, pur se a ritmi meno intensi, negli Stati Uniti e avrebbe ripreso a crescere in Giappone.

Il rallentamento dell'attività registrato in Cina nel terzo trimestre sarebbe proseguito nella parte finale dell'anno; nel 2014 per la prima volta il PIL effettivo potrebbe risultare inferiore all'obiettivo di crescita annuale dichiarato (7,5 per cento). La crescita è rimasta robusta in India e, secondo alcuni sondaggi, avrebbe accelerato negli ultimi mesi del 2014. Continua il ristagno in Brasile, dove il PIL è frenato dalla debolezza degli investimenti che proseguirebbe anche nel quarto trimestre. È in rapido deterioramento la situazione economica e finanziaria in Russia, sulla cui economia gravano le sanzioni imposte dall'Occidente alla fine di luglio, la brusca caduta del prezzo del greggio e il crollo del rublo, che hanno indotto un'ulteriore riduzione della fiducia di consumatori e imprese; l'attività economica ha rallentato nel terzo trimestre e si è contratta in novembre.

Il deciso rafforzamento del commercio internazionale di beni nel terzo trimestre si sarebbe attenuato nel quarto, per via di un nuovo indebolimento della domanda da parte dell'area dell'Euro e dell'Asia. Nonostante la ripresa del secondo semestre, nel 2014 la crescita si arresterebbe al 3,1 per cento, restando inferiore a quella del PIL e alla media storica.

La forte flessione dei corsi petroliferi, in atto da giugno, si è ulteriormente intensificata nel quarto trimestre. Il calo è da attribuire sia all'inaspettato aumento dell'offerta, connesso in particolare con il netto incremento dell'attività estrattiva statunitense, sia alla debolezza dei consumi, in particolare in Asia. Negli ultimi mesi del 2014 si è invece attenuato il calo dei prezzi delle materie prime non energetiche. Nel quarto trimestre l'inflazione al consumo è diminuita quasi ovunque, risentendo anche della flessione dei prezzi delle materie prime.

Le proiezioni dell'OCSE, diffuse in novembre, hanno nuovamente corretto al ribasso la crescita del prodotto mondiale: 3,7 per cento nel 2015, con una lieve accelerazione rispetto allo scorso anno; 3,8 nelle stime del Fondo monetario internazionale di ottobre.

Le condizioni cicliche globali resterebbero eterogenee: la crescita si manterrebbe solida negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in India, acquisirebbe lentamente vigore in Giappone, nell'area dell'Euro e in Brasile. Proseguirebbe per contro lo strutturale rallentamento cinese. Su tali prospettive continuano a prevalere rischi al ribasso: pesano negativamente i persistenti problemi strutturali di alcune economie emergenti e l'incertezza sui tempi e sull'intensità della ripresa nell'area dell'Euro.

La crescita economica nell'area dell'Euro rimane modesta. In dicembre l'inflazione al consumo è scesa su valori negativi, per la prima volta da ottobre del 2009.

Per contrastare questa situazione la Banca Centrale Europea ha dato il via ad una politica monetaria non convenzionale (*Quantitative easing*) con l'obiettivo di rilanciare l'economia iniettando nel sistema una grande massa di liquidità a basso costo.

Nel terzo trimestre del 2014 il PIL dell'area è cresciuto dello 0,2 per cento, sostenuto dal rialzo dei consumi delle famiglie e delle Amministrazioni pubbliche.

La domanda nazionale è stata frenata dalla nuova flessione degli investimenti e dalla variazione delle scorte; quella estera netta ha fornito un contributo alla crescita pressoché nullo. Tra le maggiori economie il prodotto è tornato ad aumentare in Francia e molto lievemente in Germania, mentre è diminuito in Italia. L'economia francese ha beneficiato dell'espansione dei consumi pubblici e privati e della variazione delle scorte. In Germania un modesto sostegno all'attività è derivato dall'accelerazione della spesa delle famiglie e delle Amministrazioni pubbliche.

Gli indicatori più recenti confermano la debolezza ciclica dell'economia dell'area dell'Euro e prefigurano per il quarto trimestre una crescita ancora contenuta, con andamenti differenziati tra paesi.

Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità, anche in seguito alle ripercussioni del forte ribasso del petrolio sui paesi emergenti che esportano materie prime energetiche e, nell'area dell'Euro, alla situazione politica ed economica della Grecia. Nell'area i premi per il rischio sovrano sono rimasti pressoché invariati, ad eccezione di quelli della Grecia, aumentati in misura marcata. In termini effettivi nominali l'Euro si è deprezzato.

I rendimenti dei titoli di Stato decennali delle economie avanzate hanno continuato a diminuire, a causa del calo delle aspettative di inflazione e, da dicembre, per effetto della ricomposizione dei portafogli verso attività ritenute più sicure; possono avervi contribuito anche i timori di una prolungata fase di ristagno dell'attività economica e di un connesso calo del potenziale di crescita.

I mercati finanziari dell'area dell'Euro hanno risentito della situazione politica ed economica greca.

In Italia la debolezza degli investimenti risente dei margini ancora ampi di capacità inutilizzata.

Prosegue invece la lenta ripresa dei consumi delle famiglie, in atto dall'estate 2013. Gli scambi con l'estero continuano a sostenere la dinamica del prodotto, malgrado le oscillazioni della domanda mondiale.

Nei mesi estivi dello scorso anno il PIL italiano è sceso dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente; il valore aggiunto è diminuito nell'industria, soprattutto nelle costruzioni, mentre è risultato pressoché stabile nei servizi e nell'agricoltura. L'attività economica è stata frenata dal calo degli investimenti, sia in costruzioni sia in beni strumentali, solo in parte compensato dal rialzo dei consumi delle famiglie. La domanda estera netta ha continuato a sostenere la dinamica del PIL (per 0,1 punti percentuali). Sulla base delle indicazioni finora disponibili, il PIL sarebbe marginalmente sceso nel trimestre conclusivo del 2014; nello stesso periodo, anche la produzione industriale sarebbe diminuita.

Le inchieste qualitative nei mesi autunnali indicano valutazioni di famiglie e imprese e prospettive della domanda estera ancora incerte.

Nei mesi estivi del 2014 il numero di occupati è aumentato, seppur lievemente; dopo tre trimestri di sostanziale stagnazione il monte ore lavorate è tornato a crescere sia nell'industria in senso stretto sia nei servizi privati. Ciò nonostante il tasso di disoccupazione è salito, spinto dall'incremento del tasso di attività.

La ripresa dell'occupazione rimane tuttavia fragile, come segnalato dai dati preliminari di ottobre e di novembre: le aspettative delle imprese circa l'evoluzione della domanda di lavoro nei primi mesi del 2015 continuano a essere negative.

La dinamica dei prezzi al consumo resta debole: in dicembre è stata pari a -0,2 per cento nell'area e a -0,1 in Italia; potrebbe continuare a ridursi per effetto del calo dei prezzi dei prodotti energetici.

Secondo le rilevazioni più recenti le condizioni di offerta di credito alle imprese sono migliorate, ma restano più stringenti per quelle di minore dimensione; i tassi di interesse medi sui nuovi prestiti sono scesi gradualmente, pur mantenendosi superiori a quelli dell'area dell'Euro (di circa 30 punti base per imprese e famiglie).

Resta ampia l'incertezza in merito al superamento della crisi. Sarà fondamentale l'intensità della ripresa della spesa per investimenti; un rapido miglioramento delle prospettive di domanda e delle condizioni finanziarie potrebbe accrescerla, nonostante l'elevato grado di capacità produttiva inutilizzata. Un andamento più favorevole dell'attività si avrebbe se il prezzo del petrolio si mantenesse sui valori registrati nell'ultimo periodo.

Nel complesso l'attività economica, oltre a trarre vantaggio dalla caduta del prezzo del petrolio e dalla graduale accelerazione degli scambi internazionali, dovrebbe essere sostenuta dall'orientamento espansivo della politica monetaria, riflesso anche nel deprezzamento dell'Euro, e dalle misure di riduzione del cuneo fiscale disposte con la legge di stabilità. Rischi per l'attività economica possono derivare dal riacutizzarsi di tensioni sui mercati finanziari internazionali, per il peggioramento della situazione politica ed economica in Grecia e della crisi in Russia, nonché per l'indebolimento della congiuntura nelle economie emergenti.

Per l'Italia il consolidamento di bilancio resta un obiettivo essenziale. La legge di stabilità, con la quale il Governo, nel confermare l'impegno a proseguire nell'azione di risanamento dei conti pubblici, ne ha adeguato il ritmo al quadro congiunturale, contribuisce a evitare un prolungamento della fase recessiva, che avrebbe conseguenze sfavorevoli sul rapporto tra il debito e il prodotto nel prossimo biennio.

Misure aggressive di sostegno monetario dovrebbero contribuire a contrastare le pressioni al ribasso sui prezzi e la debolezza dell'attività economica nell'area. L'espansione del bilancio dell'Eurosistema, dovrebbe riflettersi in una riduzione dei tassi di interesse sui titoli di Stato a più lungo termine e in un deprezzamento dell'Euro, stimolando l'incremento dell'attività economica, con effetti positivi sulla fiducia e sulle aspettative di famiglie e imprese.

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.

Il volume degli investimenti immobiliari *corporate* a livello europeo nel 2014 ha registrato un incremento rispetto al 2013. Di particolare rilievo i risultati dei mercati irlandese e spagnolo. Alla luce delle dinamiche in atto è lecito attendersi un incremento del volume degli investimenti immobiliari nell'area anche nel corso del 2015. Investitori provenienti da Stati Uniti e Asia continuano a manifestare un forte interesse verso l'area ritornata ad avere un ruolo centrale nel panorama internazionale. Il capitale che affluisce in Europa ora non è più diretto, quasi esclusivamente, verso Londra, ma coinvolge altre grandi città (fra cui Monaco di Baviera, Francoforte, Berlino, Parigi e Madrid). Gli investitori risultano sempre più interessati ai centri commerciali che si pongono in competizione con gli uffici, da sempre la tipologia di investimento privilegiata in Europa. Si tratta di una tendenza destinata probabilmente a caratterizzare i prossimi mesi anche a causa della carenza sul mercato di spazi direzionali di elevato standard qualitativo, che rappresentano ormai il *target* esclusivo di riferimento per gran parte della domanda.

Gli investitori, anche in ragione dell'elevata quantità in offerta, si confermano ancora molto selettivi e non si esclude che la disponibilità limitata di prodotti idonei a soddisfare le richieste della domanda in ripresa possa orientare in chiave espansiva l'andamento dei prezzi.

Il ritrovato interesse da parte degli investitori esteri, già registrato nel corso del 2013, ha alimentato una quota significativa del mercato *corporate* del nostro paese. La maggior liquidità degli investitori

stranieri rispetto a quelli italiani consente ai primi interventi di portata più significativa rispetto alle possibilità della maggior parte dei secondi.

La ripresa degli investimenti a livello nazionale è risultata, tuttavia, meno marcata rispetto a quanto rilevato a livello europeo. In merito alla distribuzione tipologica degli investimenti, il comparto commerciale continua ad attrarre acquirenti a discapito del segmento direzionale. E' da segnalare l'interesse verso immobili a destinazione logistica o industriale, situazione atipica in una fase di contrazione del mercato che trova giustificazione nella allettante redditività che i portafogli logistici teoricamente sono in grado di garantire.

La carenza di prodotti *prime* e l'esigenza di diversificazione sono tra le principali cause del riposizionamento degli investitori che considerano anche altre localizzazioni rispetto alle abituali Milano e Roma. Se la prima ha comunque mantenuto discreti livelli di attività, grazie all'operatività degli ultimi mesi, la seconda mostra evidenti segni di stagnazione ormai dall'inizio del 2014, che non sembra essere destinati a modificarsi nei prossimi mesi.

Il perdurare della crisi, oltre all'*asset allocation* tipologica e geografica, ha influenzato anche la tipologia di investitori presenti sul mercato. Si è registrata una consistente presenza di investitori stranieri, rappresentati da fondi immobiliari o società estere, mentre è significativo rilevare come la restante parte, oltre ad essere piuttosto esigua, continui ad essere sostenuta principalmente da fondi immobiliari italiani, SIIQ, e compagnie assicurative e fondi pensione.

La presenza, sempre più diffusa, di operatori con un approccio di tipo opportunistico favorisce l'ampliamento della quota di mercato relativa a transazioni con rendimenti elevati, mentre si riduce l'interesse per prodotti che necessitano di interventi manutentivi per poter essere riportati a reddito, in quanto ritenuti eccessivamente rischiosi.

La ripresa presenta segnali ancora deboli e latenti sul fronte delle compravendite, mentre nulla è ravvisabile negli altri indicatori di mercato che confermano una condizione di stagnante illiquidità degli immobili.

Ad incidere negativamente sui livelli di attività ha inevitabilmente concorso il deterioramento del quadro macroeconomico e, con esso, le prospettive reddituali e il livello di fiducia di famiglie e imprese. A conferma della debolezza del contesto e della fragilità delle prospettive di rilancio si evidenziano gli ultimi dati sulla crescita economica e la preoccupante tendenza alla deflazione. Si tratta di fattori tutt'altro che trascurabili, in grado di annullare i potenziali effetti espansivi derivanti dall'esiguità dei tassi di interesse.

La precarietà reddituale attuale e prospettica se, da un lato, favorisce il rinvio delle iniziative di investimento, dall'altro, induce il settore bancario a non accettare scommesse sulle capacità economiche future, potendo unicamente contare su garanzie la cui liquidabilità appare oggi ben più incerta di quanto non si ritenesse in passato. Il progressivo deterioramento della qualità del credito registrato in corrispondenza della crisi rappresenta non solo una penalizzazione della redditività di settore, in ragione delle consistenti rettifiche a cui gli istituti di credito sono stati chiamati, ma un ostacolo sulla via del ritorno alla normalità allocativa.

Alla base del mancato trasferimento dell'impulso monetario all'economia reale e, in particolare, all'industria immobiliare e delle costruzioni ci sono ragioni non esclusivamente riconducibili alla debolezza della domanda, ma anche ad una scelta precisa del settore bancario di contenere l'esposizione nei confronti del comparto.

Se non vi sono dubbi che le intenzioni di acquisto a breve si siano significativamente ridotte, appare altrettanto evidente il divario tra la domanda potenziale ed il numero di transazioni. Le ragioni da tale *gap* derivano dalla dipendenza da mutuo manifestata dai potenziali acquirenti, a fronte della strategia prudente e attendista adottata dal sistema creditizio.

Ne risulta che, la sostanziale stabilità delle transazioni residenziali registrata nella prima parte dell'anno e l'esiguo aumento atteso dagli operatori nel prosieguo dell'esercizio, determinano uno scenario di stabilizzazione, più che segnalare l'avvio di una vera e propria ripresa.

Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2011 (III e IV trimestre), del 2012, del 2013 e nei primi 3 trimestre del 2014 e le loro variazioni percentuali.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 13 trimestri

	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	II trim.14	III trim.14
<b>Residenziale</b>	131.125	170.181	110.021	119.673	95.989	118.205	94.503	108.618	91.083	108.804	98.403	107.595	94.861
<b>Terziario</b>	3.028	4.289	2.618	2.621	2.191	3.192	2.378	2.343	1.935	2.798	2.134	2.182	1.896
<b>Commerciale</b>	7.708	10.064	6.521	6.583	5.420	7.753	5.957	6.409	4.980	7.002	6.240	6.087	5.428
<b>Produttivo</b>	2.949	3.839	2.279	2.368	2.188	3.183	2.147	2.214	1.983	2.902	2.129	2.443	2.014

(Fonte: Agenzia del Territorio)

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

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

(Fonte: Agenzia del Territorio)

L'ulteriore contrazione registrata sul versante dei valori, seppur lievemente meno marcato rispetto a quanto evidenziato nel recente passato, non contribuisce ad alimentare prospettive di rilancio. Il perdurare della pressione ribassista, che nel breve periodo non pare destinata ad attenuarsi, rappresenta un fattore che, oltre ad attestare la debolezza economica della domanda e l'eccesso di offerta, induce inevitabilmente il differimento di scelte di investimento in attesa di condizioni migliori.

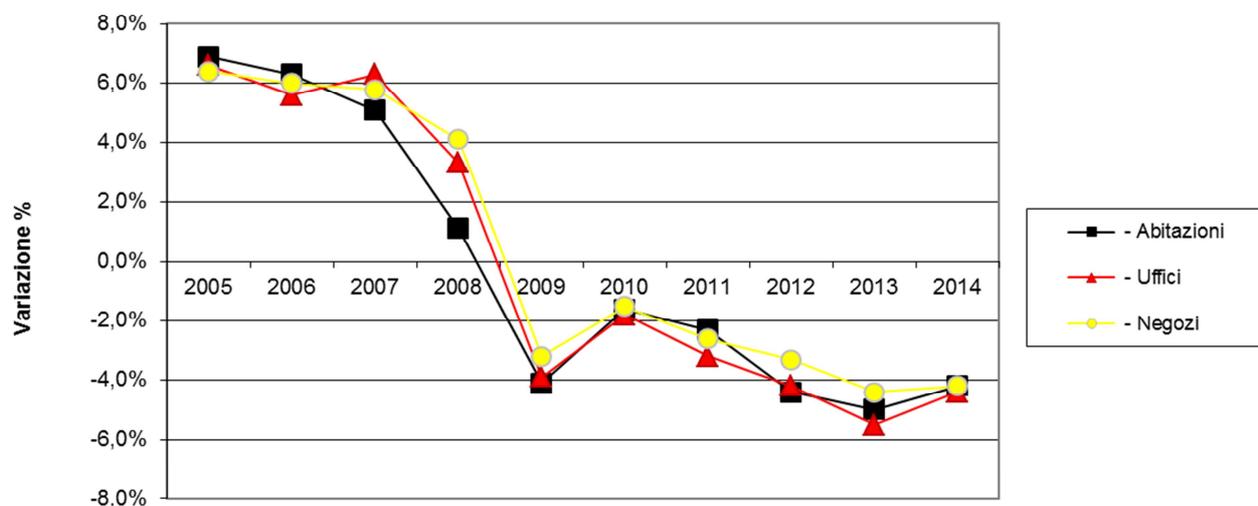
Le tabelle di seguito riportate illustrano le variazioni percentuali annuali dei prezzi medi degli immobili (calcolate su di un campione di 13 grandi aree urbane) relativamente agli ultimi dieci anni. Si segnala che tali variazioni si riflettono con modalità differenti in relazione alla localizzazione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

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>- Abitazioni</b>	6,9%	6,3%	5,1%	1,1%	-4,1%	-1,6%	-2,3%	-4,4%	-5,0%	-4,2%
<b>- Uffici</b>	6,6%	5,6%	6,3%	3,3%	-3,9%	-1,8%	-3,2%	-4,2%	-5,5%	-4,4%
<b>- Negozi</b>	6,4%	6,0%	5,8%	4,1%	-3,2%	-1,5%	-2,6%	-3,3%	-4,4%	-4,2%

(Fonte: Nomisma)

**Variazioni annuali in termini % dei prezzi correnti - Media 13 grandi aree urbane**



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

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

Comparti	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
- Abitazioni	5	5,8	6,1	6,2	6,6	7,8	8,4	8,5
- Uffici	6,2	7,2	7,8	8,1	8,8	9,5	10,8	11
- Negozi	5,7	6,4	7,1	7,5	7,9	8,7	10,1	10,2

(Fonte: Nomisma)

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

Comparti	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
- Abitazioni	3	2,9	3	3,1	3,4	3,5	3,9	3,8
- Uffici	4,5	4,8	5,3	5,6	6,2	6,6	7,1	7,3
- Negozi	4,4	4,5	5,1	5,4	5,7	6,1	6,7	6,8

(Fonte: Nomisma)

L'inversione di tendenza, in assenza di una positiva evoluzione del quadro macroeconomico, oggi difficilmente pronosticabile, necessita della definitiva presa d'atto di una situazione di forte difficoltà di proporzioni sistemiche, con le conseguenze in termini di prezzo e di sostegno della domanda che ne derivano.

La gradualità di aggiustamento sino ad ora registrata non appare coerente né con il fabbisogno compresso né con le esigenze di smobilizzo dei detentori di grandi portafogli immobiliari.

Seppur con tratti caratteristici per singolo comparto, il mercato immobiliare italiano risulta generalmente esposto alla debolezza del contesto economico che, almeno nel breve periodo, non autorizza professioni di ottimismo.

In conclusione, le prospettive del settore continuano ad essere legate soprattutto ai seguenti fattori: ridefinizione al ribasso dei prezzi; sostegno della domanda interna; miglioramento qualitativo dell'offerta. Seppur se su tali fattori negli ultimi anni sono stati fatti passi avanti, la distanza da coprire risulta tutt'altro che trascurabile.

### 3.3 - EVENTI PRINCIPALI

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

In particolare vengono analizzati :

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

#### a) Gli eventi societari

- Si rende noto infine che in data 31 dicembre 2014 si è concluso il periodo di durata dell'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis LF sottoscritto tra Risanamento SpA e talune sue controllate da una parte e le principali banche creditrici dall'altra. A tal riguardo, anche sulla base del parere legale allo scopo richiesto, è stato accertato che la scadenza del termine di durata dell'Accordo di Ristrutturazione non comporta la necessità della verifica da parte dell'autorità giudiziaria.

- 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".

Nel corso dell'udienza preliminare in data 25 settembre 2014 la società ha ritenuto di presentare istanza di patteggiamento, senza che ciò costituisca ammissione di responsabilità alcuna in capo alla stessa, prevedendo il pagamento di una sanzione pecuniaria di Euro 103.000 poiché i fatti contestati – come precedentemente indicato – sono relativi alla passata gestione, antecedente l'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis L.F. e quindi totalmente estranei all'attuale gestione ed all'attuale Consiglio di Amministrazione.

Nella successiva udienza del 27 ottobre 2014 il Giudice Dott.ssa Roberta Nunnari ha accolto la richiesta di patteggiamento presentata mediante pagamento di una sanzione pecuniaria di Euro 103.000.

#### ➤ **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.

Il suddetto finanziamento, la cui originaria scadenza era fissata al 31 dicembre 2014, ha visto la ridefinizione della data finale di rimborso da parte delle banche concedenti (ad eccezione del Banco Popolare) al 31 dicembre 2015. La quota di competenza del Banco Popolare - pari a 64,7 milioni di euro - è stata rimborsata nei termini contrattualmente previsti all'origine.

#### ➤ **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 con la 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 ad 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.

#### ➤ **RIMBORSO FINANZIAMENTO BANCA NAZIONALE DEL LAVORO**

La cessione del patrimonio immobiliare francese ha comportato l'applicazione della clausola contrattuale del finanziamento in oggetto (già rimodulato per scadenza ed importi nel corso del 2012) che prevedeva il rimborso integrale dell'intero importo finanziato in caso di cessione del suddetto patrimonio. Conseguentemente in data 26 settembre 2014 la società ha provveduto a rimborsare l'importo in essere di 33,8 milioni di euro oltre agli interessi maturati a tale data.

#### ➤ **SOTTOSCRIZIONE ACCORDI DI MORATORIA / PROROGA SCADENZE DI RIMBORSO - PAGAMENTO COMMISSIONI MORATE**

Con riferimento alle plurime comunicazioni avanzate alle banche aderenti all'accordo di ristrutturazione concernenti specifiche richieste quali:

- la proroga della moratoria del pagamento delle commissioni maturate e maturande sulle fidejussioni già rilasciata sino al 31 dicembre 2013;
- la proroga del termine di rimborso 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);
  - Debito per differenziali maturati su IRS ristrutturato relativo al contratto di finanziamento in capo a MSG Residenze (circa 15 milioni di euro)

si evidenzia che

- in data 26 settembre 2014 è stata effettuata la liquidazione totale delle commissioni maturate ed oggetto di moratoria (pari a circa 20,3 milioni di euro);
- nel corso del mese di luglio tutte le banche, con esclusione del Banco Popolare con riferimento alla sola linea di backup come già indicato in precedenza, hanno comunicato che i rispettivi organi preposti hanno positivamente concluso l'iter deliberativo di accoglimento delle richieste sopra indicate; i sottostanti accordi sono stati sottoscritti nel mese dicembre.

## **b) Progetti di sviluppo**

### *Area Milano Santa Giulia*

Nel corso del 2014 sono proseguite le attività propedeutiche sia alla predisposizione della variante al Masterplan che alla definizione del progetto di bonifica dell'area (zona Nord), attività che nello specifico vengono meglio descritte nel prosieguo.

Giova ricordare che l'area di Milano S. Giulia dopo il sequestro preventivo predisposto dalla Procura di Milano nel luglio 2010 è stata oggetto, in accordo con gli Enti competenti, di un'accurata campagna di indagini ambientali e campionamenti che ha fornito un quadro della situazione quanto più esauriente e le cui conclusioni hanno trovato conferma anche in provvedimenti emanati da soggetti terzi. Infatti nel corso del 2014 è stato definitivamente appurato che non vi è stata e non vi è tuttora alcun problema di inquinamento della falda acquifera, che peraltro rappresentava una delle motivazioni a supporto del provvedimento di sequestro.

A valle di tali indagini sopra richiamate, relativamente alla parte SUD, dissequestrata nel maggio del 2013, si è proceduto al completamento della bonifica delle aree denominate "Alberello" e "Trapezietto" la cui esecuzione si concluderà entro il primo semestre 2015. Tali attività si aggiungono a quelle precedentemente effettuate che hanno interessato l'Asilo, la Promenade Sud ed il Parco Trapezio.

Nel contempo, per la parte NORD è stato predisposto un progetto preliminare di Bonifica, che è stato illustrato nelle linee guida agli Enti e che ha ricevuto una serie di prescrizioni.

Infatti 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 basate su un'interpretazione più restrittiva della normativa entrata in vigore 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 sospensiva 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".

Nel contempo, nonostante gli inviti del Collegio giudicante di non esperire atti forzosi, in data 11 Agosto u.s il Comune di Milano ha scritto una lettera alla Milano Santa Giulia Spa diffidandola ad adempiere a quanto indicato nella conferenza dei servizi del 27 Marzo i cui termini scadevano in data 25 Luglio. A tal riguardo si fa presente che MSG aveva ufficialmente comunicato al Comune che in attesa degli esiti dell'udienza del 4 novembre, " *al fine di operare in un regime giuridico e normativo chiaro*", avrebbe presentato l'Analisi di Rischio solo a valle delle determinazioni del Collegio giudicante. Pertanto alla luce di quanto sopra esposto Milano Santa Giulia ha impugnato di fronte al TAR la lettera del Comune di Milano del 11 Agosto. Il Collegio giudicante nell'udienza tenutasi il 4 novembre ha ritenuto di aggiornarsi al 2 dicembre anche in considerazione dell'unificazione di tutti i ricorsi pendenti in materia e che scadevano in tale data.

Nell'udienza del 2 dicembre us, il Presidente del tribunale, nel considerare meritevoli di attenzione le motivazioni della ricorrente, ha nominato un team di tre esperti per avere un quadro tecnico

completo della situazione del pregresso nonché sulle azioni da intraprendere, riconvocando una nuova udienza per il 17 Dicembre 2015.

Relativamente alla parte urbanistica, è stata redatta la proposta di variante che è stata protocollata al Comune di Milano nel Gennaio 2014, per iniziare l'iter amministrativo di Approvazione. Nel corso del 2014 a partire dal 1 Luglio sono stati effettuati una serie di incontri con i Dipartimenti Tecnici del Comune di Milano che hanno portato alcune modifiche ed ottimizzazioni al Masterplan presentato. Si prevede di concludere l'iter istruttorio in Comune di Milano, propedeutico alla promozione dell'Accordo di Programma, entro il corrente anno 2015.

Di seguito vengono evidenziati i dettagli per le singole Macrounità.

#### Macrounità 1 (Rogoredo) – Zona Sud

Sulla Macro Unità 1 sono proseguite le attività di costruzione per il terzo edificio affittato a SKY Italia che ha visto il completamento della struttura in cemento armato ed il montaggio della quasi totalità dei pannelli vetrati di facciata. Con riferimento alle aree Trapezietto e Alberello, come già anticipato in precedenza, sono state ultimate nel mese di luglio le attività di ripristino ambientale e sono in corso di completamento le attività di arredo urbano e di sistemazione a verde i cui lavori si concluderanno nel primo semestre del 2015.

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. 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..

I prossimi mesi vedranno un periodo di confronto con l'Amministrazione Comunale e tutti gli Enti preposti 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. A tal riguardo si ricorda che la scadenza originaria di marzo 2015 deve intendersi estesa per la proroga dettata dal “Legittimo impedimento” connesso al provvedimento di sequestro tuttora in essere nonché dalla proroga (di tre anni) dettata dal decreto “Salva Italia”.

\*\*\*\*\*

Come già comunicato, 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, ad oggi non più di titolarità della Società, 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 riscuote da parte di investitori istituzionali/internazionali e delle manifestazioni pervenute in maniera non sollecitata da parte della società, viene avviato nel corso del 2013, con l'ausilio del advisor Leonardo&Co, un processo strutturato volto alla valorizzazione dello stesso al quale sono invitati primari investitori internazionali. Dopo una prima fase a seguito della quale pervengono plurime manifestazioni di interesse sia per il totale del portafoglio che per porzioni dello stesso, d'intesa con l'Advisor Leonardo & Co viene 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, se del caso, entrare in una fase di negoziazione. Al termine della seconda fase vengono 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, esamina le offerte pervenute dai potenziali acquirenti e, nella riunione del 23 gennaio 2014, delibera 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 sottoscrive 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, rallentato da una serie di iniziative giudiziali promosse dalle società "Sistema Holding", meglio descritte nel paragrafo che segue, si conclude 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.

In particolare vengono sottoscritti i seguenti contratti:

- un contratto preliminare di compravendita 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 contratto preliminare di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'immobile 17/19 Avenue Montaigne, ai sensi del quale il trasferimento della proprietà dell'immobile sarebbe avvenuto 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 si è perfezionato in data 25 giugno 2014 con riferimento a 8 immobili e in data 9 agosto con riferimento all'ultimo immobile (17/19 Avenue Montaigne) ed ha determinato:

- (i) sotto il profilo finanziario, l'azzeramento dei debiti finanziari afferenti detti immobili che alla data del closing ammontavano a complessivi 815 €/milioni, a cui deve sommarsi un flusso positivo di cassa pari a circa 410 €/milioni. Quest'ultimo importo si intende al lordo dell'esborso fiscale complessivo (pari a circa 140 milioni di euro), di quello relativo agli oneri accessori connessi all'operazione (pari a circa 4 milioni di euro) e del rimborso dei depositi cauzionali (per circa 7 milioni di euro);
- (ii) sotto il profilo economico un effetto positivo consuntivo a livello consolidato di circa Euro 290 milioni.

\*\*\*\*\*

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 2014 e degli eventi successivi alla sottoscrizione di tali accordi.

#### **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") notificano a Risanamento un atto di citazione per l'impugnazione della delibera di Risanamento S.p.A. del 23 gennaio 2014 nonché un 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 rinuncia all'istanza di 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 relativo alla compatibilità della cessione del patrimonio francese con l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti ex art. 182 bis L.F., delibera 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 notifica 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 - chiede 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 rigetta le istanze di sospensione delle delibere del Consiglio di Amministrazione del 23 gennaio e 13 marzo 2014 presentate dal Sistema Holding. Avverso il provvedimento di rigetto, il Sistema Holding presenta istanza di reclamo in data 1 aprile 2014;
  
- all'inizio di aprile 2014 Risanamento riceve 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 Ovi 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 viene 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, ritiene l'offerta presentata dagli Offerenti 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 pertanto, delibera 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* comunica 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 accetta 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 contratti preliminari di compravendita con Chelsfield/The Olayan Group (descritti nello specifico nel punto d) che precede), viene 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, a) 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.
- Né il Cav. Luigi Zunino né le società del Sistema Holding esercitano nei termini contrattualmente previsti dall'accordo descritto al punto precedente, il diritto di acquistare l'immobile sito a Parigi, 17/19 Avenue Montaigne né provvedono a depositare un documento di offerta relativo ad un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto le azioni di Risanamento (circostanza quest'ultima cui era condizionato il trasferimento dell'immobile 17/19 Avenue Montaigne in favore di Chelsfield/The Olayan Group). Tuttavia in data 7 agosto 2014 il Cav. Luigi Zunino e OUI S.p.A. presentano un nuovo ricorso ex art. 700 e 669 bis e ss.c.p.c., chiedendo, *inter alia*, al giudice di emettere un provvedimento che vieti a Risanamento la vendita dell'immobile di 17/19 Avenue Montaigne.
- In data 9 agosto 2014, dando esecuzione agli impegni già irrevocabilmente assunti nei confronti di Chelsfield/The Olayan Group e ritenendo la Società, anche a seguito del parere legale all'uopo richiesto, infondate le pretese avanzate dal Cav. Zunino e OUI S.p.A. con il suddetto ricorso presentato in data 7 agosto, viene perfezionata, tra Etoile Deuxieme S.àr.l. e il veicolo societario designato per l'operazione in oggetto da Chelsfield/The Olayan Group, la compravendita dell'immobile di 17-19 Avenue Montaigne.
- La richiesta di provvedimento *inaudita altera parte*, presentata dal Cav. Luigi Zunino e OUI S.p.A. con il ricorso del 7 agosto 2014 viene respinta e successivamente, prima dell'udienza fissata per il giorno 10 settembre 2014, il Cav. Luigi Zunino e OUI S.p.A. rinunciano al medesimo ricorso e, pertanto, viene pronunciata l'estinzione del relativo giudizio.
- Si segnala infine che, con atto di citazione in data 22 dicembre 2014 OUI S.p.A. ha convenuto in giudizio davanti al Tribunale di Milano la Società, Olayan Group e Chelsfield LLP chiedendo al giudice la condanna delle convenute, in via solidale fra loro, al risarcimento dei danni che la medesima OUI S.p.A. lamenta patiti in ragione della condotta – asseritamente contraria a buona fede – tenuta dalle stesse convenute in relazione all'avveramento delle condizioni previste dall'accordo sottoscritto tra Risanamento, da una parte, e OUI S.p.A. (unitamente alle società del Sistema Holding), descritto in precedenza e in particolare in relazione ad una richiesta di estensione dei termini previsti nel medesimo accordo. La ricostruzione di OUI S.p.A. è incentrata sull'assunto che l'intenzione di

quest'ultima fosse sempre stata quella di promuovere l'offerta pubblica di acquisto su Risanamento e che, a tal fine, la medesima OUI S.p.A. si sarebbe da subito attivata per ottenere una proroga del termine del 7 agosto 2014 previsto dal suddetto accordo e che le convenute avrebbero agito in malafede nel rispondere (e negoziare) tale richiesta di proroga. Nell'atto di citazione, la prima udienza è fissata per il 28 luglio 2015, data che è soggetta ad eventuali differimenti d'ufficio. Tenuto conto della sostanziale estraneità della Società rispetto alle trattative cui si dà ampio spazio nell'atto di citazione e ferma restando la necessità di svolgere ulteriori approfondimenti su eventuali elementi di fatto che dovessero emergere in corso di causa, anche sulla base delle indicazioni preliminari fornite dai legali incaricati, la Società ritiene che le pretese di OUI S.p.A. nei confronti di Risanamento siano prive di fondamento.

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

La presente relazione finanziaria al 2014, che come già evidenziato beneficia degli effetti positivi derivanti dalla cessione dell'intero portafoglio immobiliare sito in Parigi, espone un risultato netto positivo di 205,3 milioni di Euro, contro una perdita netta di 72,9 milioni di Euro dell'esercizio precedente.

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

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

Si ricorda infine 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 "utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita".

€/000	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-12
Ricavi	76.412	22.085	79.222
Produzione interna	(5.552)	(4.077)	(17.457)
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>	<b>70.860</b>	<b>18.008</b>	<b>61.765</b>
Costi esterni operativi	(88.252)	(30.579)	(35.555)
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>(17.392)</b>	<b>(12.571)</b>	<b>26.210</b>
Costi del personale	(6.039)	(6.086)	(6.992)
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>(23.431)</b>	<b>(18.657)</b>	<b>19.218</b>
Ammortamenti ed accantonamenti	(6.298)	(23.962)	(27.104)
<b>RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>(29.729)</b>	<b>(42.619)</b>	<b>(7.886)</b>
Risultato dell'area accessoria	(736)	(557)	(1.768)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	409	(809)	3.851
Risultato dell'area straordinaria	317	1.997	12.992
Oneri finanziari	(39.295)	(43.776)	(115.681)
<b>RISULTATO LORDO</b>	<b>(69.034)</b>	<b>(85.764)</b>	<b>(108.492)</b>
Imposte sul reddito	(1.589)	(4.356)	(4.707)
<b>RISULTATO NETTO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>	<b>(70.623)</b>	<b>(90.120)</b>	<b>(113.199)</b>
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	275.876	17.222	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>205.253</b>	<b>(72.898)</b>	<b>(113.199)</b>

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 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 70,9 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 indicate nel precedente paragrafo "Eventi principali". Al netto di tale voce di ricavo, il "Valore della produzione operativa" (10,9 milioni di Euro) si presenta in diminuzione rispetto a quanto registrato lo scorso esercizio a seguito di minori proventi diversi valorizzati nella voce "Ricavi".

I “Costi esterni operativi”, pari a circa 88,3 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 “Eventi principali”.

Al netto di questa posta tali oneri (pari a 28,3 milioni di Euro ed in diminuzione rispetto al dato rilevato lo scorso esercizio pari a 30,6 milioni di Euro) si riferiscono principalmente a spese correlate alla gestione e valorizzazione degli immobili (11,5 milioni di Euro), a costi per prestazioni professionali e costi legali e notarili (4 milioni di Euro), ad emolumenti per organi sociali (3,9 milioni di Euro), ad acquisto di immobili (1,3 milioni di Euro) ed a commissioni su fidejussioni (4,8 milioni di Euro). In generale si registra una riduzione delle spese legate alla gestione e valorizzazione di immobili e commissioni su fidejussioni.

La riduzione degli ammortamenti ed accantonamenti si riferisce sostanzialmente al fatto che lo scorso esercizio la voce accoglieva gli stanziamenti connessi alla controversia relativa alla cessione dell’area ex Falck.

La voce “Oneri finanziari”, che al 31 dicembre 2014 ammonta a circa 39,3 milioni di Euro, risulta in diminuzione rispetto a quanto rilevato nel 2013 (ammontante a circa 43,8 milioni di Euro); tale miglioramento è da attribuire sostanzialmente alla riduzione degli oneri sui prestiti obbligazionari a seguito del rimborso del prestito obbligazionario convertibile ed alla conversione del prestito obbligazionario convertendo avvenute nell’esercizio in corso. Tali oneri sono stati parzialmente compensati dai costi sulla linea a servizio della restituzione del prestito obbligazionario Convertibile e dalle poste di natura straordinaria connesse al rifinanziamento del complesso immobiliare locato a Sky.

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

€/000	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-12
Attività non correnti	268.984	1.008.625	996.513
Attività correnti	743.475	752.344	754.777
Attività destinate alla vendita	5.200	5.200	119.462
Passività non correnti	(117.363)	(139.184)	(144.900)
Passività correnti	(152.358)	(34.658)	(35.497)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>747.938</b>	<b>1.592.327</b>	<b>1.690.355</b>
Patrimonio netto di Gruppo	304.764	(232.069)	(222.432)
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>304.764</b>	<b>(232.069)</b>	<b>(222.432)</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>443.174</b>	<b>1.824.396</b>	<b>1.912.787</b>
<b>MEZZI FINANZIARI NETTI</b>	<b>747.938</b>	<b>1.592.327</b>	<b>1.690.355</b>

Il “Capitale investito netto” al 31 dicembre 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”.

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 304,8 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)

	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
● Passività finanziarie correnti	(462.170)	(821.397)	(136.650)
● Passività finanziarie non correnti	(234.442)	(1.026.099)	(1.718.915)
● Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita	0	0	(87.014)
● Disponibilità e cassa	252.465	22.036	28.761
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	973	1.064	1.031
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(443.174)</b>	<b>(1.824.396)</b>	<b>(1.912.787)</b>

La posizione finanziaria netta risulta in rilevante e deciso 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 che il dato al 31 dicembre 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 come precedentemente indicato al paragrafo 3.3.

Più 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 457,3 milioni di euro, debiti per leasing per 1,2 e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 3,6 milioni di euro.

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

- le **“Passività finanziarie non correnti”** accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 228,2 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 6,2 milioni di euro e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 1 milione di euro. Tali poste sono rettifiche 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 milione 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 5,9 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia. Si fa presente che in data 2 gennaio 2015 l'importo di 34,7 milioni di euro è stato utilizzato per completare l'estinzione della quota di finanziamento denominato “linea backup POC” di competenza del Banco Popolare.

Si ricorda infine che parte della disponibilità (pari a circa 115 milioni di euro) sarà destinata – nel corso del secondo trimestre 2015 - al pagamento delle imposte sulle plusvalenze rivenienti dalla cessione del portafoglio immobiliare francese.

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

### 3.5 - VALUTAZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE

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

Come per l'esercizio precedente, anche per il 31 dicembre 2014 l'attività è stata svolta da valutatori di primario standing (Praxi SpA).

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

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

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

Infine, per completezza informativa, si precisa che in presenza di proprietà oggetto di preliminari di cessione senza condizioni sospensive o comunque non soggetti a condizioni che potrebbero comportare il recesso da parte del promissario acquirente, il valore preso a riferimento è quello contrattualizzato, mentre alcuni immobili di importo non significativo sono stati riportati al valore contabile.

A seguito dell'attività svolta il patrimonio immobiliare risulta avere un valore di mercato di circa euro 1 miliardo, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci. Tale importo è da confrontare con un corrispondente valore contabile di bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 di circa euro 0,9 miliardi.

Ai fini dell'informativa prevista dallo IAS 40 sugli investimenti immobiliari, cioè unicamente sul patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento, il valore di mercato, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci, risulta essere pari ad euro 0,25 miliardi a fronte di un valore di bilancio di 0,2 miliardi di euro.

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

<b>Settori di attività</b>	<b>Valore contabile 31.12.14 €/000</b>	<b>Valori di mercato 31.12.14 €/000</b>
SVILUPPO	649.549	658.606
REDDITO	196.034	247.432
TRADING	55.890	57.678
<b>TOTALE</b>	<b>901.473</b>	<b>963.716</b>

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

### 3.6 - RISK MANAGEMENT

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

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

Al fine di rilevare e valutare i propri rischi, il Gruppo Risanamento S.p.A. ha sviluppato un modello integrato di gestione dei rischi che si ispira ai principi internazionali dell'Enterprise Risk Management (ERM), in particolare al framework COSO (promosso da The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). Tale impostazione viene adottata al fine di identificare un approccio sistematico all'individuazione dei rischi prioritari dell'azienda, così da poter coglierne con tempestivo anticipo i potenziali effetti negativi e di organizzare conseguentemente e tempestivamente il sistema di mitigazione.

Prima di fornire una rappresentazione dei principali rischi legati all'attuale indirizzo strategico ed all'odierna operatività del Gruppo, viene data indicazione dei fattori di rischio legati all'attuale scenario economico globale ed alla connessa congiuntura del mercato immobiliare.

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

La crisi finanziaria globale, che come noto si è sviluppata a partire dal 2007/2008, sembrava aver raggiunto nel 2009 la fase più acuta. L'esercizio 2011 ha visto l'improvviso ed inaspettato peggioramento del quadro congiunturale internazionale, con nuove tensioni e difficoltà, che hanno interessato soprattutto l'Europa e l'area dell'euro.

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

La turbativa sui mercati dei titoli di Stato, che ad oggi pare rientrata, e la conseguente incertezza che si è diffusa sui mercati finanziari hanno inciso sulla raccolta delle banche, soprattutto all'ingrosso, e tali difficoltà si sono trasmesse all'offerta di credito all'economia, ostacolando la ripresa ciclica dell'area dell'euro.

Nel 2013 e nel 2014 l'economia mondiale ha mostrato segnali di miglioramento, anche se la crescita resta moderata e difforme tra regioni.

Il recente calo dei corsi petroliferi sostiene la ripresa dell'economia mondiale, che tuttavia rimane ancora graduale e con andamenti difformi tra regioni. La crescita resta vigorosa negli Stati Uniti, mentre sta perdendo slancio in Cina e non è ancora tornata a rafforzarsi in Giappone.

Le condizioni economiche si sono ulteriormente deteriorate in Russia, ma gli effetti di propagazione agli altri mercati emergenti sono al momento limitati. L'interscambio mondiale evidenzia segnali di rafforzamento.

Il calo dei prezzi dei beni energetici, determinata sia dall'ampliamento dell'offerta sia dalla debolezza della domanda, che ha spinto al ribasso l'inflazione a livello mondiale, può contribuire a sostenere la crescita, ma non è privo di rischi per la stabilità finanziaria dei paesi esportatori.

Le proiezioni dell'OCSE, diffuse in novembre, hanno nuovamente corretto al ribasso la crescita del prodotto mondiale: 3,7 per cento nel 2015, con una lieve accelerazione rispetto allo scorso anno; 3,8 nelle stime del Fondo monetario internazionale di ottobre.

La crescita economica nell'area dell'Euro rimane modesta. In dicembre l'inflazione al consumo è scesa su valori negativi, per la prima volta da ottobre del 2009.

Per contrastare questa situazione la Banca Centrale Europea ha dato il via ad una politica monetaria non convenzionale (*Quantitative easing*) con l'obiettivo di rilanciare l'economia iniettando nel sistema una grande massa di liquidità a basso costo.

Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità, anche in seguito alle ripercussioni del forte ribasso del petrolio sui paesi emergenti che esportano materie prime energetiche e, nell'area dell'Euro, alla situazione politica ed economica della Grecia. Nell'area i premi per il rischio sovrano sono rimasti pressoché invariati, ad eccezione di quelli della Grecia, aumentati in misura marcata. In termini effettivi nominali l'Euro si è deprezzato.

I rendimenti dei titoli di Stato decennali delle economie avanzate hanno continuato a diminuire, a causa del calo delle aspettative di inflazione e, da dicembre, per effetto della ricomposizione dei portafogli verso attività ritenute più sicure; possono avervi contribuito anche i timori di una prolungata fase di ristagno dell'attività economica e di un connesso calo del potenziale di crescita.

I mercati finanziari dell'area dell'Euro hanno risentito della situazione politica ed economica greca.

In sintesi, anche alla luce delle condizioni volatili che hanno caratterizzato i mercati negli anni recenti è importante che una prudente lettura del contesto di mercato in cui la Società opera, tenga in considerazione la possibilità (teorica ancorché non attesa) di un nuovo peggioramento nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento conseguenti anche dalla minor disponibilità da parte degli istituti di credito a sostenere le aziende nella propria attività operativa.

#### Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

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

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

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dalla lenta crescita dell'economia, dalle difficoltose condizioni di accesso al credito, nonché dall'elevato tasso di disoccupazione.

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

L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, collegata al quadro evolutivo del complesso scenario economico.

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

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

Il contesto economico generale e la connessa situazione del mercato immobiliare influenzano il valore degli immobili.

Gli immobili di investimento, gli immobili posseduti per la vendita e, ove applicabile, gli immobili in fase di sviluppo sono valutati al minore tra il valore di mercato e quello di carico e le relative

variazioni sono contabilizzate a Conto Economico. Le oscillazioni del mercato immobiliare, pertanto, possono influenzare anche significativamente i risultati economici del Gruppo.

Il mercato immobiliare è soggetto ad un andamento ciclico dei valori degli affitti e dei prezzi degli immobili; la durata dei cicli è variabile, ma comunque di norma sempre pluriennale. I diversi mercati nazionali sono caratterizzati da andamenti ciclici differenti e spesso non in sincronia tra loro, in funzione delle specifiche situazioni economiche e del settore. All'interno dei singoli mercati nazionali, inoltre, l'andamento dei prezzi segue in maniera differenziata e con diversa intensità le fasi del ciclo, a seconda della localizzazione degli immobili e delle loro caratteristiche.

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari e quindi determinano l'andamento dei cicli sono i seguenti:

- andamento dei tassi di interesse;
- liquidità presente sul mercato e presenza di investimenti alternativi remunerativi;
- crescita economica.

Bassi tassi di interesse, elevata liquidità presente sul mercato e mancanza di investimenti alternativi remunerativi si accompagnano, di norma, ad una crescita dei valori immobiliari.

La crescita economica, influisce positivamente sulla domanda di spazi in locazione e sul livello degli affitti e, conseguentemente, esercita un effetto positivo sul prezzo degli immobili.

La politica di gestione del Gruppo è finalizzata a minimizzare gli effetti delle diverse fasi del ciclo attraverso:

- contratti di lunga durata stipulati con conduttori di elevato standing, che consentono di mitigare gli effetti di una riduzione degli affitti di mercato e la conseguente riduzione dei prezzi degli immobili;
- il mantenimento di un "vacancy rate" basso, in modo da evitare il rischio di riaffitto in fasi di limitata domanda di spazi per la locazione.
- investimenti in progetti di sviluppo caratterizzati da elevati standard qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale.

Di seguito viene fornita una rappresentazione dei principali rischi gestiti dal Gruppo legati all'attuale indirizzo strategico ed all'odierna operatività.

#### **A. Rischi relativi al mancato rispetto del piano industriale (sviluppo dell'iniziativa Milano Santa Giulia).**

Il rischio riguarda tutti i potenziali eventi che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi del piano industriale nei tempi e nei contenuti stabiliti.

Il Gruppo ha implementato un sistema di monitoraggio continuo sullo stato di attuazione del piano industriale che consente alla Direzione di ottenere le informazioni necessarie per intraprendere le conseguenti azioni correttive.

In relazione agli obiettivi di sviluppo del Gruppo, il piano industriale è oramai strettamente collegato alla valorizzazione dell'area di Milano Santa Giulia. Pertanto tale rischio trae origine da molteplici fattori tra cui il sequestro preventivo dell'area di Milano Santa Giulia e le difficoltà relative alla concretizzazione di rapporti di partnership per lo sviluppo dell'iniziativa.

Il potenziale rischio si concretizza altresì nel disallineamento dei target di sviluppo definiti all'interno del piano rispetto alle opportunità concesse dalle leggi urbanistiche.

Tale rischio potrebbe esplicitarsi anche a seguito delle richieste di variazione del progetto da parte di nuovi potenziali partner. Si sottolinea che il sequestro preventivo dell'area comporta un congelamento delle tempistiche concordate con gli Enti per la realizzazione del progetto.

Il Gruppo ha instaurato con la Pubblica Amministrazione un rapporto di confronto e coinvolgimento continuo. In sede di definizione del c.d. Master Plan, ovvero la concretizzazione del Piano di Sviluppo dell'area, sono stati identificati, tramite un processo di programmazione negoziata con l'Ente, obiettivi di sviluppo urbanistico condivisi. Infine, nella definizione del Master Plan del progetto di sviluppo il Gruppo è supportato da professionisti di primario standing selezionati attraverso un processo strutturato che garantisce la scelta di soggetti dalle comprovate capacità tecniche per le attività di progettazione urbanistica coerenti con i target definiti.

Il potenziale rischio di mancato rispetto del piano industriale potrebbe realizzarsi anche nella mancata concretizzazione di partnership strategiche per lo sviluppo di Milano Santa Giulia. Tale rischio è correlato all'evolversi di eventi che condizionano l'appetibilità del business del Gruppo, tra cui la situazione di sequestro preventivo in cui versa l'area di Milano Santa Giulia, con il conseguente blocco delle attività realizzative, e la situazione macroeconomica in cui versa il Paese che si riflette sul comparto immobiliare.

A fronte di tali potenziali incertezze, comunque, il Top Management del Gruppo si impegna propositivamente nel costante monitoraggio del mercato per la ricerca di potenziali partner.

#### **B. Mancata vendita / valorizzazione asset non in linea con le previsioni strategiche del Gruppo**

Il rischio riguarda tutti i potenziali eventi che possono influire sul raggiungimento degli obiettivi dell'attività di vendita e di locazione degli Asset del Gruppo.

Attualmente, infatti, la possibilità di identificare controparti commerciali che presentino requisiti allineati alle aspettative ed alle esigenze della Società risulta essere talvolta elemento indipendente da fattori e da leve influenzabili internamente. Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dall'attuale situazione economica, dalle difficoltose condizioni di accesso al credito, nonché dalla situazione del mercato del lavoro. La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento. L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, in gran parte affidata a quello che sarà il cambiamento generale del quadro economico. Per quanto riguarda il comparto immobiliare Italiano, in assenza di una correzione al ribasso dei prezzi (specie nelle localizzazioni secondarie), di un allentamento dei criteri di concessione del credito, del riequilibrio dei conti pubblici e della creazione di condizioni favorevoli al rilancio dell'economia, è difficile ipotizzare che l'offerta attuale e prospettica trovi riscontro nelle autonome capacità di assorbimento della domanda ed un'effettiva ripresa del mercato. Le conseguenze operative si traducono in una rarefazione delle operazioni di trading e nell'aumento degli immobili sfitti.

Pertanto il Gruppo gestisce tale rischio attraverso una costante attività di monitoraggio del Top Management sulle attività commerciali e del rispetto degli obiettivi strategici che consente di valutare e attuare azioni di vendita nella piena conoscenza degli obiettivi strategici prefissati.

Il continuo monitoraggio dello stato di attuazione del piano industriale da parte della Direzione consente la definizione di opportune azioni correttive.

In merito all'attività locativa si fa presente che il patrimonio a reddito residuo è caratterizzato sostanzialmente da contratti di locazione di lunga durata stipulati con conduttori di elevato standing; tale situazione consente di mitigare eventuali riduzioni degli affitti di mercato così da minimizzare gli effetti delle diverse fasi del ciclo.

### **C. Rischi connessi alla realizzazione esecutiva dei progetti**

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

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

Per quanto concerne l'Area di Milano Santa Giulia, i ritardi nell'attuazione del programma di lavoro non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione nella zona nord (ex Montedison); invece risultano pressoché completate le opere della zona sud (Rogoredo). Ciò potrebbe implicare alcuni rischi. In particolare si segnala che importanti ritardi rispetto ai programmi concordati con le amministrazioni locali nell'esecuzione di lavori di opere di interesse pubblico sull'area di Milano Santa Giulia, così come nel versamento di oneri di urbanizzazione, potrebbero determinare: (i) l'escussione, da parte dell'amministrazione pubblica interessata, di parte delle polizze fideiussorie prestate nell'interesse delle società interessate a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dei lavori e del pagamento degli oneri dovuti, e (ii) eventuali pretese risarcitorie di terzi laddove tali ritardi comportino inadempienze imputabili alla Società. Nel primo caso, c'è giurisprudenza in merito per il quale il sequestro di un area costituisce legittimo impedimento all'esecuzione delle opere e quindi "causa di forza maggiore" per la quale ogni programma temporale viene di fatto sospeso e prorogato dello stesso tempo fino al dissequestro; relativamente al secondo rischio, ad oggi non è in corso alcun tipo di richiesta. Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già riferito in altra parte della presente relazione.

Ciò premesso, il potenziale rischio in oggetto si traduce nella possibilità che i) errori o criticità di progettazione compromettano gli obiettivi di tempestività e corretta realizzazione delle opere ii) le opere non siano, per cause imputabili all'appaltatore, realizzate nei tempi e nei modi previsti.

Con riferimento al punto i), le possibili problematiche connesse alla progettazione potrebbero comportare l'eventuale necessità di rifacimento dell'opera/di porzione di opera, modifiche di progetto o ritardi nella consegna. Il Gruppo si è dotato di un processo strutturato di selezione dei progettisti che mira ad identificare professionisti di comprovate capacità tecniche; inoltre è prevista la stipula di accordi con clausole contrattuali di garanzia e manleva. Il Gruppo monitora le attività di progettazione attraverso un dialogo costante con le controparti in tutte le attività correlate tramite verifica degli avanzamenti periodici, verifica della qualità e della conformità del lavoro.

Con riferimento al punto ii), le criticità realizzative derivanti da problematiche dell'appaltatore (es. lavorazione impropria/mancata esecuzione di parte di attività) potrebbero comportare ritardi nella realizzazione, connessi sia alla necessità di rifacimento dell'opera (o parte di essa) che all'apertura di contenziosi con l'appaltatore con conseguente interruzione dei lavori. Pertanto la Società adotta processi strutturati di selezione del fornitore, al fine di selezionare appaltatori che, oltre a requisiti di onorabilità, eticità, idoneità tecnico professionale, adeguatezza operativa/organizzativa, presentano un elevato grado di solidità patrimoniale e finanziaria. E' previsto un monitoraggio costante dell'attività degli appaltatori, che permette di disporre in ogni momento delle informazioni per valutarne la situazione e per intraprendere tempestivamente le adeguate azioni correttive. Inoltre sono previste clausole contrattuali di garanzia per il committente (es: ritenute a garanzia sugli stati di avanzamento lavori, garanzia fideiussoria Performance Bond, stipula di apposite polizze assicurative, ecc..).

Le procedure di collaudo strutturale in corso d'opera consentono l'immediata identificazione di problematicità e la conseguente attuazione di azioni di rimedio.

## **D. Rischi fiscali**

Il Gruppo, in funzione dell'attività immobiliare e del proprio patrimonio di asset, è soggetto alle variazioni della normativa fiscale ed alle conseguenti ripercussioni finanziarie. La previsione degli esborsi fiscali è infatti effettuata sulla base dell'imposizione prevista dalla normativa vigente e non contempla variazioni che potrebbero intercorrere nel corso della gestione a seguito di interventi normativi.

La società è dotata di una struttura fiscale dedicata che, con il supporto di consulenti esterni, gestisce la fiscalità ordinaria e straordinaria. Il trattamento fiscale di operazioni di Business e societarie significative sono supportate da pareri di professionisti.

Gli impatti finanziari di tale rischio sono legati anche agli esborsi connessi ad avvisi di accertamento e avvisi di liquidazione di imposta da parte delle autorità competenti (es. Agenzia delle Entrate, uffici Tributarî) e ai successivi contenziosi. I contenziosi che interessano il Gruppo Risanamento non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati attraverso la previsione di adeguati fondi. 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. Conseguentemente nei bilanci delle singole società sono stati effettuati, ove del caso, gli stanziamenti ritenuti necessari.

Di seguito vengono dettagliatamente descritti i contenziosi raggruppati per società, indicando nel contempo, per ognuno di essi, le analisi di rischio ed i conseguenti stanziamenti effettuati.

### Risanamento S.p.A.

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

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

I Verificatori hanno ritenuto genericamente e complessivamente censurabile l'intero complesso di operazioni di acquisto di taluni immobili rilevando presunte indebite detrazioni di IVA e indebite deduzioni di costi ai fini delle imposte dirette oltre che presunte emissioni di fatture inesistenti.

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

Relativamente al PVC suindicato la Direzione Regionale delle Entrate ha presentato al Presidente della Commissione Tributaria Provinciale di Milano "*Istanza di adozione di misure cautelari*" ai sensi dell'art. 22 del D.Lgs 18/12/1997 n. 472. In data 27 luglio 2010 la società ha depositato presso la Commissione Provinciale di Milano le proprie memorie ed in data 26 ottobre 2010 si è tenuta la pubblica udienza per la discussione nel merito del ricorso. La Commissione, con sentenza depositata in data 15 dicembre 2010, ha respinto l'istanza di misure cautelari.

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

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

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

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

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 17 febbraio 2012 ha presentato "*Istanza di accertamento con adesione*" ai sensi dell'art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. Non avendo trovato un accordo con l'Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 21 maggio 2012.

Tra dicembre 2012 e marzo 2013 sono stati notificati i ruoli provvisori in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con sentenze depositate il 26 marzo e l'11 giugno 2013 ha sospeso l'esecutorietà degli atti.

L'udienza di trattazione ha subito vari rinvii su istanza congiunta delle parti in conseguenza di contatti esplorativi volti alla verifica di una eventuale composizione stragiudiziale delle vertenze.

Nel corso dell'ultima udienza, tenutasi in data 25 novembre 2014, la Commissione Tributaria Provinciale ha disposto il rinvio a nuovo ruolo dell'udienza di trattazione.

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

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

Si fa presente che i rilievi originano per la quasi totalità dalla segnalazione contenuta nel PVC notificato in relazione al periodo d'imposta 2005 (commentato nel precedente paragrafo) e si riferiscono in particolare alla presunta indebita detrazione, nell'esercizio 2006, dell'IVA afferente i canoni derivanti dai contratti di leasing immobiliari stipulati nel corso del 2005.

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

In relazione al PVC 2011, in data 22 dicembre 2011 l'Ufficio ha notificato i relativi avvisi di accertamento. Gli imponibili accertati in materia di IRES sono stati ricalcolati a seguito dell'accettazione dell'"*Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale*" ("IPEC") da parte dell'Ufficio. Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 2,5 milioni su cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 5,6 milioni.

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

Non avendo trovato un accordo con l'Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 21 maggio 2012 e in data 19 luglio 2012.

In relazione ai sopraccitati avvisi di accertamento sono stati notificati in data 12 dicembre 2012 e 23 gennaio 2013 i ruoli provvisori in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con sentenze depositate il 27 febbraio ed il 26 marzo 2013 ha disposto la sospensione dei ruoli.

La Commissione Tributaria Provinciale, avendo riunito le liti con quelle dell'annualità 2005, ha disposto, in data 25 novembre 2014, il rinvio a nuovo ruolo dell'udienza di trattazione

3. Avvisi di accertamento emessi dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale 1 di Milano per l'anno 2007.

Tali atti, notificati in data 19 dicembre 2012, sono stati emessi in esito alle segnalazioni prodotte dai Funzionari della Direzione Regionale della Lombardia nel corso delle citate verifiche dei periodi d'imposta 2005 e 2006, al Processo Verbale di Costatazione emesso dalla Guardia di Finanza in data 16 febbraio 2012 nonché ad un Questionario notificato dalla Agenzia delle Entrate D.P. 1 di Milano in data 7 febbraio 2012 riferito ad alcune operazioni relative alle annualità 2007, 2008 e 2010.

Gli imponibili accertati in materia di IRES sono stati ricalcolati a seguito dell'accettazione dell' *"Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale"* ("IPEC") da parte dell'Ufficio. Le imposte accertate si riferiscono ad Ires, Irap e IVA e sommate a sanzioni ed interessi ammontano complessivamente ad Euro 2,5 milioni.

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 14 febbraio 2013 ha presentato *"Istanza di accertamento con adesione"* ai sensi dell'art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. Non avendo trovato un accordo con l'Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano il 17 maggio 2013 e il 15 luglio 2013.

In relazione ai sopraccitati avvisi di accertamento sono stati notificati in data 15 maggio 2013 i ruoli provvisori in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con sentenza depositata il 1 agosto 2013 ha disposto la sospensione degli atti.

La Commissione Tributaria Provinciale, avendo riunito le liti con quelle dell'annualità 2005 e 2006, ha disposto, in data 25 novembre 2014, il rinvio a nuovo ruolo dell'udienza di trattazione.

4. Avvisi di accertamento emessi dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale 1 di Milano per l'anno 2008.

Tali atti, notificati in data 15 e 17 ottobre 2013, sono stati emessi in esito alle segnalazioni prodotte dai Funzionari della Direzione Regionale della Lombardia nel corso delle citate verifiche dei periodi d'imposta 2005 e 2006, nonché ad un Questionario notificato dalla Agenzia delle Entrate D.P. 1 di Milano in data 7 febbraio 2012 riferito ad alcune operazioni relative alle annualità 2007, 2008 e 2010.

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 13 dicembre 2013 ha presentato *"Istanza di accertamento con adesione"* ai sensi dell'art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. Non avendo trovato un accordo con l'Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 13 marzo 2014 avverso gli avvisi di accertamento IVA e Irap dell'esercizio 2008. In relazione all'avviso di accertamento n. T9B0CBN01724 riferito all'Ires 2008, la società ha trasmesso in data 10 marzo 2014 *"Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori"*

*imponibili derivanti dall'attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale*" (IPEC) ad integrale copertura dei maggiori imponibili accertati. In data 7 aprile 2014 l'Ufficio, a seguito dell'accoglimento dell'istanza, ha notificato la "comunicazione dell'esito del ricalcolo" dell'avviso di accertamento riferito ad Ires 2008, azzerando l'intera pretesa tributaria. La società ha comunque presentato ricorso in data 14 maggio 2014.

Complessivamente le imposte accertate, ridottesi per effetto dell'accoglimento dell'IPEC, ammontano a circa 1 milione di euro (incluso sanzioni ed interessi).

Con riferimento all'avviso di accertamento IVA 2008, la Commissione Tributaria Provinciale di Milano con ordinanza del 23 giugno 2014 ha disposto la sospensione dell'atto e la riunione dei ricorsi. Relativamente all'avviso di accertamento Ires 2008, la Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 18 febbraio 2015 ha fissato l'udienza di trattazione per il giorno 28 aprile 2015 ma, coerentemente con le azioni sin qui intraprese, sarà richiesto l'accorpamento con gli altri contenziosi relativi alle annualità 2005 / 2006 / 2007.

5. Avviso di accertamento, in materia di Ires emesso dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Lombardia per l'anno 2009.

L'atto, notificato in data 25 novembre 2014, è stato emesso in esito alle segnalazioni prodotte dai Funzionari della Direzione Regionale della Lombardia nel corso delle citate verifiche dei periodi d'imposta 2005 e 2006, nonché ad un Questionario notificato dalla Agenzia delle Entrate D.R. della Lombardia in data 18 aprile 2014 riferito ad alcune operazioni relative all'annualità 2009.

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 22 gennaio 2014 ha presentato "*Istanza di accertamento con adesione*" ai sensi dell'art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997.

Complessivamente le imposte accertate ammontano a circa 920 mila ma la società si riserva di presentare nei termini di legge l'"*Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale*" (IPEC), ad integrale copertura dei maggiori imponibili accertati o eventualmente ricalcolati dall'Ufficio qualora la procedura di adesione dovesse concretizzarsi positivamente.

6. Verifica parziale da parte della Guardia di Finanza Nucleo Operativo di Milano su alcuni rapporti commerciali intrattenuti dalla società con alcuni fornitori di servizi – anni 2006 e 2007.

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

La società ritiene non condivisibili le assunzioni della Guardia di Finanza e in data 3 aprile 2012 ha presentato le osservazioni ai sensi art. 12, comma 7, dello Statuto del Contribuente al fine di illustrare le proprie ragioni difensive.

In relazione al predetto PVC sono stati notificati, nell'ordine, i seguenti atti:

Atto di contestazione, riferito all'annualità 2007, notificato in data 19 dicembre 2012 recante irrogazione di sanzioni per Euro 51 mila; la società ha presentato le deduzioni difensive in data 15 febbraio 2013. Non avendo l'Ufficio irrogato sanzioni nei termini previsti dal D.Lgs 472/1997, l'atto di contestazione è decaduto.

Atto di contestazione, riferito all'annualità 2006, notificato in data 30 settembre 2013, recante irrogazione di sanzioni per Euro 306 mila; la società ha presentato ricorso in data 29 novembre 2013.

Avviso di accertamento, riferito ad IVA dell'annualità 2007, notificato in data 30 settembre 2013; l'imposta accertata ammonta ad Euro 122 mila su cui sono stati applicati interessi e sanzioni per Euro 332 mila; la società ha presentato ricorso in data 29 novembre 2013. Con riferimento a quest'ultimo atto è stato notificato in data 7 aprile 2014 il ruolo provvisorio in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con ordinanza depositata il 30 giugno 2014 ha disposto la sospensione dei ruoli ed ha fissato l'udienza di trattazione per il giorno 6 ottobre 2014. La Commissione nel corso di tale udienza ha disposto il rinvio a nuovo ruolo della controversia per permettere la riunione con il giudizio promosso avverso l'atto di contestazione delle sanzioni.

\*\*\*\*\*

In relazione alle passività concernenti i predetti avvisi di accertamento per le annualità 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009 e tenuto conto delle valutazioni precedentemente indicate circa l'infondatezza dei rilievi mossi, si è mantenuto il fondo rischi in essere pari a 1 milione di Euro.

#### RI Estate S.rl.

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

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

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

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

Con sentenza depositata il 18 aprile 2012, La Commissione Provinciale di Milano ha accolto il ricorso.

In data 30 novembre 2011 l'Ufficio ha presentato appello, e la Commissione Tributaria Regionale della Lombardia, con sentenza depositata in data 13 maggio 2013 ha confermato la sentenza di 1° grado.

L'Agenzia delle Entrate ha proposto ricorso per Cassazione esclusivamente con riferimento ad un rilievo minore che ha ridotto il valore di lite ad Euro 20 mila. In data 21 gennaio 2014 la società ha proposto controricorso per Cassazione per resistere al ricorso dell'Agenzia.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 11,2 milioni a cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 25,1 milioni.

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

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

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

In relazione a tali avvisi di accertamento sono stati notificati in data 18 maggio 2012 ruoli straordinari emessi dall'Agenzia delle Entrate, DP1 di Milano. L'Ufficio ha ravvisato nella fattispecie un fondato pericolo per la riscossione.

La Commissione Tributaria Provinciale di Milano con sentenza depositata il 9 luglio 2012 ha disposto la sospensione dei ruoli. L'udienza di trattazione della controversia non è stata ancora fissata.

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

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

Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 26,1 milioni a cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 65,7 milioni.

Coerentemente con le iniziative intraprese a difesa dagli avvisi di accertamento ricevuti dalla Direzione Provinciale I di Milano, la società, ha presentato ricorso avanti la competente Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 20 febbraio 2012 e in data 18 aprile 2012.

Si osserva altresì che in relazione a tali avvisi di accertamento sono stati notificati tra il 31 luglio 2012 e l'11 settembre 2012 ruoli provvisori emessi dall'Agenzia delle Entrate Direzione Regionale della Lombardia.

La Commissione Provinciale di Milano con sentenze depositata il 13 settembre 2012 e il 3 dicembre 2012 ha disposto la sospensione dei ruoli.

L'udienza di trattazione delle controversie non è stata ancora fissata.

\*\*\*\*\*

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

### Altri contenziosi

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

- In data 12 gennaio 2012 si è svolta dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano la trattazione dell'appello presentato da Risanamento S.p.A. avverso la sentenza di primo grado del 28 aprile 2010 (sfavorevole per la società) per Imposta di Registro afferente una transazione con SADI del 2008 (importo del rilievo pari a circa 1,2 milioni di Euro con vincolo di solidarietà con la controparte). La Commissione con sentenza depositata il 31 gennaio 2012 ha accolto l'appello della società. Avverso la citata sentenza l'Ufficio ha presentato ricorso in Cassazione e la società ha proposto tempestivo controricorso depositandolo in data 6 marzo 2013. Ad oggi non è stata ancora fissata l'udienza di trattazione.

#### **E. Rischi connessi agli strumenti finanziari**

Per l'analisi dei rischi connessi agli strumenti finanziari si rinvia al successivo paragrafo 3.7.

\*\*\*\*\*

#### **Rischi relativi all'indebitamento finanziario**

Alla data del 31 dicembre 2014 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta (negativa) pari a circa 443,2 milioni di euro.

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

	<i>31 dic 12</i>	<i>31 dic 13</i>	<i>31 dic 14</i>
<i>Posizione finanziaria netta</i> (milioni/euro)	<b>1.913(*)</b>	<b>1.824(*)</b>	<b>443</b>
(*) gli importi includono il prestito obbligazionario convertendo			

A seguito delle tematiche concernenti il sequestro delle aree della zona nord di Milano Santa Giulia ed in considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve a fronte del quale sono state attivate iniziative analiticamente illustrate nel prosieguo della presente Relazione.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che sia al 31 dicembre 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 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.***

In considerazione del perdurare del provvedimento di sequestro preventivo dell'Area Milano Santa Giulia, che ha comportato uno inevitabile slittamento dello sviluppo dell'iniziativa e tenuto conto della 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, è stata sottoposta alle banche finanziatrici di MSG residenze Srl (IntesaSanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG) una nuova richiesta di riscadenziamento dell'intero finanziamento al 31 dicembre 2015.

Nel corso del mese di luglio 2014 IntesaSanpaolo ha comunicato la conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti con l'accoglimento delle richieste avanzate mentre Deutsche Pfandbriefbank AG con comunicazione del dicembre 2014 ha espresso il proprio consenso alla moratoria e riscadenziamento del relativo finanziamento sino al 30 giugno 2015. Sono in corso di formalizzazione con le suddette banche finanziatrici gli accordi che definiscono il nuovo termine di scadenza del finanziamento in questione al 30 giugno 2015.

Deutsche Pfandbriefbank AG inoltre si è dichiarata disponibile a prolungare il suddetto termine del 30 giugno a seguito di modifiche alle condizioni contrattuali del finanziamento da convenire tra le parti. Alla luce di ciò sono in corso i negoziati volti al raggiungimento di un accordo con l'obiettivo di pervenire al riscadenziamento del finanziamento ad una data non precedente al 31 dicembre 2016. Nel far presente che Banca Intesa ha già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibile a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti, si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

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

Come per il precedente finanziamento il perdurare del provvedimento di sequestro dell'Area Milano Santa Giulia e i conseguenti inevitabili ritardi nello sviluppo dell'iniziativa hanno reso necessaria una nuova richiesta a Banca Popolare di Milano di estendere la moratoria (già in essere a tutto il 31 dicembre 2014) sino al 31 dicembre 2015, anche in considerazione della 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. Nel corso del mese di luglio 2014 l'istituto di credito ha comunicato la conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti con l'accoglimento delle richieste avanzate ed è in corso di formalizzazione l'accordo con il quale la moratoria in essere viene prorogata al 30 giugno 2015 (in linea con l'accordo in corso di formalizzazione da parte delle altre banche finanziatrici del progetto Milano Santa Giulia ovvero IntesaSanPaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG).

Inoltre si segnala che sempre nel corrente mese di marzo l'istituto bancario ha già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibile a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti; pertanto si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

Da ultimo si fa presente che, come convenuto tra le parti nell'ambito della concessione della moratoria, nel corso dello scorso mese di settembre sono stati liquidati alla banca tutti gli interessi maturati successivamente al 1 gennaio 2013.

**(3) Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata alla emissione delle fideiussioni a favore di Fondiaria Sai (51,2 €/mil)**

E' stata evidenziata agli istituti bancari coinvolti la necessità di prorogare oltre il 31 dicembre 2014 la scadenza della linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fideiussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (51,2 €/mil circa – contratto del 24 marzo 2010) a seguito del prolungamento della durata della Convenzione urbanistica relativa all'iniziativa di Milano Santa Giulia connesso al legittimo impedimento causato dal provvedimento di sequestro delle aree (come meglio precisato nel precedente paragrafo 3.3).

Tenuto conto che tutti gli istituti di credito coinvolti hanno già fatto pervenire un riscontro alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 della suddetta linea di firma dichiarandosi disponibile a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti, si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

\*\*\*\*\*

In aggiunta alle richieste di proroga e moratoria relative ai finanziamenti sopra indicati si rende altresì noto che a seguito di plurime comunicazioni – le ultime datate 16 e 18 febbraio 2015 – sono state formulate alle banche azioniste della Società richieste concernenti la proroga del termine di rimborso al 31 dicembre 2016 per i seguenti finanziamenti:

- Linea di backup per rimborso POC (utilizzata nel corso del mese di maggio 2014 per complessivi 272 milioni di euro e rimborsata per la quota di competenza del Banco Popolare pari a 64,7 milioni di euro);
- Linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva (pari a 20 milioni di euro);
- Debiti non ipotecari – chirografari residui (pari a circa 12 milioni di euro);
- Debito per differenziali maturati su IRS ristrutturato relativo al contratto di finanziamento in capo a MSG Residenze (pari a circa 15 milioni di euro).

A tal riguardo si evidenzia che nel corso del mese di marzo 2015 tutte le suddette banche hanno fatto pervenire un riscontro alle richieste di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dei vari finanziamenti dichiarandosi disponibili a sottoporle con parere favorevole ai propri organi deliberanti.

\*\*\*\*\*

**Rischi connessi ai debiti scaduti**

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti (e non ancora pagati in quanto soggetti a verifiche) alla data del 31 dicembre 2014 è di 3,2 milioni di euro (di cui 0,9 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.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2014 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2014 non si evidenziano debiti finanziari scaduti relativi ai finanziamenti in corso anche alla luce delle moratorie/proroghe sottoscritte o in corso di formalizzazione come meglio specificato in precedenza.

### 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 31 dicembre 2014 sono in essere due ingiunzioni/precetti di pagamento per un totale di circa 0,3 milioni di euro; tali atti monitori sono stati notificati a Risanamento Spa ed a una sua controllata e sono stati debitamente opposti nei termini di legge.

\*\*\*\*\*

## Continuità aziendale

Come già anticipato il 31 dicembre 2014 si è concluso il periodo di durata dell'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis LF sottoscritto tra Risanamento SpA e talune sue controllate da una parte e le principali banche creditrici dall'altra dando attuazione al Piano Industriale Finanziario 2009/2014 sottostante il suddetto Accordo che necessariamente ha dovuto registrare – data anche la sua durata quinquennale - plurimi scostamenti generati sia dall'evolversi della situazione generale di mercato che da quella specifica del Gruppo connessa anche ad eventi esogeni non prevedibili (i.e. Sequestro dell'area Milano Santa Giulia).

A seguito della cessione del patrimonio immobiliare francese il gruppo Risanamento, in continuità con il Piano Industriale Finanziario sopra richiamato, ha proseguito e 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 Italia Spa).

Come indicato in precedenza, sulle “aree nord” della zona interessata dall'iniziativa Milano Santa Giulia permane, ormai da quasi 5 anni, il sequestro preventivo disposto nell'ambito dell'inchiesta avviata nel 2010 dalla Procura della Repubblica di Milano su presunte irregolarità per la bonifica dell'area Milano Santa Giulia, mentre le “aree Sud” sono state oggetto di un provvedimento di dissequestro 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 l'individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica.

In merito alla evoluzione di tali attività è importante considerare che sulla base di tutti i dati raccolti sull'area, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel gennaio 2015 ha riconfermato il contenuto della propria relazione del marzo 2014 nella quale aveva 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.

Più precisamente con comunicazione del 25 gennaio 2015 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni (anche alla luce della ordinanza del TAR n. 03556/2011 REG.RIC depositata il 9 dicembre 2014 come meglio specificato nel precedente paragrafo 2.3), le risultanze del suddetto aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 17 marzo 2014; quest'ultima 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 non sono state apportate modifiche alla consistenza del fondo bonifiche; si ricorda che 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 31 dicembre 2014, pari a circa 17,2 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 31 dicembre 2014 risulta dunque essere pari a circa 77,3 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, così come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione.

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

- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario 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 indicato 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 già nel corso del 2014, confermando peraltro l'atteggiamento volto ad un sostegno costruttivo e rigoroso che da ultimo si è già manifestato con la concessione delle proroghe e moratorie richieste nel corso del 2014 come meglio specificato nel precedente paragrafo 3.3 - a).
- le linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione prevedono per il biennio 2015-2016 con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia lo svolgimento delle attività mirate all'ottenimento della variante al PII mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo di programma e di una nuova convenzione nonché della predisposizione e condivisione del piano di bonifica con gli enti competenti. Pertanto al fine di supportare finanziariamente gli obiettivi indicati è stata richiesta alle banche finanziatrici (che ad oggi complessivamente detengono l'84% del capitale sociale della Società) la proroga sino al 31 dicembre 2016 dei termini di scadenza dei 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 e rimborsata per 64,7 milioni di euro come precedentemente indicato al paragrafo 3.3 - a);
  - Debiti non ipotecari – chirografari residui (pari a circa 12 milioni di euro);
  - Debito per differenziali maturati su IRS ristrutturato relativo al contratto di finanziamento in capo a MSG Residenze (circa 15 milioni di euro).

Gli istituti di credito coinvolti hanno attivato i propri processi di valutazione e si sono già dichiarati disponibili a sottoporre le suddette richieste ai propri organi deliberanti con parere favorevole.

Con riferimento poi ai finanziamenti specifici concessi nell'ambito della iniziativa Milano Santa Giulia ed alle richieste avanzate in merito alla moratoria fino al 31 dicembre 2016 del pagamento delle quote di rimborso capitale – 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") sono in fase di finalizzazione (con tutti gli istituti bancari coinvolti) gli accordi raggiunti che definiscono il nuovo termine di scadenza dei finanziamenti in questione al 30 giugno 2015. Inoltre Intesa e Banca Popolare di Milano hanno già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibili a sottoporla con parere

favorevole ai propri organi deliberanti mentre la banca tedesca Deutsche Pfandbriefbank AG si è dichiarata disponibile a prolungare il suddetto termine del 30 giugno 2015 a seguito di modifiche alle condizioni contrattuali del finanziamento da convenire tra le parti. Alla luce di ciò sono in corso i negoziati volti al raggiungimento di un accordo con l'obiettivo di pervenire al riscadenziamento del finanziamento ad una data non precedente al 31 dicembre 2016.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2014, pari a circa 246,6 milioni di euro, unitamente 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 115 milioni di euro), consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento.

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione "Risk management" della Relazione sulla gestione, preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare, ai fini della valutazione della capacità del Gruppo di continuare la propria operatività nel prevedibile futuro si è prestata la massima considerazione all'incertezza connessa ad un presupposto significativo non di autonomo e diretto controllo della Società, rappresentata dal mancato completamento ad oggi del processo di approvazione delle richieste effettuate dalla Società in merito a moratorie e proroghe da parte degli organi deliberanti degli istituti di credito; tale approvazione, che si prevede possa verosimilmente intervenire nell'arco dei prossimi mesi, è allo stato condizione essenziale, in assenza di operazioni straordinarie anche connesse all'iniziativa di Milano Santa Giulia e di natura diversa da quelle precedentemente illustrate, per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2015 le proprie attività. Sebbene tale approvazione finale non sia ancora intervenuta, gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, gli istituti di credito coinvolti (con esclusione di Deutsche Pfandbriefbank AG) rivestono il duplice ruolo di creditori (già aderenti all'accordo di ristrutturazione sottoscritto nel 2009) e di azionisti (che come precedentemente indicato ad oggi risultano detenere complessivamente circa l'84% del capitale sociale). Inoltre si ribadisce che gli organismi tecnici degli stessi istituti hanno già manifestato plurimi e formali riscontri circa il positivo accoglimento delle suddette richieste comunicando la disponibilità a sottoporle con parere positivo ai propri competenti organi deliberanti. Tali indicazioni sono emerse anche in occasione dei sistematici incontri intercorsi aventi ad oggetto l'aggiornamento sullo stato di attuazione del piano di ristrutturazione e delle sue evoluzioni che ad oggi vede un chiaro e diretto impegno in merito allo sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia.

### 3.7 - INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

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

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

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

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

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

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

#### *Rischio di tasso di interesse*

In linea generale la strategia di *Risk Management* del Gruppo 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.

Allo stato attuale il Gruppo, a seguito della vendita del patrimonio immobiliare parigino, ha ridotto sensibilmente il proprio indebitamento finanziario e quello attualmente in essere è prevalentemente costituito da finanziamenti a tasso fisso.

I finanziamenti a tasso variabile, tutti iscritti nell'indebitamento corrente, sono in fase di rinegoziazione sotto il profilo della durata temporale ed una parte di questi risulta essere coperto da strumenti derivati.

Sulla base dell'attuale situazione pertanto il rischio di tasso è considerato marginale.

In ogni caso, qualora le condizioni dovessero modificarsi e si rendesse necessario mitigare il rischio di tasso, è vigente la procedura volta alla 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.

Inoltre, per fronteggiare il rischio di oscillazione di parametri di mercato, è prevista, anche per l'esposizione delle proprie controllate, la sottoscrizione di contratti derivati a copertura di specifiche operazioni o gruppi di operazioni omogenei.

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.

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.

Si precisa infine che non è consentita la negoziazione di strumenti finanziari e l'utilizzo di tali strumenti con finalità speculative.

### *Rischio di cambio*

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 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.

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

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

#### SVILUPPO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Sviluppo	
	31 dicembre	
	2014	2013
(valori in migliaia)		
Ricavi	60.021	49
Variazione delle rimanenze	(6.517)	(5.477)
Altri proventi	12	3.202
<b>Valore della Produzione</b>	<b>53.516</b>	<b>(2.226)</b>
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(69.259)	(11.130)
Costi del personale	(2.185)	(1.980)
Altri costi operativi	(702)	(17.575)
<b>EBITDA</b>	<b>(18.630)</b>	<b>(32.911)</b>
Ammortamenti	(56)	(1.082)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(275)	(14.440)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(18.961)</b>	<b>(48.433)</b>

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

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

Il "Risultato Operativo" dello scorso esercizio era appesantito dagli stanziamenti connessi alla definizione della controversia relativa alla vendita dell'area ex Falck espressi nella voce "Altri costi operativi", nonché dagli effetti derivanti dalla revisione delle stime degli oneri di bonifica relativi all'iniziativa Milano Santa Giulia (circa 14,4 milioni di euro) espressi nella voce "Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti".

## REDDITO

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

<b>CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO</b>		
	<b>Settore - Reddito</b>	
	<b>31 dicembre</b>	
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
(valori in migliaia)		
Ricavi	11.392	11.806
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	463	2.695
<b>Valore della Produzione</b>	<b>11.855</b>	<b>14.501</b>
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(1.103)	(1.349)
Costi del personale	(9)	(27)
Altri costi operativi	(962)	(918)
<b>EBITDA</b>	<b>9.781</b>	<b>12.207</b>
Ammortamenti	(4.028)	(4.076)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(554)	16.728
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>5.199</b>	<b>24.859</b>

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

I canoni di locazione relativi all’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 nel gennaio del 2013.

Si evidenzia che il “Risultato Operativo” dell’esercizio precedente beneficiava di componenti non ordinari di reddito (circa 16,5 milioni di Euro), derivanti dalla cessione 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	
	31 dicembre	
	2014	2013
(valori in migliaia)		
Ricavi	2.897	2.743
Variazione delle rimanenze	965	1.400
Altri proventi	1.398	1.290
<b>Valore della Produzione</b>	<b>5.260</b>	<b>5.433</b>
Acquisti di immobili	(1.320)	0
Costi per servizi	(4.840)	(7.204)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(974)	(1.483)
<b>EBITDA</b>	<b>(1.874)</b>	<b>(3.254)</b>
Ammortamenti	(1)	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	1.413	(203)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(462)</b>	<b>(3.457)</b>

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 l’acquisto avvenuto in corso d’anno dell’immobile sito in Milano (connesso ad un più ampio accordo transattivo sottoscritto con Aedes S.p.A.) che trova evidenza nella voce “Acquisti di immobili” e “Variazione delle Rimanenze”.

## INVESTIMENTI

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

	(migliaia di euro)
Investimenti immobiliari	14.294
Altri beni	125
Portafoglio immobiliare	8.104
Attività di ripristino ambientale	2.221
<b>TOTALE</b>	<b><u>24.744</u></b>

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

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

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

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

#### RAPPORTI PATRIMONIALI

(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)		21.684		(142.190)	(408.700)	
Altre società Correlate	669		1.547	(6.186)	(1.206)	(3.936)
<b>Totale</b>	<b>957</b>	<b>21.684</b>	<b>1.547</b>	<b>(148.376)</b>	<b>(409.906)</b>	<b>(3.936)</b>

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

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

#### RAPPORTI ECONOMICI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Correlate (Istituti di credito)			(2.706)	3	(26.469)
Altre società Correlate	1.292	1.298			(143)
<b>Totale</b>	<b>1.292</b>	<b>1.298</b>	<b>(2.706)</b>	<b>3</b>	<b>(26.612)</b>

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

In ottemperanza all'informativa sulle partecipazioni detenute dagli amministratori, dai sindaci, dai direttori generali e dai dirigenti con responsabilità strategiche direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie e per interposta persona, in Risanamento Spa e nelle sue controllate si fa presente che alla data del 31 dicembre 2014 nessuna delle figure precedentemente indicate possiede direttamente o indirettamente alcuna partecipazione azionaria nel capitale di Risanamento Spa.

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

Ai sensi della delibera Consob N°17721 del 12 marzo 2010 si fa presente che l'operazione ampiamente descritta nel precedente paragrafo 3.3 tra Risanamento Spa e società del "Sistema Holding", considerata tra parti correlate e di "maggiore rilevanza", ha visto la predisposizione di un documento informativo messo a disposizione del mercato in data 16 aprile 2014.

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

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

### 3.11 - RISORSE UMANE

Con riferimento al personale del Gruppo Risanamento (Italia e Francia) si riportano, in forma tabellare, le informazioni più rilevanti:

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	7	4	10	0	0	21
Donne (numero)	1	5	10	0	0	16
<b>Totale dipendenti</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>37</b>
Età media	50	45	41	0	0	45
Anzianità lavorativa	9	10	8	0	0	9
Contratto a tempo indeterminato	8	9	20	0	0	37
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	0
Titolo di studio: laurea	7	5	6	0	0	18
Titolo di studio: diploma	1	4	14	0	0	20
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Turnover	1-gen-14	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	31-dic-14
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
- Dirigenti	10	0	(2)	0	8
- Quadri	12	0	(3)	0	9
- Impiegati	24	0	(4)	0	20
- 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
<b>TOTALE</b>	<b>46</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>37</b>

Come evidenziato nelle tabelle sopra riportate, nel corso dell'anno 2014 l'assetto organizzativo è notevolmente variato. L'alienazione del patrimonio francese ha comportato la conseguente uscita di quattro (dei cinque) dipendenti delle società francesi.

Inoltre nell'ambito del processo di revisione organizzativa e strutturale del Gruppo Risanamento si è inoltre registrata l'uscita di cinque unità (tre impiegati e due dirigenti).

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

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 espone una perdita netta di 54,8 milioni di euro, contro la perdita netta di 6,3 milioni di Euro dell'esercizio precedente.

La dinamica negativa è sostanzialmente da attribuire all'esaurirsi degli effetti positivi - conseguenti al procedimento di *impairment* sulla valutazione della partecipazione in Risanamento Europa - che lo scorso esercizio erano stati generati dagli incrementi valutativi del patrimonio immobiliare francese connessi agli accordi di cessione poi formalizzati nel corso del 2014.

La Società anche per il 2014 ha continuato a risentire delle non positive condizioni che caratterizzano l'attuale contesto operativo in quanto, in qualità di Capogruppo ha necessariamente dovuto sostenere finanziariamente l'attività delle proprie controllate (e specificatamente delle società connesse al progetto Milano Santa Giulia) e recepire significative svalutazioni conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle partecipazioni. In ottemperanza dell'informativa richiamata anche dal recente Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap del 4 marzo 2010, si rinvia al Bilancio per un'analisi dettagliata della metodologia utilizzata e degli effetti.

E' utile precisare che i principali fattori che hanno influito sulla valutazione delle partecipazioni si riferiscono: (a) alle nuove valutazioni peritali e (b) alle perdite economiche generate dalle società controllate.

Occorre infine evidenziare che l'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società è connesso con quello delle società controllate facenti parte del Gruppo. Permanendo il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia (dal 17 maggio 2013 solo sulle aree nord) e fermo restando quanto segnalato in relazione alla valorizzazione del portafoglio immobiliare parigino, l'operatività si è sostanzialmente concentrata nella gestione del patrimonio immobiliare a reddito, nel proseguimento delle attività legate alla dismissione del patrimonio di *trading* residuo e nella definizione ed attuazione degli interventi di natura ambientale ed urbanistica relativi alla iniziativa Milano Santa Giulia.

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

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

€/000	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-12
Ricavi	5.318	5.520	5.492
Produzione interna	1.040	1.500	(1.700)
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA</b>	<b>6.358</b>	<b>7.020</b>	<b>3.792</b>
Costi esterni operativi	(15.608)	(15.800)	(12.971)
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>(9.250)</b>	<b>(8.780)</b>	<b>(9.179)</b>
Costi del personale	(3.845)	(4.078)	(4.294)
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>(13.095)</b>	<b>(12.858)</b>	<b>(13.473)</b>
Ammortamenti ed accantonamenti	(238)	(23)	(2.388)
<b>RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>(13.333)</b>	<b>(12.881)</b>	<b>(15.861)</b>
Risultato dell'area accessoria	(818)	(781)	(1.891)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	(9.085)	50.001	35.750
Risultato dell'area straordinaria	1.190	(268)	(196)
Oneri finanziari	(34.743)	(42.832)	(65.810)
<b>RISULTATO LORDO</b>	<b>(56.789)</b>	<b>(6.761)</b>	<b>(48.007)</b>
Imposte sul reddito	1.950	462	1.549
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>(54.839)</b>	<b>(6.299)</b>	<b>(46.458)</b>

Il “valore della produzione operativa”, pari a 6,4 milioni di Euro, si mantiene sostanzialmente in linea con quanto registrato lo scorso esercizio. La voce “Produzione interna” si riferisce all’acquisto dell’immobile sito in Milano via Manin (acquisto connesso ad un più ampio accordo transattivo sottoscritto con Aedes Spa) mentre nel 2013 accoglieva la ripresa di valore generata dagli incrementi valutativi del patrimonio immobiliare.

La voce “ricavi” dell’esercizio 2014 è sostanzialmente composta per 2,5 milioni di Euro da ricavi per affitti e da riaddebiti spese ai conduttori, per 2,3 milioni di Euro da ricavi derivanti da prestazioni di servizi a favore delle società controllate e per euro 0,5 milioni da altri proventi.

I “costi esterni operativi”, pari a 15,6 milioni di Euro, si presentano in linea con quanto registrato al 31 dicembre 2013 e si riferiscono principalmente a spese correlate alla gestione e valorizzazione degli immobili (4,7 milioni di Euro), a costi per prestazioni professionali e costi legali e notarili (2,8 milioni di Euro), ad emolumenti per organi sociali (3,3 milioni di Euro), ad acquisto di immobili (1,3 milioni di Euro) ed a oneri correlati all’ottenimento di fideiussioni (1,5 milioni di Euro).

In generale si registra una riduzione delle spese legate alla gestione e valorizzazione di immobili ed all’ottenimento di fideiussioni compensata da un incremento degli emolumenti agli organi sociali (premierità previste dai piani di long term incentive) e dei costi per prestazioni professionali e costi legali.

I “costi del personale”, pari a 3,8 milioni di euro, si presentano in leggera flessione (6%) rispetto all’esercizio precedente.

Il “risultato dell’area finanziaria”, negativo per 9,1 milioni di euro, registra una significativa diminuzione, circa 59,1 milioni di euro, rispetto al 31 dicembre 2013.

La voce è influenzata dalle valutazioni delle partecipazioni e dei crediti finanziari delle controllate conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle partecipazioni stesse.

Il dato dello scorso esercizio comprende il saldo netto tra svalutazioni e ripristini di valore che ammonta a circa 24 milioni di euro ed in particolare i ripristini di valore (136 milioni di euro) della partecipazione e dei crediti della Ri Europe, in relazione agli accordi di valorizzazione del patrimonio immobiliare perfezionatisi nell’esercizio in corso, risultano parzialmente compensati dalle svalutazioni apportate alle partecipazioni delle controllate connesse al progetto di Milano Santa Giulia (60 milioni di Euro) ed alla partecipazione ed ai crediti della controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. (52 milioni di Euro). La voce comprende anche interessi attivi dalle società controllate per circa 25 milioni di Euro. Il dato dell’esercizio chiusosi al 31 dicembre 2014 comprende svalutazioni/ripristini di partecipazioni per circa 64 milioni di Euro (43 milioni di Euro di svalutazione relativa alle società connesse al progetto Milano Santa Giulia, 23 milioni di Euro di svalutazione relativa a Risanamento Europa e 2 milioni di euro di ripristini di valore), la contabilizzazione di dividendi per circa 33 milioni di Euro ed interessi attivi da società controllate per circa 22 milioni di Euro.

Gli “oneri finanziari”, pari a 34,7 milioni di euro (contro 42,8 milioni del precedente esercizio), registrano un decremento (19%) sostanzialmente imputabile alla riduzione dell’indebitamento a seguito della conversione del prestito obbligazionario convertendo avvenuta nel corso dell’esercizio.

La situazione patrimoniale della società è esposta nel seguente prospetto:

€/000	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-12
Attività non correnti	466.542	437.167	376.997
Attività correnti	226.507	221.775	232.319
Attività destinate alla vendita	0	0	0
Passività non correnti	(3.908)	(3.786)	(4.026)
Passività correnti	(102.006)	(103.850)	(105.430)
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	0	0	0
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>587.135</b>	<b>551.306</b>	<b>499.860</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>319.488</b>	<b>96.764</b>	<b>102.151</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>267.647</b>	<b>454.542</b>	<b>397.709</b>
<b>MEZZI FINANZIARI NETTI</b>	<b>587.135</b>	<b>551.306</b>	<b>499.860</b>

Il “capitale investito netto” presenta un incremento rispetto allo scorso esercizio sostanzialmente attribuibile alla voce “attività non correnti” ed in particolare alla movimentazione delle partecipazioni in imprese controllate. Per i dettagli si rimanda al prospetto di movimentazione delle partecipazioni in imprese controllate nelle note illustrative al bilancio di esercizio.

Il “patrimonio netto” sebbene risenta della perdita dell’esercizio è positivamente influenzato dalla conversione del prestito obbligazionario convertendo avvenuta nel corso del mese di giugno. Si rimanda comunque al “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto” ove sono dettagliatamente indicate tutte le movimentazioni di periodo.

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

(valori in €/000)

	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
● Passività finanziarie correnti	(689.662)	(986.103)	(371.257)
● Passività finanziarie non correnti	(21.858)	(58.589)	(618.317)
● Disponibilità e cassa	19.393	4.057	11.185
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	424.479	586.093	580.680
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(267.647)</b>	<b>(454.542)</b>	<b>(397.709)</b>

Si ricorda che il dato al 31 dicembre 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.

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 323,8 milioni di euro e debiti per finanziamenti da controllate per 365,9 milioni di euro.

**Le passività finanziarie non correnti** accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 20,9 milioni di euro e passività e altri debiti finanziari per 1 milione 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 424,2 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 2,5 milioni vincolate e oggetto di garanzia.

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

## INVESTIMENTI

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

	(migliaia di euro)
<b>Attività Materiali - Altri Beni</b>	123
<b>Altre attività non correnti</b>	
Partecipazioni in imprese controllate	27
Crediti in imprese controllate	27.261
<b>Attività correnti</b>	
Portafoglio immobiliare	4.411
<b>TOTALE</b>	<b><u>31.821</u></b>

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

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

Alla data di riferimento risultano in essere i seguenti rapporti:

#### Rapporti patrimoniali

(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	424.176		169.436		(365.853)	(90.261)
Società Collegate	288					
Società Correlate (Istituti di credito)		16.734		(21.858)	(323.809)	
Altre società Correlate			1.547			(3.031)
<b>Totale</b>	<b>424.464</b>	<b>16.734</b>	<b>170.983</b>	<b>(21.858)</b>	<b>(689.662)</b>	<b>(93.292)</b>

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	2.260			54.894	(12.694)
Società Correlate (Istituti di credito)			(930)	0	(15.243)
Altre società Correlate	1.292	1.298			
<b>Totale</b>	<b>3.552</b>	<b>1.298</b>	<b>(930)</b>	<b>54.894</b>	<b>(27.937)</b>

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

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

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

Ai sensi della delibera Consob N°17721 del 12 marzo 2010 si fa presente che l'operazione ampiamente descritta nel precedente paragrafo 3.3 tra Risanamento Spa e società del "Sistema Holding", considerata tra parti correlate e di "maggiore rilevanza", ha visto la predisposizione di un documento informativo messo a disposizione del mercato in data 16 aprile 2014.

### 3.14 - ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

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

\*\*\*\*\*

A seguito della riforma tributaria introdotta con il D. Lgs. 12 dicembre 2003 n° 344, la Società ha esercitato l'opzione per il regime del consolidato fiscale nazionale, disciplinato dagli articoli 117 e seguenti del TUIR.

\*\*\*\*\*

Ai sensi dell'art. 3 della delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012, la Società ha aderito al regime di semplificazione previsto dagli art. 70, comma 8, e 71, comma 1-bis, del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e s.m.i., avvalendosi pertanto della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumenti di capitale mediante conferimenti di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

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

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

### **3.15.2 - AZIONI PROPRIE**

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

### **3.15.3 - SEDI SECONDARIE**

La Società non ha istituito sedi secondarie.

### **3.16 - CODICE IN MATERIA DI DATI PERSONALI**

La Società si trova nelle ipotesi previste dal D.Lgs 196/03 (Codice in materia di protezione sui dati personali) per la redazione del “Documento Programmatico sulla Sicurezza” come successivamente integrato dalla Legge 166 del 2009 (“DPS”) e pertanto è dotata del predetto Documento Programmatico.

Per maggior completezza si precisa che l’art. 45 del decreto legge n.ro 5 del 9 febbraio 2012 - contenente disposizioni urgenti in materia di semplificazione e sviluppo – ha soppresso i paragrafi da 19 a 19.8 e il paragrafo 26 dell’Allegato B del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 e quindi ha soppresso l’obbligo del titolare di un trattamento di dati sensibili o di dati giudiziari di redigere il DPS e di riferire nella relazione accompagnatoria del bilancio di esercizio, dell’avvenuta redazione o dell’aggiornamento del medesimo.

Pertanto, la Società, già dotata del citato DPS - che pianifica la sicurezza, disponibilità e integrità dei dati in azienda ovvero di dipendenti, collaboratori, clienti, utenti o fornitori in ogni fase e ad ogni livello (fisico, logico, organizzativo) ed individua le misure istituite per la gestione degli stessi - ha adeguato su base volontaria le procedure interne volte a garantire una gestione ed un utilizzo dei dati conformi alla normativa.

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

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

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

### 3.18 - EVENTI SUCCESSIVI

- In data 13 marzo 2015 il Consiglio di Amministrazione ha approvato le LINEE GUIDA per il biennio 2015 – 2016 che tenuto conto del rimanente perimetro di attività, conseguente anche alla vendita dell'intero portafoglio immobiliare parigino avvenuta nel corso del 2014, non potevano prescindere da una prosecuzione/rivisitazione per gli anni 2015/2016 del Piano Industriale Finanziario 2009/2014, dando corso alle azioni ivi previste che per impedimenti oggettivi hanno subito un differimento temporale di attuazione rispetto a quanto originariamente stimato.

In sintesi le suddette LINEE GUIDA prevedono per i tre settori di attività le seguenti indicazioni:

- **INIZIATIVA DI SVILUPPO MILANO SANTA GIULIA.**  
Completamento iter istruttorio urbanistico della Variante al PII con la sottoscrizione della nuova Convenzione Urbanistica unitamente all'approvazione del Piano di Bonifica; tali attività risultano essenziali e propedeutiche alla valorizzazione delle aree;
  - **IMMOBILI A REDDITO**  
Prosecuzione e completamento della costruzione del terzo edificio facente parte del complesso "SKY"; la consegna al conduttore prevista entro la fine del 2015 comporterà un incremento del canone di locazione di oltre 4 milioni di euro, portandolo complessivamente a circa 16 milioni di euro;
  - **IMMOBILI TRADING**  
In un'ottica di dismissione degli immobili ad oggi di proprietà del Gruppo si procederà a valutare le opportunità offerte dal mercato proseguendo nel contempo ad operare una gestione oculata e mirata al raggiungimento di una ottimizzazione dei ricavi.
- Come già anticipato nel corso del corrente mese di marzo gli istituti bancari già aderenti all'Accordo di Ristrutturazione hanno fatto pervenire un riscontro alle richieste di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dei vari finanziamenti in essere dichiarandosi disponibili a sottoporle con parere favorevole ai propri organi deliberanti.

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

Seguendo le indicazioni previste dalle linee guida approvate dal Consiglio di Amministrazione come anticipato in precedenza, l'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo per l'anno 2015, sarà rivolta alla valorizzazione delle residue proprietà di immobili "trading" e si focalizzerà nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia prioritariamente sotto il profilo urbanistico / ambientale avendo come principale obiettivo la conclusione dell'iter istruttorio da parte del Comune di Milano, propedeutico alla promozione dell'Accordo di Programma.

Si fa presente inoltre che alla luce del modificato perimetro di attività del Gruppo proseguirà anche nel 2015 il processo di revisione organizzativa e strutturale, già avviato nel 2014, mirato a perseguire una sua semplificazione realizzando ulteriori benefici in termini di costi.

Considerato che allo stato la principale fonte di reddito prospettica risulta essere l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia è verosimile che i risultati economici consolidati dovranno essere valutati in un ottica di medio/lungo periodo in quanto gli investimenti sostenuti sono destinati a dar luogo a ritorni non immediati in termini sia economici che finanziari e ciò a discapito dei primi esercizi ed in particolare del 2015 che, in assenza di eventi straordinari, risulterà di segno negativo ma in miglioramento rispetto al dato evidenziato nel corrente esercizio a livello di "risultato derivante dalle attività in funzionamento" (che non tiene conto della plusvalenza generata dalla cessione degli immobili francesi).

### **3.20 - PROPOSTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Signori Azionisti,

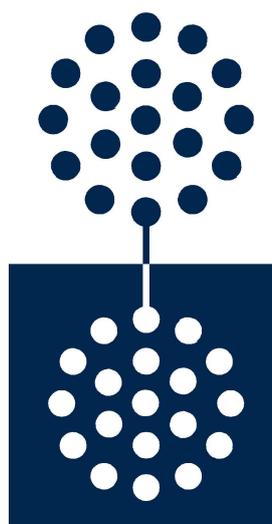
il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 13 marzo 2015, ha deliberato di sottoporre la Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2014 all'approvazione dell'Assemblea.

Siete pertanto invitati ad approvare la Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Vi proponiamo inoltre di voler riportare a nuovo la perdita di esercizio di euro 54.839.124.

Nel rammentarVi che con l'esercizio testè concluso è venuto a scadenza il mandato triennale del Consiglio di Amministrazione, Vi ringraziano per la fiducia accordataci.

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



**RISANAMENTO S.p.A.**

**Bilancio consolidato  
al 31 dicembre 2014**



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

## Situazione patrimoniale - finanziaria consolidata

(migliaia di euro)		31.12.2014	31.12.2013
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Attività immateriali a vita definita	1)	3	225
		3	225
Attività materiali	2)		
- Investimenti immobiliari		196.034	887.720
- Immobili di proprietà		44.394	46.175
- Altri beni		5.763	5.773
		246.191	939.668
Altre attività non correnti	3)		
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		108	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		22.682	22.321
		23.747	23.445
Attività per imposte anticipate	4)	-	46.335
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)</b>		<b>269.941</b>	<b>1.009.673</b>
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	705.439	710.981
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	38.036	41.363
di cui con parti correlate	6)	1.548	1.699
Titoli e partecipazioni	7)	16	16
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	252.465	22.036
di cui con parti correlate	8)	21.684	6.817
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)</b>		<b>995.956</b>	<b>774.396</b>
Attività destinate alla vendita:	9)		
di natura finanziaria			
di natura non finanziaria		5.200	5.200
<b>TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)</b>		<b>5.200</b>	<b>5.200</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)</b>		<b>1.271.097</b>	<b>1.789.269</b>
Patrimonio netto:	10)		
quota di pertinenza della Capogruppo		304.764	(232.069)
quota di pertinenza dei Terzi			
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)</b>		<b>304.764</b>	<b>(232.069)</b>
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	11)	234.442	1.026.099
di cui con parti correlate	11)	148.376	139.359
Benefici a dipendenti	12)	1.685	1.582
Passività per imposte differite	4)	12.754	19.620
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	89.036	109.873
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	13.888	8.109
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)</b>		<b>351.805</b>	<b>1.165.283</b>
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	15)	462.170	821.397
di cui con parti correlate	15)	409.906	452.722
Debiti tributari	16)	117.322	2.411
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	17)	35.036	32.247
di cui con parti correlate	17)	3.936	6.114
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)</b>		<b>614.528</b>	<b>856.055</b>
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:	9)		
di natura finanziaria		-	-
di natura non finanziaria			
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)</b>		<b>966.333</b>	<b>2.021.338</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)</b>		<b>1.271.097</b>	<b>1.789.269</b>

## Conto economico consolidato

(migliaia di euro)		31 dicembre 2014	31 dicembre 2013 (*)
	<b>note</b>		
Ricavi	21)	74.310	14.598
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	1.292	993
Variazione delle rimanenze	5)	(5.552)	(4.077)
Altri proventi	22)	2.102	7.487
<i>di cui con parti correlate</i>	22)	1.298	1.472
<b>Valore della produzione</b>		<b>70.860</b>	<b>18.008</b>
Acquisti di immobili	23)	(1.320)	-
Costi per servizi	24)	(84.472)	(28.230)
<i>di cui con parti correlate</i>	24)	(2.706)	(4.705)
Costi del personale	25)	(6.039)	(6.085)
Altri costi operativi	26)	(3.588)	(20.906)
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)</b>		<b>(24.559)</b>	<b>(37.213)</b>
Ammortamenti	1,2)	(5.906)	(6.963)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	2,27)	317	1.997
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>		<b>(30.148)</b>	<b>(42.179)</b>
Proventi finanziari	28)	409	190
<i>di cui con parti correlate</i>	28)	3	141
Oneri finanziari	29)	(39.295)	(43.775)
<i>di cui con parti correlate</i>	29)	(26.612)	(29.327)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(69.034)</b>	<b>(85.764)</b>
Imposte sul reddito del periodo	30)	(1.589)	(4.356)
<b>RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(70.623)</b>	<b>(90.120)</b>
Risultato netto da attività destinate alla vendita	31)	275.876	17.222
<b>RISULTATO DEL PERIODO</b>		<b>205.253</b>	<b>(72.898)</b>
Attribuibile a:			
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo		205.253	(72.898)
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		-	-

	<b>note</b>		
(euro)			
- Risultato per azione base:	10)		
- da attività in funzionamento		(0,051)	(0,111)
- da attività destinate alla vendita		0,199	0,021
Risultato per azione base:		0,148	(0,090)
- Risultato per azione diluito:			
- da attività in funzionamento		(0,048)	(0,099)
- da attività destinate alla vendita		0,199	0,021
Risultato per azione diluito:		0,151	(0,078)

(\*): 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 l'esercizio 2014 sia per quello 2013.

## Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
<b>Risultato del periodo</b>	<b>205.253</b>	<b>(72.898)</b>
<b>Componenti riclassificabili in periodi successivi nell'Utile/Perdita d'esercizio</b>		
- Proventi/oneri da valutazione al fair value di derivati designati come cash flow hedge - lordo	68.453	58.477
- Proventi/oneri da valutazione al fair value di derivati designati come cash flow hedge - effetto imposte	(15.996)	8.117
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - lordo	3.990	(3.333)
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - effetto imposte	(2.010)	-
	<b>54.437</b>	<b>63.261</b>
<b>Totale risultato complessivo del periodo</b>	<b>259.690</b>	<b>(9.637)</b>
Attribuibile a:		
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo	259.690	(9.637)
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-

## Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	Totale		
note							
10)							
<b>Saldo al 1 gennaio 2013</b>	<b>229.973</b>	<b>(118.278)</b>	<b>28.207</b>	<b>(362.334)</b>	<b>(222.432)</b>	<b>0</b>	<b>(222.432)</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2013</b>							
Operazioni in derivati		63.261			63.261		63.261
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>		<b>63.261</b>			<b>63.261</b>		<b>63.261</b>
Utile (perdita) netto dell'esercizio				(72.898)	(72.898)		(72.898)
Delibera assembleare del 29 aprile 2013	(124.814)		(29.304)	154.118	0		0
<b>Saldo al 31 dicembre 2013</b>	<b>105.159</b>	<b>(55.017)</b>	<b>(1.097)</b>	<b>(281.114)</b>	<b>(232.069)</b>	<b>0</b>	<b>(232.069)</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2014</b>							
Operazioni in derivati		54.437			54.437		54.437
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>		<b>54.437</b>			<b>54.437</b>		<b>54.437</b>
Utile (perdita) netto dell'esercizio				205.253	205.253		205.253
Conversione Prestito Obbligazionario Convertendo di Risanamento S.p.A. - 3 giugno 2014	277.143				277.143		277.143
<b>Saldo al 31 dicembre 2014</b>	<b>382.302</b>	<b>(580)</b>	<b>(1.097)</b>	<b>(75.861)</b>	<b>304.764</b>	<b>0</b>	<b>304.764</b>

## Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)	31.12.2014	31.12.2013
nota 33		
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO</b>		
Utile (perdita) del periodo	205.253	(72.898)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:		
Ammortamenti	7.064	18.069
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni) a)	10.427	10.517
Plus valenze/minus valenze da realizzo (incluse partecipazioni) b)	(290.908)	(16.748)
Variazione fondi c)	(3.045)	23.904
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite) d)	110	(22.144)
Investimenti in portafoglio immobiliare e)	(5.041)	(5.226)
Cessioni di portafoglio immobiliare e)	150	
Variazione netta delle attività e passività commerciali f)	(28.421)	(37)
<i>di cui parti correlate</i> f)	(2.157)	(1.045)
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)</b>	<b>(104.411)</b>	<b>(64.563)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
Investimenti in attività materiali g)	(14.419)	(4.498)
Cessioni di attività materiali g)		1
Variazione dei crediti e altre attività/passività finanziarie h)	(4.680)	869
<i>di cui parti correlate</i> h)	151	64
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)</b>	<b>(19.099)</b>	<b>(3.628)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA</b>		
Variazione netta delle passività finanziarie i)	(55.816)	40.377
<i>di cui parti correlate</i> i)	(26.064)	32.880
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)</b>	<b>(55.816)</b>	<b>40.377</b>
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D) j)	409.755	21.089
<b>FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)</b>	<b>230.429</b>	<b>(6.725)</b>
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)</b>	<b>22.036</b>	<b>28.761</b>
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)	-	-
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)</b>	<b>252.465</b>	<b>22.036</b>

(migliaia di euro)	31.12.2014	31.12.2013
<b>INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:</b>		
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)	7.392	8.520
Imposte sul reddito pagate	201	370
Interessi pagati	31.093	50.689

## NOTE AL BILANCIO CONSOLIDATO

### A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

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

La pubblicazione del bilancio consolidato di Risanamento S.p.A. per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 13 marzo 2015 e potrà essere soggetta a modificazioni fino alla data dell’Assemblea.

### B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall’International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dell’Unione Europea includendo tra questi sia gli “International Accounting Standards (IAS)” rivisti che gli “International Financial Reporting Standards (IFRS)” oltre alle interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed ai provvedimenti emanati in attuazione dell’art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

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

I prospetti di bilancio sono redatti secondo le seguenti modalità:

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

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 l’esercizio 2014 sia per quello 2013.

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

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

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

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

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

Nel presente bilancio sono state accolte le raccomandazioni previste da Consob DIE/0061944 del 18 luglio 2013 in materia di valutazione al fair value dei beni immobili delle società immobiliari quotate.

Infine si è tenuto conto della comunicazione n° 3907 del 19 gennaio 2015 in merito ai temi di maggior rilevanza delle relazioni finanziarie al 31 dicembre 2014.

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

I principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato del precedente esercizio ad eccezione di quelli applicati a partire dall'esercizio 2014 descritti nella Nota H.

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

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

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

## **C. PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO**

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

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

Rispetto al 31 dicembre 2013 si segnala l'ingresso delle seguenti "società controllate consolidate con metodo integrale":

- MSG Comparto Primo S.r.l. costituita nel corso del mese di dicembre 2014

- MSG Comparto Secondo S.r.l. costituita nel corso del mese di dicembre 2014

Al 31 dicembre 2014 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, sono così ripartite:

Imprese:	31.12.2014		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	13	10	23
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	1		1
<b>Totale imprese</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>24</b>

## D. CRITERI DI VALUTAZIONE

### Attività immateriali

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

#### *Attività immateriali a vita definita*

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

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

### Immobilizzazioni materiali

#### *Costo*

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

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

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

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

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

#### *Ammortamento*

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

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

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

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

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

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

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

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

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

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

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

Il valore d'uso è determinato attualizzando i flussi di cassa attesi derivanti dall'uso del bene e, se significativi e ragionevolmente determinabili, quelli derivanti dalla sua cessione al termine della

sua vita utile. I flussi di cassa sono determinati sulla base di assunzioni ragionevoli e documentabili rappresentative della migliore stima delle future condizioni economiche che si verificheranno nella residua vita utile del bene, dando maggiore rilevanza alle indicazioni provenienti dall'esterno.

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

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

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

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

## **Investimenti immobiliari**

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

In ottemperanza alle indicazioni dello IAS 40 si segnala che sono stati classificati tra le gli "immobili di proprietà" il complesso di edifici denominato "Cittadella" in quanto utilizzato come sede legale, amministrativa e tecnica del Gruppo. I criteri di valutazione sono i medesimi indicati nel paragrafo precedente.

## **Strumenti finanziari**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### *Strumenti finanziari derivati*

Gli strumenti finanziari derivati detenuti dal Gruppo sono posti in essere con l'intento di copertura del rischio di cambio e di tasso. Coerentemente con quanto stabilito dallo IAS 39, gli strumenti

finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Tutti gli strumenti finanziari derivati sono misurati al valore corrente, come stabilito dallo IAS 39. Quando gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere contabilizzati in *hedge accounting*, si applicano i seguenti trattamenti contabili:

- *Fair value hedge* – Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di una attività o di una passività di bilancio attribuibile ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e sono rilevati a conto economico.

- *Cash flow hedge* – Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, gli utili o le perdite sulla porzione efficace dello strumento finanziario sono rilevati nel patrimonio netto. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura o a quella parte della copertura diventata inefficace, sono iscritti a conto economico immediatamente.

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

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

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

La tecnica utilizzata per valutare tutti gli strumenti derivati e i finanziamenti in essere al 31 dicembre 2014 e 2013 è basata sul *discounted cash flow model*, che prevede:

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

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

Risanamento utilizzando come parametro il Credit Spread coerente con le ultime linee di credito ottenute dalla società.

Quanto sopra indicato ha portato a rilevare un *adjustment* positivo complessivo di circa 138 mila interamente rilevato a conto economico.

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

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

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

#### **Portafoglio immobiliare**

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

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

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

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

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

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

## **Cassa, disponibilità liquide e attività finanziarie equivalenti**

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

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

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

La classificazione di attività e passività come disponibili per la vendita si rende necessaria quando:

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

## **Benefici ai dipendenti**

### *Piani successivi al rapporto di lavoro*

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

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

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.

### *Piani a contribuzione definita*

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

### **Fondi rischi ed oneri**

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

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

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

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

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

In particolare:

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Imposte**

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

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

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

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

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

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

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

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

Le poste di attività anticipata e passività differita sono esposte mediante compensazione in quanto le società che le detengono aderiscono al consolidato fiscale di gruppo.

## **E. INFORMATIVA DI SETTORE**

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

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

## **F. USO DI STIME**

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

Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente dal management e, ove ritenuto necessario, sono supportate da pareri e studi da parte di consulenti esterni indipendenti e di primario standing (perizie immobiliari, valutazione rischi per oneri ambientali, valutazione mtm degli strumenti finanziari derivati ecc.) e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

## **G. RISK MANAGEMENT**

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

Il Gruppo ha identificato e valutato le incertezze legate al difficile contesto in cui opera, alla crisi che interessa i mercati finanziari e alle conseguenti difficoltà operative che incontrano gli operatori, soprattutto del settore immobiliare, e conseguentemente ha messo in atto una serie di misure volte ad arginare gli effetti che potrebbero derivarne.

Al fine di rilevare e valutare i propri rischi, il Gruppo Risanamento S.p.A. ha sviluppato un modello integrato di gestione dei rischi che si ispira ai principi internazionali dell'Enterprise Risk Management (ERM), in particolare al framework COSO (promosso da The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). Tale impostazione viene adottata al fine di identificare un approccio sistematico all'individuazione dei rischi prioritari dell'azienda, così da poter coglierne con tempestivo anticipo i potenziali effetti negativi e di organizzare conseguentemente e tempestivamente il sistema di mitigazione.

Prima di fornire una rappresentazione dei principali rischi legati all'attuale indirizzo strategico ed all'odierna operatività del Gruppo, viene data indicazione dei fattori di rischio legati all'attuale scenario economico globale ed alla connessa congiuntura del mercato immobiliare.

## Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

La crisi finanziaria globale, che come noto si è sviluppata a partire dal 2007/2008, sembrava aver raggiunto nel 2009 la fase più acuta. L'esercizio 2011 ha visto l'improvviso ed inaspettato peggioramento del quadro congiunturale internazionale, con nuove tensioni e difficoltà, che hanno interessato soprattutto l'Europa e l'area dell'euro.

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

La turbativa sui mercati dei titoli di Stato, che ad oggi pare rientrata, e la conseguente incertezza che si è diffusa sui mercati finanziari hanno inciso sulla raccolta delle banche, soprattutto all'ingrosso, e tali difficoltà si sono trasmesse all'offerta di credito all'economia, ostacolando la ripresa ciclica dell'area dell'euro.

Nel 2013 e nel 2014 l'economia mondiale ha mostrato segnali di miglioramento, anche se la crescita resta moderata e difforme tra regioni.

Il recente calo dei corsi petroliferi sostiene la ripresa dell'economia mondiale, che tuttavia rimane ancora graduale e con andamenti difformi tra regioni. La crescita resta vigorosa negli Stati Uniti, mentre sta perdendo slancio in Cina e non è ancora tornata a rafforzarsi in Giappone.

Le condizioni economiche si sono ulteriormente deteriorate in Russia, ma gli effetti di propagazione agli altri mercati emergenti sono al momento limitati. L'interscambio mondiale evidenzia segnali di rafforzamento.

Il calo dei prezzi dei beni energetici, determinata sia dall'ampliamento dell'offerta sia dalla debolezza della domanda, che ha spinto al ribasso l'inflazione a livello mondiale, può contribuire a sostenere la crescita, ma non è privo di rischi per la stabilità finanziaria dei paesi esportatori.

Le proiezioni dell'OCSE, diffuse in novembre, hanno nuovamente corretto al ribasso la crescita del prodotto mondiale: 3,7 per cento nel 2015, con una lieve accelerazione rispetto allo scorso anno; 3,8 nelle stime del Fondo monetario internazionale di ottobre.

La crescita economica nell'area dell'Euro rimane modesta. In dicembre l'inflazione al consumo è scesa su valori negativi, per la prima volta da ottobre del 2009.

Per contrastare questa situazione la Banca Centrale Europea ha dato il via ad una politica monetaria non convenzionale (*Quantitative easing*) con l'obiettivo di rilanciare l'economia iniettando nel sistema una grande massa di liquidità a basso costo.

Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità, anche in seguito alle ripercussioni del forte ribasso del petrolio sui paesi emergenti che esportano materie prime energetiche e, nell'area dell'Euro, alla situazione politica ed economica della Grecia. Nell'area i premi per il rischio sovrano sono rimasti pressoché invariati, ad eccezione di quelli della Grecia, aumentati in misura marcata. In termini effettivi nominali l'Euro si è deprezzato.

I rendimenti dei titoli di Stato decennali delle economie avanzate hanno continuato a diminuire, a causa del calo delle aspettative di inflazione e, da dicembre, per effetto della ricomposizione dei portafogli verso attività ritenute più sicure; possono avervi contribuito anche i timori di una prolungata fase di ristagno dell'attività economica e di un connesso calo del potenziale di crescita.

I mercati finanziari dell'area dell'Euro hanno risentito della situazione politica ed economica greca.

In sintesi, anche alla luce delle condizioni volatili che hanno caratterizzato i mercati negli anni recenti è importante che una prudente lettura del contesto di mercato in cui la Società opera, tenga in considerazione la possibilità (teorica ancorché non attesa) di un nuovo peggioramento nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento conseguenti anche dalla minor disponibilità da parte degli istituti di credito a sostenere le aziende nella propria attività operativa.

## Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

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

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

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dalla lenta crescita dell'economia, dalle difficoltose condizioni di accesso al credito, nonché dall'elevato tasso di disoccupazione.

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

L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, collegata al quadro evolutivo del complesso scenario economico.

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

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

Il contesto economico generale e la connessa situazione del mercato immobiliare influenzano il valore degli immobili.

Gli immobili di investimento, gli immobili posseduti per la vendita e, ove applicabile, gli immobili in fase di sviluppo sono valutati al minore tra il valore di mercato e quello di carico e le relative variazioni sono contabilizzate a Conto Economico. Le oscillazioni del mercato immobiliare, pertanto, possono influenzare anche significativamente i risultati economici del Gruppo.

Il mercato immobiliare è soggetto ad un andamento ciclico dei valori degli affitti e dei prezzi degli immobili; la durata dei cicli è variabile, ma comunque di norma sempre pluriennale. I diversi mercati nazionali sono caratterizzati da andamenti ciclici differenti e spesso non in sincronia tra loro, in funzione delle specifiche situazioni economiche e del settore. All'interno dei singoli mercati nazionali, inoltre, l'andamento dei prezzi segue in maniera differenziata e con diversa intensità le fasi del ciclo, a seconda della localizzazione degli immobili e delle loro caratteristiche.

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari e quindi determinano l'andamento dei cicli sono i seguenti:

- andamento dei tassi di interesse;
- liquidità presente sul mercato e presenza di investimenti alternativi remunerativi;
- crescita economica.

Bassi tassi di interesse, elevata liquidità presente sul mercato e mancanza di investimenti alternativi remunerativi si accompagnano, di norma, ad una crescita dei valori immobiliari.

La crescita economica, influisce positivamente sulla domanda di spazi in locazione e sul livello degli affitti e, conseguentemente, esercita un effetto positivo sul prezzo degli immobili.

La politica di gestione del Gruppo è finalizzata a minimizzare gli effetti delle diverse fasi del ciclo attraverso:

- contratti di lunga durata stipulati con conduttori di elevato standing, che consentono di mitigare gli effetti di una riduzione degli affitti di mercato e la conseguente riduzione dei prezzi degli immobili;
- il mantenimento di un “vacancy rate” basso, in modo da evitare il rischio di riaffitto in fasi di limitata domanda di spazi per la locazione.
- investimenti in progetti di sviluppo caratterizzati da elevati standard qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale.

Di seguito viene fornita una rappresentazione dei principali rischi gestiti dal Gruppo legati all’attuale indirizzo strategico ed all’odierna operatività.

**A. Rischi relativi al mancato rispetto del piano industriale (sviluppo dell’iniziativa Milano Santa Giulia).**

Il rischio riguarda tutti i potenziali eventi che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi del piano industriale nei tempi e nei contenuti stabiliti.

Il Gruppo ha implementato un sistema di monitoraggio continuo sullo stato di attuazione del piano industriale che consente alla Direzione di ottenere le informazioni necessarie per intraprendere le conseguenti azioni correttive.

In relazione agli obiettivi di sviluppo del Gruppo, il piano industriale è oramai strettamente collegato alla valorizzazione dell’area di Milano Santa Giulia. Pertanto tale rischio trae origine da molteplici fattori tra cui il sequestro preventivo dell’area di Milano Santa Giulia e le difficoltà relative alla concretizzazione di rapporti di partnership per lo sviluppo dell’iniziativa.

Il potenziale rischio si concretizza altresì nel disallineamento dei target di sviluppo definiti all’interno del piano rispetto alle opportunità concesse dalle leggi urbanistiche.

Tale rischio potrebbe esplicitarsi anche a seguito delle richieste di variazione del progetto da parte di nuovi potenziali partner. Si sottolinea che il sequestro preventivo dell’area comporta un congelamento delle tempistiche concordate con gli Enti per la realizzazione del progetto.

Il Gruppo ha istaurato con la Pubblica Amministrazione un rapporto di confronto e coinvolgimento continuo. In sede di definizione del c.d. Master Plan, ovvero la concretizzazione del Piano di Sviluppo dell’area, sono stati identificati, tramite un processo di programmazione negoziata con l’Ente, obiettivi di sviluppo urbanistico condivisi. Infine, nella definizione del Master Plan del progetto di sviluppo il Gruppo è supportato da professionisti di primario standing selezionati attraverso un processo strutturato che garantisce la scelta di soggetti dalle comprovate capacità tecniche per le attività di progettazione urbanistica coerenti con i target definiti.

Il potenziale rischio di mancato rispetto del piano industriale potrebbe realizzarsi anche nella mancata concretizzazione di partnership strategiche per lo sviluppo di Milano Santa Giulia. Tale rischio è correlato all’evolversi di eventi che condizionano l’appetibilità del business del Gruppo, tra cui la situazione di sequestro preventivo in cui versa l’area di Milano Santa Giulia, con il conseguente blocco delle attività realizzative, e la situazione macroeconomica in cui versa il Paese che si riflette sul comparto immobiliare.

A fronte di tali potenziali incertezze, comunque, il Top Management del Gruppo si impegna propositivamente nel costante monitoraggio del mercato per la ricerca di potenziali partner.

## **B. Mancata vendita / valorizzazione asset non in linea con le previsioni strategiche del Gruppo**

Il rischio riguarda tutti i potenziali eventi che possono influire sul raggiungimento degli obiettivi dell'attività di vendita e di locazione degli Asset del Gruppo.

Attualmente, infatti, la possibilità di identificare controparti commerciali che presentino requisiti allineati alle aspettative ed alle esigenze della Società risulta essere talvolta elemento indipendente da fattori e da leve influenzabili internamente. Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dall'attuale situazione economica, dalle difficoltose condizioni di accesso al credito, nonché dalla situazione del mercato del lavoro. La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento. L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, in gran parte affidata a quello che sarà il cambiamento generale del quadro economico. Per quanto riguarda il comparto immobiliare Italiano, in assenza di una correzione al ribasso dei prezzi (specie nelle localizzazioni secondarie), di un allentamento dei criteri di concessione del credito, del riequilibrio dei conti pubblici e della creazione di condizioni favorevoli al rilancio dell'economia, è difficile ipotizzare che l'offerta attuale e prospettica trovi riscontro nelle autonome capacità di assorbimento della domanda ed un'effettiva ripresa del mercato. Le conseguenze operative si traducono in una rarefazione delle operazioni di trading e nell'aumento degli immobili sfitti.

Pertanto il Gruppo gestisce tale rischio attraverso una costante attività di monitoraggio del Top Management sulle attività commerciali e del rispetto degli obiettivi strategici che consente di valutare e attuare azioni di vendita nella piena conoscenza degli obiettivi strategici prefissati.

Il continuo monitoraggio dello stato di attuazione del piano industriale da parte della Direzione consente la definizione di opportune azioni correttive.

In merito all'attività locativa si fa presente che il patrimonio a reddito residuo è caratterizzato sostanzialmente da contratti di locazione di lunga durata stipulati con conduttori di elevato standing; tale situazione consente di mitigare eventuali riduzioni degli affitti di mercato così da minimizzare gli effetti delle diverse fasi del ciclo.

## **C. Rischi connessi alla realizzazione esecutiva dei progetti**

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

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

Per quanto concerne l'Area di Milano Santa Giulia, i ritardi nell'attuazione del programma di lavoro non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione nella zona nord (ex Montedison); invece risultano pressoché completate le opere della zona sud (Rogoredo). Ciò potrebbe implicare alcuni rischi. In particolare si segnala che importanti ritardi rispetto ai programmi concordati con le amministrazioni locali nell'esecuzione di lavori di opere di interesse pubblico sull'area di Milano Santa Giulia, così come nel versamento di oneri di urbanizzazione, potrebbero determinare: (i) l'escussione, da parte dell'amministrazione pubblica interessata, di parte delle polizze fideiussorie prestate nell'interesse delle società interessate a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dei lavori e del pagamento degli oneri dovuti, e (ii) eventuali pretese risarcitorie di terzi laddove tali ritardi comportino inadempienze imputabili alla Società. Nel primo caso, c'è giurisprudenza in merito per il quale il sequestro di un area costituisce legittimo

impedimento all'esecuzione delle opere e quindi "causa di forza maggiore" per la quale ogni programma temporale viene di fatto sospeso e prorogato dello stesso tempo fino al dissequestro; relativamente al secondo rischio, ad oggi non è in corso alcun tipo di richiesta. Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già riferito in altra parte della presente relazione.

Ciò premesso, il potenziale rischio in oggetto si traduce nella possibilità che i) errori o criticità di progettazione compromettano gli obiettivi di tempestività e corretta realizzazione delle opere ii) le opere non siano, per cause imputabili all'appaltatore, realizzate nei tempi e nei modi previsti.

Con riferimento al punto i), le possibili problematiche connesse alla progettazione potrebbero comportare l'eventuale necessità di rifacimento dell'opera/di porzione di opera, modifiche di progetto o ritardi nella consegna. Il Gruppo si è dotato di un processo strutturato di selezione dei progettisti che mira ad identificare professionisti di comprovate capacità tecniche; inoltre è prevista la stipula di accordi con clausole contrattuali di garanzia e manleva. Il Gruppo monitora le attività di progettazione attraverso un dialogo costante con le controparti in tutte le attività correlate tramite verifica degli avanzamenti periodici, verifica della qualità e della conformità del lavoro.

Con riferimento al punto ii), le criticità realizzative derivanti da problematiche dell'appaltatore (es. lavorazione impropria/mancata esecuzione di parte di attività) potrebbero comportare ritardi nella realizzazione, connessi sia alla necessità di rifacimento dell'opera (o parte di essa) che all'apertura di contenziosi con l'appaltatore con conseguente interruzione dei lavori. Pertanto la Società adotta processi strutturati di selezione del fornitore, al fine di selezionare appaltatori che, oltre a requisiti di onorabilità, eticità, idoneità tecnico professionale, adeguatezza operativa/organizzativa, presentano un elevato grado di solidità patrimoniale e finanziaria. E' previsto un monitoraggio costante dell'attività degli appaltatori, che permette di disporre in ogni momento delle informazioni per valutarne la situazione e per intraprendere tempestivamente le adeguate azioni correttive. Inoltre sono previste clausole contrattuali di garanzia per il committente (es: ritenute a garanzia sugli stati di avanzamento lavori, garanzia fideiussoria Performance Bond, stipula di apposite polizze assicurative, ecc..).

Le procedure di collaudo strutturale in corso d'opera consentono l'immediata identificazione di problematicità e la conseguente attuazione di azioni di rimedio.

#### **D. Rischi fiscali**

Il Gruppo, in funzione dell'attività immobiliare e del proprio patrimonio di asset, è soggetto alle variazioni della normativa fiscale ed alle conseguenti ripercussioni finanziarie. La previsione degli esborsi fiscali è infatti effettuata sulla base dell'imposizione prevista dalla normativa vigente e non contempla variazioni che potrebbero intercorrere nel corso della gestione a seguito di interventi normativi.

La società è dotata di una struttura fiscale dedicata che, con il supporto di consulenti esterni, gestisce la fiscalità ordinaria e straordinaria. Il trattamento fiscale di operazioni di Business e societarie significative sono supportate da pareri di professionisti.

Gli impatti finanziari di tale rischio sono legati anche agli esborsi connessi ad avvisi di accertamento e avvisi di liquidazione di imposta da parte delle autorità competenti (es. Agenzia delle Entrate, uffici Tributarie) e ai successivi contenziosi. I contenziosi che interessano il Gruppo Risanamento non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati attraverso la previsione di adeguati fondi. 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. Conseguentemente nei bilanci delle singole società sono stati effettuati, ove del caso, gli stanziamenti ritenuti necessari.

Di seguito vengono dettagliatamente descritti i contenziosi raggruppati per società, indicando nel contempo, per ognuno di essi, le analisi di rischio ed i conseguenti stanziamenti effettuati.

Risanamento S.p.A.

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

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

I Verificatori hanno ritenuto genericamente e complessivamente censurabile l'intero complesso di operazioni di acquisto di taluni immobili rilevando presunte indebite detrazioni di IVA e indebite deduzioni di costi ai fini delle imposte dirette oltre che presunte emissioni di fatture inesistenti.

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

Relativamente al PVC suindicato la Direzione Regionale delle Entrate ha presentato al Presidente della Commissione Tributaria Provinciale di Milano "*Istanza di adozione di misure cautelari*" ai sensi dell'art. 22 del D.Lgs 18/12/1997 n. 472. In data 27 luglio 2010 la società ha depositato presso la Commissione Provinciale di Milano le proprie memorie ed in data 26 ottobre 2010 si è tenuta la pubblica udienza per la discussione nel merito del ricorso. La Commissione, con sentenza depositata in data 15 dicembre 2010, ha respinto l'istanza di misure cautelari.

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

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

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

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

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 17 febbraio 2012 ha presentato "*Istanza di accertamento con adesione*" ai sensi dell'art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. Non avendo trovato un accordo con l'Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 21 maggio 2012.

Tra dicembre 2012 e marzo 2013 sono stati notificati i ruoli provvisori in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con sentenze depositate il 26 marzo e l'11 giugno 2013 ha sospeso l'esecutorietà degli atti.

L'udienza di trattazione ha subito vari rinvii su istanza congiunta delle parti in conseguenza di contatti esplorativi volti alla verifica di una eventuale composizione stragiudiziale delle vertenze.

Nel corso dell'ultima udienza, tenutasi in data 25 novembre 2014, la Commissione Tributaria Provinciale ha disposto il rinvio a nuovo ruolo dell'udienza di trattazione.

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

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

Si fa presente che i rilevi originano per la quasi totalità dalla segnalazione contenuta nel PVC notificato in relazione al periodo d'imposta 2005 (commentato nel precedente paragrafo) e si riferiscono in particolare alla presunta indebita detrazione, nell'esercizio 2006, dell'IVA afferente i canoni derivanti dai contratti di leasing immobiliari stipulati nel corso del 2005.

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

In relazione al PVC 2011, in data 22 dicembre 2011 l'Ufficio ha notificato i relativi avvisi di accertamento. Gli imponibili accertati in materia di IRES sono stati ricalcolati a seguito dell'accettazione dell'*"Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale"* ("IPEC") da parte dell'Ufficio. Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 2,5 milioni su cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 5,6 milioni.

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

Non avendo trovato un accordo con l'Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 21 maggio 2012 e in data 19 luglio 2012.

In relazione ai sopraccitati avvisi di accertamento sono stati notificati in data 12 dicembre 2012 e 23 gennaio 2013 i ruoli provvisori in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con sentenze depositate il 27 febbraio ed il 26 marzo 2013 ha disposto la sospensione dei ruoli.

La Commissione Tributaria Provinciale, avendo riunito le liti con quelle dell'annualità 2005, ha disposto, in data 25 novembre 2014, il rinvio a nuovo ruolo dell'udienza di trattazione

3. Avvisi di accertamento emessi dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale 1 di Milano per l'anno 2007.

Tali atti, notificati in data 19 dicembre 2012, sono stati emessi in esito alle segnalazioni prodotte dai Funzionari della Direzione Regionale della Lombardia nel corso delle citate verifiche dei periodi d'imposta 2005 e 2006, al Processo Verbale di Constatazione emesso dalla Guardia di Finanza in data 16 febbraio 2012 nonché ad un Questionario notificato dalla Agenzia delle Entrate D.P. 1 di Milano in data 7 febbraio 2012 riferito ad alcune operazioni relative alle annualità 2007, 2008 e 2010.

Gli imponibili accertati in materia di IRES sono stati ricalcolati a seguito dell'accettazione dell'*"Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato"*

*Nazionale*” (“IPEC”) da parte dell’Ufficio. Le imposte accertate si riferiscono ad Ires, Irap e IVA e sommate a sanzioni ed interessi ammontano complessivamente ad Euro 2,5 milioni.

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 14 febbraio 2013 ha presentato “*Istanza di accertamento con adesione*” ai sensi dell’art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. Non avendo trovato un accordo con l’Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano il 17 maggio 2013 e il 15 luglio 2013.

In relazione ai sopracitati avvisi di accertamento sono stati notificati in data 15 maggio 2013 i ruoli provvisori in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con sentenza depositata il 1 agosto 2013 ha disposto la sospensione degli atti.

La Commissione Tributaria Provinciale, avendo riunito le liti con quelle dell’annualità 2005 e 2006, ha disposto, in data 25 novembre 2014, il rinvio a nuovo ruolo dell’udienza di trattazione.

4. Avvisi di accertamento emessi dall’Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale 1 di Milano per l’anno 2008.

Tali atti, notificati in data 15 e 17 ottobre 2013, sono stati emessi in esito alle segnalazioni prodotte dai Funzionari della Direzione Regionale della Lombardia nel corso delle citate verifiche dei periodi d’imposta 2005 e 2006, nonché ad un Questionario notificato dalla Agenzia delle Entrate D.P. 1 di Milano in data 7 febbraio 2012 riferito ad alcune operazioni relative alle annualità 2007, 2008 e 2010.

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 13 dicembre 2013 ha presentato “*Istanza di accertamento con adesione*” ai sensi dell’art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. Non avendo trovato un accordo con l’Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 13 marzo 2014 avverso gli avvisi di accertamento IVA e Irap dell’esercizio 2008. In relazione all’avviso di accertamento n. T9B0CBN01724 riferito all’Ires 2008, la società ha trasmesso in data 10 marzo 2014 “*Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall’attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale*” (IPEC) ad integrale copertura dei maggiori imponibili accertati. In data 7 aprile 2014 l’Ufficio, a seguito dell’accoglimento dell’istanza, ha notificato la “comunicazione dell’esito del ricalcolo” dell’avviso di accertamento riferito ad Ires 2008, azzerando l’intera pretesa tributaria. La società ha comunque presentato ricorso in data 14 maggio 2014.

Complessivamente le imposte accertate, ridottesi per effetto dell’accoglimento dell’IPEC, ammontano a circa 1 milione di euro (incluso sanzioni ed interessi).

Con riferimento all’avviso di accertamento IVA 2008, la Commissione Tributaria Provinciale di Milano con ordinanza del 23 giugno 2014 ha disposto la sospensione dell’atto e la riunione dei ricorsi. Relativamente all’avviso di accertamento Ires 2008, la Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 18 febbraio 2015 ha fissato l’udienza di trattazione per il giorno 28 aprile 2015 ma, coerentemente con le azioni sin qui intraprese, sarà richiesto l’accorpamento con gli altri contenziosi relativi alle annualità 2005 / 2006 / 2007.

5. Avviso di accertamento, in materia di Ires emesso dall’Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Lombardia per l’anno 2009.

L’atto, notificato in data 25 novembre 2014, è stato emesso in esito alle segnalazioni prodotte dai Funzionari della Direzione Regionale della Lombardia nel corso delle citate verifiche dei periodi d’imposta 2005 e 2006, nonché ad un Questionario notificato dalla Agenzia delle Entrate D.R. della Lombardia in data 18 aprile 2014 riferito ad alcune operazioni relative all’annualità 2009.

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 22 gennaio 2014 ha presentato “*Istanza di accertamento con adesione*” ai sensi dell’art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997.

Complessivamente le imposte accertate ammontano a circa 920 mila ma la società si riserva di presentare nei termini di legge l’“*Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall’attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale*” (IPEC), ad integrale copertura dei maggiori imponibili accertati o eventualmente ricalcolati dall’Ufficio qualora la procedura di adesione dovesse concretizzarsi positivamente.

6. Verifica parziale da parte della Guardia di Finanza Nucleo Operativo di Milano su alcuni rapporti commerciali intrattenuti dalla società con alcuni fornitori di servizi – anni 2006 e 2007.

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

La società ritiene non condivisibili le assunzioni della Guardia di Finanza e in data 3 aprile 2012 ha presentato le osservazioni ai sensi art. 12, comma 7, dello Statuto del Contribuente al fine di illustrare le proprie ragioni difensive.

In relazione al predetto PVC sono stati notificati, nell’ordine, i seguenti atti:

Atto di contestazione, riferito all’annualità 2007, notificato in data 19 dicembre 2012 recante irrogazione di sanzioni per Euro 51 mila; la società ha presentato le deduzioni difensive in data 15 febbraio 2013. Non avendo l’Ufficio irrogato sanzioni nei termini previsti dal D.Lgs 472/1997, l’atto di contestazione è decaduto.

Atto di contestazione, riferito all’annualità 2006, notificato in data 30 settembre 2013, recante irrogazione di sanzioni per Euro 306 mila; la società ha presentato ricorso in data 29 novembre 2013.

Avviso di accertamento, riferito ad IVA dell’annualità 2007, notificato in data 30 settembre 2013; l’imposta accertata ammonta ad Euro 122 mila su cui sono stati applicati interessi e sanzioni per Euro 332 mila; la società ha presentato ricorso in data 29 novembre 2013. Con riferimento a quest’ultimo atto è stato notificato in data 7 aprile 2014 il ruolo provvisorio in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con ordinanza depositata il 30 giugno 2014 ha disposto la sospensione dei ruoli ed ha fissato l’udienza di trattazione per il giorno 6 ottobre 2014. La Commissione nel corso di tale udienza ha disposto il rinvio a nuovo ruolo della controversia per permettere la riunione con il giudizio promosso avverso l’atto di contestazione delle sanzioni.

\*\*\*\*\*

In relazione alle passività concernenti i predetti avvisi di accertamento per le annualità 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009 e tenuto conto delle valutazioni precedentemente indicate circa l'infondatezza dei rilievi mossi, si è mantenuto il fondo rischi in essere pari a 1 milione di Euro.

RI Estate S.rl.

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

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

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

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

Con sentenza depositata il 18 aprile 2012, La Commissione Provinciale di Milano ha accolto il ricorso.

In data 30 novembre 2011 l'Ufficio ha presentato appello, e la Commissione Tributaria Regionale della Lombardia, con sentenza depositata in data 13 maggio 2013 ha confermato la sentenza di 1° grado.

L'Agenzia delle Entrate ha proposto ricorso per Cassazione esclusivamente con riferimento ad un rilievo minore che ha ridotto il valore di lite ad Euro 20 mila. In data 21 gennaio 2014 la società ha proposto controricorso per Cassazione per resistere al ricorso dell'Agenzia.

Milano Santa Giulia S.p.A.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 11,2 milioni a cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 25,1 milioni.

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

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

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

In relazione a tali avvisi di accertamento sono stati notificati in data 18 maggio 2012 ruoli straordinari emessi dall'Agenzia delle Entrate, DP1 di Milano. L'Ufficio ha ravvisato nella fattispecie un fondato pericolo per la riscossione.

La Commissione Tributaria Provinciale di Milano con sentenza depositata il 9 luglio 2012 ha disposto la sospensione dei ruoli. L'udienza di trattazione della controversia non è stata ancora fissata.

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

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

Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 26,1 milioni a cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 65,7 milioni.

Coerentemente con le iniziative intraprese a difesa dagli avvisi di accertamento ricevuti dalla Direzione Provinciale I di Milano, la società, ha presentato ricorso avanti la competente Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 20 febbraio 2012 e in data 18 aprile 2012.

Si osserva altresì che in relazione a tali avvisi di accertamento sono stati notificati tra il 31 luglio 2012 e l'11 settembre 2012 ruoli provvisori emessi dall'Agenzia delle Entrate Direzione Regionale della Lombardia.

La Commissione Provinciale di Milano con sentenze depositata il 13 settembre 2012 e il 3 dicembre 2012 ha disposto la sospensione dei ruoli.

L'udienza di trattazione delle controversie non è stata ancora fissata.

\*\*\*\*

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

#### Altri contenziosi

- In data 21 marzo 2011 si è svolta l'udienza dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano avente ad oggetto una cartella di pagamento riguardante IVA di Gruppo del 2004, di 93 mila Euro circa, emessa nei confronti di Tradital Srl. La sentenza di primo grado, favorevole alla società, era stata appellata dall'Ufficio. La Commissione di secondo grado ha accolto l'appello dell'Ufficio e la società ha presentato ricorso in Cassazione in data 23 novembre 2011. Si evidenzia comunque che l'importo della cartella è già stato saldato da Tradital Srl.
- Ricorso presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano alla Corte di Cassazione avverso la decisione della Commissione Tributaria Regionale della Lombardia in data 22 febbraio 2007 favorevole alla società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IRAP anno 2000 di 590 mila Euro circa emessa nei confronti di Milano Santa Giulia S.p.A.; l'udienza di trattazione non è stata ancora fissata.
- In data 12 gennaio 2012 si è svolta dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano la trattazione dell'appello presentato da Risanamento S.p.A. avverso la sentenza di primo grado del 28 aprile 2010 (sfavorevole per la società) per Imposta di Registro afferente una transazione con SADI del 2008 (importo del rilievo pari a circa 1,2 milioni di Euro con vincolo di solidarietà con la controparte). La Commissione con sentenza depositata il 31 gennaio 2012 ha accolto l'appello della società. Avverso la citata sentenza l'Ufficio ha presentato ricorso in Cassazione e la società ha proposto tempestivo controricorso depositandolo in data 6 marzo 2013. Ad oggi non è stata ancora fissata l'udienza di trattazione.

#### **E. Rischi connessi agli strumenti finanziari**

Per l'analisi dei rischi connessi agli strumenti finanziari si rinvia al paragrafo 3.7 della Relazione sulla Gestione.

\*\*\*\*\*

## **Rischi relativi all'indebitamento finanziario**

Alla data del 31 dicembre 2014 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta (negativa) pari a circa 443,2 milioni di euro.

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

	<i>31 dic 12</i>	<i>31 dic 13</i>	<i>31 dic 14</i>
<i>Posizione finanziaria netta</i> (milioni/euro)	<b>1.913(*)</b>	<b>1.824(*)</b>	<b>443</b>

(\*) gli importi includono il prestito obbligazionario convertendo

A seguito delle tematiche concernenti il sequestro delle aree della zona nord di Milano Santa Giulia ed in considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve a fronte del quale sono state attivate iniziative analiticamente illustrate nella Relazione sulla Gestione.

In relazione all'indebitamento finanziario illustrato nella Relazione sulla Gestione ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che sia al 31 dicembre 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 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.***

In considerazione del perdurare del provvedimento di sequestro preventivo dell'Area Milano Santa Giulia, che ha comportato uno inevitabile slittamento dello sviluppo dell'iniziativa e tenuto conto della 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, è stata sottoposta alle banche finanziatrici di MSG residenze Srl (IntesaSanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG) una nuova richiesta di riscadenziamento dell'intero finanziamento al 31 dicembre 2015.

Nel corso del mese di luglio 2014 IntesaSanpaolo ha comunicato la conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti con l'accoglimento delle richieste avanzate mentre Deutsche Pfandbriefbank AG con comunicazione del dicembre 2014 ha espresso il proprio consenso alla moratoria e riscadenziamento del relativo finanziamento sino al 30 giugno 2015. Sono in corso di formalizzazione con le suddette banche finanziatrici gli accordi che definiscono il nuovo termine di scadenza del finanziamento in questione al 30 giugno 2015.

Deutsche Pfandbriefbank AG inoltre si è dichiarata disponibile a prolungare il suddetto termine del 30 giugno a seguito di modifiche alle condizioni contrattuali del finanziamento da convenire tra le

parti. Alla luce di ciò sono in corso i negoziati volti al raggiungimento di un accordo con l'obiettivo di pervenire al riscadenziamento del finanziamento ad una data non precedente al 31 dicembre 2016.

Nel far presente che Banca Intesa ha già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibile a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti, si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

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

Come per il precedente finanziamento il perdurare del provvedimento di sequestro dell'Area Milano Santa Giulia e i conseguenti inevitabili ritardi nello sviluppo dell'iniziativa hanno reso necessaria una nuova richiesta a Banca Popolare di Milano di estendere la moratoria (già in essere a tutto il 31 dicembre 2014) sino al 31 dicembre 2015, anche in considerazione della 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. Nel corso del mese di luglio 2014 l'istituto di credito ha comunicato la conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti con l'accoglimento delle richieste avanzate ed è in corso di formalizzazione l'accordo con il quale la moratoria in essere viene prorogata al 30 giugno 2015 (in linea con l'accordo in corso di formalizzazione da parte delle altre banche finanziatrici del progetto Milano Santa Giulia ovvero IntesaSanPaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG).

Inoltre si segnala che sempre nel corrente mese di marzo l'istituto bancario ha già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibile a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti; pertanto si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

Da ultimo si fa presente che, come convenuto tra le parti nell'ambito della concessione della moratoria, nel corso dello scorso mese di settembre sono stati liquidati alla banca tutti gli interessi maturati successivamente al 1 gennaio 2013.

***(3) Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata alla emissione delle fidejussioni a favore di Fondiaria Sai (51,2 €/mil)***

E' stata evidenziata agli istituti bancari coinvolti la necessità di prorogare oltre il 31 dicembre 2014 la scadenza della linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fidejussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (51,2 €/mil circa – contratto del 24 marzo 2010) a seguito del prolungamento della durata della Convenzione urbanistica relativa all'iniziativa di Milano Santa Giulia connesso al legittimo impedimento causato dal provvedimento di sequestro delle aree (come meglio precisato nel paragrafo 3.3 della Relazione sulla Gestione).

Tenuto conto che tutti gli istituti di credito coinvolti hanno già fatto pervenire un riscontro alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 della suddetta linea di firma dichiarandosi disponibile a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti, si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

\*\*\*\*\*

In aggiunta alle richieste di proroga e moratoria relative ai finanziamenti sopra indicati si rende altresì noto che a seguito di plurime comunicazioni – le ultime datate 16 e 18 febbraio 2015 – sono state formulate alle banche azioniste della Società richieste concernenti la proroga del termine di rimborso al 31 dicembre 2016 per i seguenti finanziamenti:

- Linea di backup per rimborso POC (utilizzata nel corso del mese di maggio 2014 per complessivi 272 milioni di euro e rimborsata per la quota di competenza del Banco Popolare pari a 64,7 milioni di euro);
- Linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva (pari a 20 milioni di euro);
- Debiti non ipotecari – chirografari residui (pari a circa 12 milioni di euro);
- Debito per differenziali maturati su IRS ristrutturato relativo al contratto di finanziamento in capo a MSG Residenze (pari a circa 15 milioni di euro).

A tal riguardo si evidenzia che nel corso del mese di marzo 2015 tutte le suddette banche hanno fatto pervenire un riscontro alle richieste di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dei vari finanziamenti dichiarandosi disponibili a sottoporle con parere favorevole ai propri organi deliberanti.

\*\*\*\*\*

### Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti (e non ancora pagati in quanto soggetti a verifiche) alla data del 31 dicembre 2014 è di 3,2 milioni di euro (di cui 0,9 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.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2014 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2014 non si evidenziano debiti finanziari scaduti relativi ai finanziamenti in corso anche alla luce delle moratorie/proroghe sottoscritte o in corso di formalizzazione come meglio specificato in precedenza.

### 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 31 dicembre 2014 sono in essere due ingiunzioni/precetti di pagamento per un totale di circa 0,3 milioni di euro; tali atti monitori sono stati notificati a Risanamento Spa ed a una sua controllata e sono stati debitamente opposti nei termini di legge.

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

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

#### **IFRS 10: Bilancio consolidato**

Data di omologa: 11 dicembre 2012  
Pubblicazione in G.U.C.E: 29 dicembre 2012  
Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2014

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

#### **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 separato*. Nel documento è stato rimosso ogni riferimento al consolidato. Pertanto, lo *IAS 27* disciplina solo il bilancio individuale di un'impresa e il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato.

#### **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 a 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.

### **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

Il principio chiarisce la compensazione di attività e passività finanziarie e nello specifico:

- 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.

### **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.

### **IFRIC 21 – Tributi**

Data di omologa: 13 giugno 2014

Pubblicazione in G.U.C.E: 14 giugno 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 17 giugno 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.

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

#### **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:

- Le modalità di classificazione e misurazione degli strumenti derivati;
- Le modalità di impairment degli strumenti finanziari
- Modalità di applicazione dell'hedge accounting;
- Contabilizzazione delle variazioni del merito creditizio nella misurazione a fair value delle passività.

#### **Amendments allo IAS 19: Employee Contributions**

Data emissione da parte dello IASB: 21 novembre 2013

Data di efficacia prevista dal principio: 1° febbraio 2015 o successivamente

Le modifiche prevedono di fornire maggiori dettagli sulla contabilizzazione dei Fondi pensione che prevedono il versamento di contributi da parte dei partecipanti al piano.

#### **Amendments all' IFRS 11: Accordi di compartecipazione**

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.

### **Amendments allo IAS 16: Immobili, impianti, macchinari e allo IAS 38: Attività Immateriali**

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 definisce che i criteri di ammortamento legati alla generazione dei ricavi sono applicabili solo in limitate circostanze.

### **Amendments allo IAS 27: Bilancio separato**

Data emissione da parte dello IASB: 12 agosto 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

L'obiettivo è quello di permettere la valutazione delle partecipazioni in società collegate e joint venture secondo il metodo del patrimonio netto anche nel bilancio separato.

### **Amendments all' IFRS 10: Bilancio consolidato e allo IAS 28: Partecipazioni in società collegate e joint venture**

Data emissione da parte dello IASB: 11 settembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

L'obiettivo è quello di chiarire la modalità di contabilizzazione dei risultati legati alle cessioni di asset tra le società di un gruppo e le società collegate e joint venture.

### **Amendments allo IAS 1: Presentazione del bilancio**

Data emissione da parte dello IASB: 18 dicembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

L'obiettivo è quello di chiarire le modalità di applicazione del concetto di materialità. Gli emendamenti chiariscono che le indicazioni relative alla materialità si applicano al bilancio nel suo complesso e che l'informativa è richiesta solo se la stessa è materiale. Nel caso in cui vi siano informazioni aggiuntive che, pur non essendo richieste dai principi contabili internazionali, sono necessarie al lettore per comprendere il bilancio nel suo complesso, queste devono essere incluse nell'informativa stessa.

### **Annual Improvements 2010-2012 / Annual Improvements 2011-2013**

Data emissione da parte dello IASB: 12 dicembre 2013

Data di efficacia prevista dal principio: 1° luglio 2014

Sono parte del programma di miglioramento annuale ai principi; la maggior parte delle modifiche sono chiarimenti o correzioni degli IFRS esistenti, oppure modifiche conseguenti a cambiamenti precedentemente apportati agli IFRS.

## **Annual Improvements 2012-2014**

Data emissione da parte dello IASB: 25 settembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

Sono parte del programma di miglioramento annuale ai principi; la maggior parte delle modifiche sono chiarimenti o correzioni degli IFRS esistenti, oppure modifiche conseguenti a cambiamenti precedentemente apportati agli IFRS.

### **I. RISULTATO PER AZIONE**

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

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

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

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

- nessun contratto sottoscritto da Risanamento S.p.A. o da sue controllate contiene clausole di *cross default* con l'indebitamento delle società del c.d. Sistema Holding del Cav. Zunino, del soggetto controllante Risanamento S.p.A. e/o delle parti correlate dei soggetti a monte di Risanamento S.p.A..

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

### **M. CONTINUITA' AZIENDALE**

Come anticipato nella Relazione sulla Gestione, il 31 dicembre 2014 si è concluso il periodo di durata dell'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis LF sottoscritto tra Risanamento SpA e talune sue controllate da una parte e le principali banche creditrici dall'altra dando attuazione al Piano Industriale Finanziario 2009/2014 sottostante il suddetto Accordo che necessariamente ha dovuto registrare – data anche la sua durata quinquennale - plurimi scostamenti generati sia dall'evolversi della situazione generale di mercato che da quella specifica del Gruppo connessa anche ad eventi esogeni non prevedibili (i.e. Sequestro dell'area Milano Santa Giulia).

A seguito della cessione del patrimonio immobiliare francese il gruppo Risanamento, in continuità con il Piano Industriale Finanziario sopra richiamato, ha proseguito e 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 Italia Spa).

Come indicato nella Relazione sulla Gestione, sulle "aree nord" della zona interessata dall'iniziativa Milano Santa Giulia permane, ormai da quasi 5 anni, il sequestro preventivo disposto nell'ambito dell'inchiesta avviata nel 2010 dalla Procura della Repubblica di Milano su presunte irregolarità per la bonifica dell'area Milano Santa Giulia, mentre le "aree Sud" sono state oggetto di un provvedimento di dissequestro 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 l'individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica.

In merito alla evoluzione di tali attività è importante considerare che sulla base di tutti i dati raccolti sull'area, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel gennaio 2015 ha riconfermato il contenuto della propria relazione del marzo 2014 nella quale aveva 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.

Più precisamente con comunicazione del 25 gennaio 2015 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni (anche alla luce della ordinanza del TAR n. 03556/2011 REG.RIC depositata il 9 dicembre 2014 come meglio specificato nel paragrafo 2.3 della Relazione sulla Gestione), le risultanze del suddetto aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 17 marzo 2014; quest'ultima 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 non sono state apportate modifiche alla consistenza del fondo bonifiche; si ricorda che 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 31 dicembre 2014, pari a circa 17,2 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 31 dicembre 2014 risulta dunque essere pari a circa 77,3 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, così come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione.

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

- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario 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 indicato nella Relazione sulla Gestione 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 già nel corso del 2014, confermando peraltro l'atteggiamento volto ad un sostegno costruttivo e rigoroso che da ultimo si è già manifestato con la concessione delle proroghe e moratorie richieste nel corso del 2014 come meglio specificato nel paragrafo 3.3 – a della Relazione sulla Gestione).

- le linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione prevedono per il biennio 2015-2016 con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia lo svolgimento delle attività mirate all'ottenimento della variante al PII mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo di programma e di una nuova convenzione nonché della predisposizione e condivisione del piano di bonifica con gli enti competenti. Pertanto al fine di supportare finanziariamente gli obiettivi indicati è stata richiesta alle banche finanziatrici (che ad oggi complessivamente detengono l'84% del capitale sociale della Società) la proroga sino al 31 dicembre 2016 dei termini di scadenza dei 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 e rimborsata per 64,7 milioni di euro come indicato al paragrafo 3.3 – a della Relazione sulla Gestione);
  - Debiti non ipotecari – chirografari residui (pari a circa 12 milioni di euro);
  - Debito per differenziali maturati su IRS ristrutturato relativo al contratto di finanziamento in capo a MSG Residenze (circa 15 milioni di euro).

Gli istituti di credito coinvolti hanno attivato i propri processi di valutazione e si sono già dichiarati disponibili a sottoporre le suddette richieste ai propri organi deliberanti con parere favorevole.

Con riferimento poi ai finanziamenti specifici concessi nell'ambito della iniziativa Milano Santa Giulia ed alle richieste avanzate in merito alla moratoria fino al 31 dicembre 2016 del pagamento delle quote di rimborso capitale – 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 nella sezione “rischi relativi all'indebitamento finanziario” della Relazione sulla Gestione) sono in fase di finalizzazione (con tutti gli istituti bancari coinvolti) gli accordi raggiunti che definiscono il nuovo termine di scadenza dei finanziamenti in questione al 30 giugno 2015. Inoltre Intesa e Banca Popolare di Milano hanno già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibili a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti mentre la banca tedesca Deutsche Pfandbriefbank AG si è dichiarata disponibile a prolungare il suddetto termine del 30 giugno 2015 a seguito di modifiche alle condizioni contrattuali del finanziamento da convenire tra le parti. Alla luce di ciò sono in corso i negoziati volti al raggiungimento di un accordo con l'obiettivo di pervenire al riscadenziamento del finanziamento ad una data non precedente al 31 dicembre 2016.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2014, pari a circa 246,6 milioni di euro, unitamente 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 115 milioni di euro), consentiranno al Gruppo di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento.

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione “Risk management” della Relazione sulla Gestione, preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l’utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare, ai fini della valutazione della capacità del Gruppo di continuare la propria operatività nel prevedibile futuro si è prestata la massima considerazione all’incertezza connessa ad un presupposto significativo non di autonomo e diretto controllo della Società, rappresentata dal mancato completamento ad oggi del processo di approvazione delle richieste effettuate dalla Società in merito a moratorie e proroghe da parte degli organi deliberanti degli istituti di credito; tale approvazione, che si prevede possa verosimilmente intervenire nell’arco dei prossimi mesi, è allo stato condizione essenziale, in assenza di operazioni straordinarie anche connesse all’iniziativa di Milano Santa Giulia e di natura diversa da quelle precedentemente illustrate, per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2015 le proprie attività. Sebbene tale approvazione finale non sia ancora intervenuta, gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, gli istituti di credito coinvolti (con esclusione di Deutsche Pfandbriefbank AG) rivestono il duplice ruolo di creditori (già aderenti all’accordo di ristrutturazione sottoscritto nel 2009) e di azionisti (che come precedentemente indicato ad oggi risultano detenere complessivamente circa l’84% del capitale sociale). Inoltre si ribadisce che gli organismi tecnici degli stessi istituti hanno già manifestato plurimi e formali riscontri circa il positivo accoglimento delle suddette richieste comunicando la disponibilità a sottoporle con parere positivo ai propri competenti organi deliberanti. Tali indicazioni sono emerse anche in occasione dei sistematici incontri intercorsi aventi ad oggetto l’aggiornamento sullo stato di attuazione del piano di ristrutturazione e delle sue evoluzioni che ad oggi vede un chiaro e diretto impegno in merito allo sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia.

## 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	31.12.2014
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	10			(7)			3
Altre attività immateriali	215				(215)		-
<b>Totale</b>	<b>225</b>			<b>(7)</b>	<b>(215)</b>		<b>3</b>

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

Si evidenzia come il valore di tale posta (3 mila euro) sia dato dal costo storico pari a 39 mila euro al netto di un fondo ammortamento di euro 36 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:

	31.12.2014			31.12.2013		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	195.821	25.873	169.948	1.132.196	256.268	875.928
Immobilizzazioni in corso e acconti	26.086		26.086	11.792		11.792
	221.907	25.873	196.034	1.143.988	256.268	887.720
Immobili di proprietà	60.225	15.831	44.394	60.225	14.050	46.175
Immobilizzazioni in corso e acconti	60.225	15.831	44.394	60.225	14.050	46.175
Altri beni	6.524	2.761	3.763	6.399	2.626	3.773
Acconti	3.780	1.780	2.000	3.780	1.780	2.000
	10.304	4.541	5.763	10.179	4.406	5.773
<b>Totale</b>	<b>292.436</b>	<b>46.245</b>	<b>246.191</b>	<b>1.214.392</b>	<b>274.724</b>	<b>939.668</b>

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	<b>31.12.2013</b>	Incrementi	Decrementi	Ammor- tamenti e svalutazioni	<b>31.12.2014</b>
Investimenti immobiliari	<b>875.928</b>		(700.839)	(5.141)	<b>169.948</b>
Immobilitazioni in corso e acconti	<b>11.792</b>	14.294			<b>26.086</b>
	<b>887.720</b>	14.294	(700.839)	(5.141)	<b>196.034</b>
Immobili di proprietà	<b>46.175</b>			(1.781)	<b>44.394</b>
Immobilitazioni in corso e acconti	<b>46.175</b>			(1.781)	<b>44.394</b>
Altri beni	<b>3.773</b>	125		(135)	<b>3.763</b>
Acconti	<b>2.000</b>				<b>2.000</b>
	<b>5.773</b>	125			<b>5.763</b>
<b>Totale</b>	<b>939.668</b>	14.419	(700.839)	(7.057)	<b>246.191</b>

*“Investimenti immobiliari”*

I “decrementi” si riferiscono ai nove immobili parigini venduti nel corso dei mesi di giugno e settembre a Chelsfield / The Olayan Group come dettagliatamente descritto nel paragrafo 3.3 della Relazione.

*“Immobilitazioni in corso e acconti”*

Gli “incrementi” si riferiscono ai lavori di costruzione, tuttora in corso, relativi alla terza torre dell’Edificio Sky.

Nel corso del presente esercizio non si sono rilevate svalutazioni.

Si segnala che l’informativa sul “fair value” delle immobilizzazioni è dettagliatamente esposta nella Nota 5.

### NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	31.12.2014	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	108	76	32
	<b>108</b>	<b>76</b>	<b>32</b>
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	957	1.048	(91)
Crediti vari e altre attività non correnti	22.682	22.321	361
<b>Totale</b>	<b>23.747</b>	<b>23.445</b>	<b>302</b>

Le **partecipazioni in imprese valutate secondo il metodo del patrimonio netto** comprendono la sola partecipazione di Impresol Srl in liquidazione avente un costo storico pari a euro 1.000 interamente svalutato nel corso dell'esercizio precedente.

In ottemperanza con gli obblighi di informativa previsti dallo IAS 28 (collegate) di seguito si riepilogano i dati patrimoniali ed economici della società collegata Impresol Srl in liquidazione:

Attività non correnti	4
Attività correnti	1.041
Passività non correnti	(57)
Passività correnti	(1.440)
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	-
Costi della produzione	(75)
Risultato netto	(75)

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:

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	288	309	(21)
Crediti finanziari verso parti correlate	669	669	-
Strumenti finanziari derivati	-	70	(70)
<b>Totale</b>	<b>957</b>	<b>1.048</b>	<b>(91)</b>

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

Inoltre i **crediti verso imprese collegate** e **verso parti correlate** sono esposti nella Nota 37 cui si rimanda.

Gli **strumenti finanziari derivati** che al 31 dicembre 2013 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:

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
Imposte chieste a rimborso	22.590	22.230	360
Depositi cauzionali e altre attività non correnti	92	91	1
<b>Totale</b>	<b>22.682</b>	<b>22.321</b>	<b>361</b>

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

Si ricorda che tale credito è in pegno agli Istituti Bancari che hanno erogato la linea di credito per cassa di euro 20 milioni quale anticipo su tale credito chiesto a rimborso.

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

Il saldo netto è così composto.

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
Attività per imposte anticipate	-	46.335	(46.335)
Passività per imposte differite	(12.754)	(19.620)	6.866
<b>Totale</b>	<b>(12.754)</b>	<b>26.715</b>	<b>(39.469)</b>

Si analizzano le movimentazioni di tale posta dettagliandone la composizione per natura:

	31.12.2013	Incrementi	Decrementi	31.12.2014
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	33.759		(22.975)	10.784
Incapienza Rol per oneri finanziari	6.580			6.580
Fair value strumenti finanziari	19.761		(19.029)	732
Altre e minori	(1.755)		1.668	(87)
Capitalizzazione oneri finanziari	(7.793)		12	(7.781)
Plusvalori a tassazione differita	(21.485)			(21.485)
Eliminazione partecipazioni	(2.352)		855	(1.497)
<b>Totale</b>	<b>26.715</b>			<b>(12.754)</b>

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 descritta nel paragrafo 3.3 della 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 2014), su cui non sono state stanziaste imposte anticipate è pari a circa 368 milioni di euro.

## NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

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

	31.12.2013	Incrementi	Decrementi	31.12.2014
• Prodotti in corso di lavorazione	658.045	3.683	(10.200)	651.528
• Prodotti finiti e merci	52.862	1.348	(383)	53.827
• Acconti	74	10		84
<b>Totale</b>	<b>710.981</b>	<b>5.041</b>	<b>(10.583)</b>	<b>705.439</b>

Tra gli “*incrementi*” dei “*Prodotti in corso di lavorazione*” si evidenziano le capitalizzazioni per opere di urbanizzazione ed i costi di progettazione sull’area di Milano Santa Giulia; mentre i “*decrementi*” espongono esclusivamente la svalutazione apportata sulla medesima area.

Tra i “*Prodotti finiti e merci*”, gli “*incrementi*” riguardano esclusivamente l’acquisto di un immobile sito in Milano Via Manin, connesso ad un più ampio accordo transattivo sottoscritto con Aedes S.p.A..

I “*decrementi*” invece si riferiscono alla cessione di un unità immobiliare sita in Milano Via Ripamonti per euro 150 mila ed a svalutazioni apportate per adeguare i valori contabili al “*fair value*” dei singoli immobili (euro 233 mila).

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	196.034	(A)	247.432	dic-14
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	649.549	(B)	658.606	dic-14
<i>Immobili di trading</i>	55.890	(B)	57.678	dic-14
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	705.439		716.284	
TOTALE	901.473		963.716	

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

### Valore contabile e criteri di contabilizzazione

#### *A - Investimenti immobiliari*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Valore di mercato**

Per valore di mercato si intende il valore determinato dalle perizie sui singoli immobili effettuate da esperti indipendenti; la valutazione viene effettuata una volta all'anno in corrispondenza della chiusura del bilancio al 31 dicembre in assenza di variazioni sostanziali che possano emergere nel corso del periodo e considerato anche l'attuale specifica peculiarità del portafoglio immobiliare del Gruppo.

Il Gruppo nella selezione degli esperti indipendenti, sia in ambito nazionale sia in ambito internazionale, ha definito una serie di regole che prevedono che possano essere nominati solo quegli operatori che rispondono a determinati requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza. Nel corso degli anni i periti sono stati anche avvicinati per garantire maggiormente la qualità e l'attendibilità delle stime.

Il Gruppo fornisce informazioni al perito che vengono da questo autonomamente utilizzate per redigere la perizia. Queste informazioni, che sono gestite dal management sotto la supervisione del Direttore Generale, riguardano:

1. per i gli immobili a reddito e di trading: documentazione tecnico/commerciale riguardante lo stato degli immobili, dettagli su contratti di locazioni in essere, spese di manutenzione ordinaria e straordinaria pianificate nel tempo, imposte sulle proprietà ecc;
2. per i progetti di sviluppo: l'arco temporale dell'operazione immobiliare (organizzata per lotti o fasi), caratteristiche dell'operazione immobiliare (quantificazione superfici e suddivisione per destinazione d'uso), entità degli oneri e degli impegni a carico della proprietà (determinate nella convenzione urbanistica), ecc.

Le perizie, autonomamente sviluppate dall'esperto indipendente, sono oggetto di approfondita analisi critica dal parte del Consiglio di Amministrazione il quale, se ritenuto opportuno, può anche organizzare incontri specifici con il perito valutatore.

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

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

- Per i progetti "di sviluppo" è stato utilizzato il Metodo della Trasformazione che si basa sull'attualizzazione, alla data della stima, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata tenendo conto, mediante l'utilizzo di appropriati tassi di attualizzazione, delle componenti finanziarie e del rischio imprenditoriale dell'operazione. 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.
- 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*, il metodo della capitalizzazione del reddito locativo, oltre al Metodo Comparativo.

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

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

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

- L'immobile a reddito è interamente locato a Sky Italia S.p.A.. La concentrazione del rischio verso un solo conduttore è comunque mitigata dal suo elevato standing.
- il tasso di rendimento medio al 1° gennaio 2015 è pari al 4,61% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari a circa il 100% della superficie totale disponibile
- alla data di bilancio non esistono significative problematiche di incasso dei crediti verso il conduttore.

L'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 19.

L'IFRS 13 “Fair value 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 si specifica che:

- gli immobili di investimento e di trading sono classificati 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.

- l'iniziativa di sviluppo "Milano Santa Giulia" è anch'essa classificata 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.

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

Sono così analizzabili:

	31.12.2014	31.12.2013	Variatione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	869	22.477	(21.608)
• Crediti verso parti correlate	1.547	1.699	(152)
	2.416	24.176	(21.760)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	35.620	17.187	18.433
<b>Totale</b>	<b>38.036</b>	<b>41.363</b>	<b>(3.327)</b>

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 3.097 mila al 31 dicembre 2014 (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 nel paragrafo 3.3 della Relazione.) nonché dalla cessione del portafoglio immobiliare parigino.

Il fondo ha subito la seguente movimentazione:

	31.12.2014	31.12.2013
Saldo iniziale	4.750	19.034
Accantonamenti dell'esercizio	-	126
Utilizzi dell'esercizio	(1.653)	(14.410)
<b>Saldo finale</b>	<b>3.097</b>	<b>4.750</b>

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

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

	31.12.2014	31.12.2013
Non scaduti		7.192
Scaduti da meno di 30 giorni	2	13.115
Scaduti da 30 a 60 giorni	2	212
Scaduti da 60 a 90 giorni		
Scaduti da oltre 90 giorni	865	1.958
<b>Totale</b>	<b>869</b>	<b>22.477</b>

I **crediti verso parti correlate**, che ammontano a 1.548 migliaia di euro, sono esposti nella Nota 37 cui si rimanda.

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

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
Anticipi a fornitori	93	445	(352)
Crediti tributari	32.169	12.315	19.854
Altri crediti	3.358	4.427	(1.069)
<b>Totale</b>	<b>35.620</b>	<b>17.187</b>	<b>18.433</b>

I "*crediti tributari*" accolgono crediti Iva per euro 27.415 mila, crediti per imposte dirette per euro 4.301 mila e altri crediti tributari per euro 453 mila.

Il sensibile incremento è imputabile al credito iva sorto in virtù della transazione sottoscritta con Milanosesto S.p.A. (di cui si è data ampia informativa nel paragrafo 3.3 della 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 DISPONIBILITÀ LIQUIDE EQUIVALENTI

Si incrementano di 230.429 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2013 e sono così composte:

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	252.359	22.028	230.331
Cassa	106	8	98
<b>Totale</b>	<b>252.465</b>	<b>22.036</b>	<b>230.429</b>

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 252.465 mila (di cui 21.684 sono relative a depositi presso parti correlate come meglio indicato nella Nota 37 cui si rimanda).

L'incremento è la diretta conseguenza della cessione dei nove immobili parigini avvenuta nel corso del presente esercizio di cui si data ampia informativa nel paragrafo 3.3 della Relazione.

Si segnala che la disponibilità vincolata è pari a 5,9 milioni di euro (contro i 16,5 milioni vincolati al 31 dicembre 2013) ed è così ripartita:

- 5,3 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.

Per completezza si ricorda che in data 2 gennaio 2015 l'importo di 34,7 milioni di euro è stato utilizzato per estinguere la quota di finanziamento denominato "linea backup POC" di competenza del Banco Popolare.

#### **NOTA 9 – ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA e PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA**

Alla data della presente relazione, come al 31 dicembre 2013, il saldo di 5.200 migliaia di euro è relativo all'opera dell'artista Anisch Kapoor per la quale è stato rinnovato il mandato di vendita ad un intermediario.

#### **NOTA 10 - PATRIMONIO NETTO**

Come si rileva nel "Prospetto dei movimenti di patrimonio netto", la variazione intervenuta nell'esercizio è dovuta 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 580 mila e nel corso del periodo ha subito un miglioramento di euro 54.437 mila rispetto al dato del 31 dicembre 2013, ove tale riserva era negativa per euro 55.017 mila.

Non risultano emesse azioni di godimento.

Il **risultato per azione base** al 31 dicembre 2014 risulta è pari a euro 0,148 e deriva dalla somma algebrica tra il risultato per azione da attività in funzionamento (negativo per euro 0,051) e il risultato da attività destinate alla vendita (positivo per euro 0,199).

Il **risultato diluito per azione** al 31 dicembre 2014 risulta è pari a euro 0,151 e deriva dalla somma algebrica tra il risultato per azione da attività in funzionamento (negativo per euro 0,048) e il risultato da attività destinate alla vendita (positivo per euro 0,199).

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

<b>31 dicembre 2013</b>	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>Risultato dell'esercizio</b>
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	96.764	(6.299)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato		14.524
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	107.210	(81.431)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare	3.283	
- immobilizzazioni materiali	9.293	308
Annullamento del valore netto di carico	(448.619)	
Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto		
<b>Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo</b>	<b>(232.069)</b>	<b>(72.898)</b>

<b>31 dicembre 2014</b>	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>Risultato dell'esercizio</b>
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	319.488	(54.839)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato		(48.073)
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	395.701	309.960
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare	3.283	
- immobilizzazioni materiali	7.499	(1.795)
Annullamento del valore netto di carico	(421.207)	
Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto		
<b>Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo</b>	<b>304.764</b>	<b>205.253</b>

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

## NOTA 11 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Le passività finanziarie non correnti ammontano a 234.442 migliaia di euro di cui 148.376 migliaia riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 37):

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
• Debiti verso banche	227.231	944.570	(717.339)
• Altri debiti finanziari	1.025	74.168	(73.143)
	<b>228.256</b>	<b>1.018.738</b>	<b>(790.482)</b>
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	6.186	7.361	(1.175)
<b>Totale</b>	<b>234.442</b>	<b>1.026.099</b>	<b>(791.657)</b>

I **debiti verso banche** non correnti si sono decrementati significativamente nel corso del presente esercizio. 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.

Si ricorda anche che nel corso del mese di settembre è stato integralmente rimborsato il finanziamento BNL correlato all'immobile sito in Quartesolo la cui quota non corrente alla data del 31 dicembre 2013 ammontava a circa 22 milioni di euro.

Infatti, la cessione del patrimonio immobiliare francese ha comportato l'applicazione della clausola contrattuale del finanziamento (già rimodulato per scadenza ed importi nel corso del 2012) che prevedeva il rimborso integrale dell'intero importo finanziato in caso di cessione del suddetto patrimonio.

Alla data della presente Relazione il saldo di tale posta è principalmente composto dalle 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*.

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	196.034	209.381	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario	13,9	
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	649.549	114.669	mutuo fondiario	1,0	
<i>Immobili di trading</i>	55.890	7.392	Leasing	3,3	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	705.439	122.061			
<b>TOTALE</b>	<b>901.473</b>	<b>331.442</b>			

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

(b) – Si rimanda al paragrafo 3.6 della Relazione per la descrizione dello status di alcuni dei finanziamenti ancora in essere.

Gli **altri debiti finanziari** pari a euro 1.025 mila (euro 74.168 mila al 31 dicembre 2013) comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati.

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 6.186 mila si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi.

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 19.

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

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

#### SCHEMA CONSOB PER LA RAPPRESENTAZIONE DELLA PFN

A. Cassa		6		(valori in migliaia di euro)
B. Altre disponibilità liquide		252.459		
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16		
<b>D. LIQUIDITA'</b>	<b>(A) + (B) + ©</b>		<b>252.481</b>	
<b>E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI</b>			<b>0</b>	
F. Debiti bancari correnti		457.325		
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		1.206		
H. Altri debiti finanziari correnti		3.639		
<b>I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE</b>	<b>(F) + (G) + (H)</b>		<b>462.170</b>	
<b>J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE</b>	<b>(I) - (E) - (D)</b>			<b>209.689</b>
K. Debiti bancari non correnti		227.231		
L. Obbligazioni emesse		0		
M. Altri debiti non correnti		7.211		
<b>N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE</b>	<b>(K) + (L) + (M)</b>			<b>234.442</b>
<b>O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>(J) + (N)</b>			<b>444.131</b>

## NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione dell'esercizio è stata la seguente:

	31.12.2014
Saldo all'1.1.2014	1.582
Variazione area di consolidamento	-
Accantonamento del periodo	238
Utilizzi del periodo	(277)
Attualizzazione	142
<b>Saldo al 31.12.2014</b>	<b>1.685</b>

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

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata *Project Unit Credit Cost* adottando ipotesi attuariali non dissimili rispetto al 31 dicembre 2013.

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

<b>Ipotesi economico - finanziarie</b>	
Tasso annuo di attualizzazione	1,86%
Tasso annuo di inflazione	0,60% per il 2015 1,20% per il 2016 1,50% 2017 e 2018 2,00% dal 2019 in poi
Tasso annuo di incremento TFR	1,950% per il 2015 2,400% per il 2016 2,625% 2017 e 2018 3,000% dal 2019 in poi
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

### **Ipotesi demografiche**

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

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

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

## NOTA 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Tale posta, che si decrementa di euro 20.837 mila, è così dettagliata:

	31.12.2013	Incrementi	Decrementi	31.12.2014
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	2.072	5	(20)	2.057
Fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia	79.527		(2.222)	77.305
Altri fondi	28.274	460	(19.060)	9.674
<b>Totale</b>	<b>109.873</b>			<b>89.036</b>

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 all’apposita sezione nella Relazione sulla Gestione.

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 del valore della moda rispetto ai precedenti rapporti (aumento legato essenzialmente all’incremento dei volumi di materiale oggetto di rimozione in applicazione della normativa vigente sui materiali di riporto – L. 9 agosto 2013, n.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 29 gennaio 2015 ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni (anche alla luce di procedimenti in corso presso il TAR come descritto nel paragrafo 3.3 della Relazione – Eventi principali) le risultanze degli aggiornamenti del 17 marzo e del 23 luglio 2014.

Si segnala che nel corso del periodo in esame sono stati sostenuti costi in materia di ripristino ambientale pari a 2,2 milioni di euro.

Gli “*altri fondi*” evidenziano un sensibile decremento rispetto al precedente esercizio imputabile alla riqualificazione da “fondo rischi” a “debito” 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 13.100 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 al paragrafo 3.3 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 462.170 migliaia di euro di cui 409.906 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 37):

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
<b>Debiti finanziari</b> (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	457.325	256.068	201.257
• Obbligazioni convertibili	-	269.816	(269.816)
• Prestito obbligazionario convertendo	-	274.104	(274.104)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	1.206	1.159	47
Altre passività finanziarie	3.639	20.250	(16.611)
<b>Totale</b>	<b>462.170</b>	<b>821.397</b>	<b>(359.227)</b>

Nel corso del periodo 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.

Alla data della presente Relazione finanziaria il saldo di tale voce è principalmente composto dalle quote correnti dei finanziamenti Banca Popolare di Milano e Intesa / Deutsche Pfandbriefbank (strettamente correlati con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia), nonché dalla quota residua della linea Back Up la cui scadenza originaria era contrattualmente stabilita al 31 dicembre 2014.

Per quanto riguarda quest'ultima linea, si ricorda che la sola quota relativa al Banco Popolare (pari a circa 65 milioni di euro) è stata rimborsata nei termini previsti contrattualmente.

Come dettagliatamente indicato nel paragrafo 3.6 della Relazione si fa presente che per la linea Back up, la linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva e i debiti non ipotecari (chirografari) è stata ottenuta dagli istituti di credito la proroga della scadenza di rimborso al 31 dicembre 2015; inoltre si fa presente che le banche finanziatrici dei finanziamenti sopra indicati, hanno fatto pervenire nel corso del mese di marzo 2015 un riscontro alle richieste di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dei vari finanziamenti dichiarandosi disponibili a sottoporle con parere favorevole ai propri organi deliberanti

Per i finanziamenti Intesa / Deutsche Pfandbriefbank AG e BPM è in corso di finalizzazione la sottoscrizione della moratoria fino al 30 giugno 2015. Inoltre si fa presente che:

- Deutsche Pfandbriefbank AG si è dichiarata disponibile a prolungare il suddetto termine del 30 giugno a seguito di modifiche alle condizioni contrattuali del finanziamento da convenire tra le parti. Alla luce di ciò sono in corso i negoziati volti al raggiungimento di un accordo con l'obiettivo di pervenire al riscadenziamento del finanziamento ad una data non precedente al 31 dicembre 2016.
- Banca Intesa e BPM hanno già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibili a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti e si ritiene, allo stato, che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

Infine, come già anticipato nella Nota 11, si ricorda che nel corso del mese di settembre è stato integralmente rimborsato il finanziamento BNL correlato all'immobile sito in Quartesolo la cui quota corrente alla data del 31 dicembre 2013 ammontava a circa 14 milioni di euro.

Le **passività per locazioni finanziarie**, pari a euro 1.206 mila, si riferiscono a debiti per leasing scadenti entro 12 mesi.

Le **altre passività finanziarie**, pari a 3.639 migliaia di euro, comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati.

## **NOTA 16 – DEBITI TRIBUTARI**

Tale posta è pari a 117.322 migliaia di euro (contro i 2.411 mila al 31 dicembre 2013); il considerevole incremento è esclusivamente imputabile al carico fiscale derivante dalla cessione del portafoglio immobiliare parigino.

## NOTA 17 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Di seguito si indica la composizione di tale voce:

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
<b>Debiti commerciali:</b>			
• Debiti verso fornitori	21.286	14.075	7.211
• Acconti	2.309	2.359	(50)
	<b>23.595</b>	<b>16.434</b>	<b>7.161</b>
<b>Debiti vari e altre passività correnti:</b>			
• Debiti verso istituti di previdenza	1.019	862	157
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	-
• Altre passività correnti	10.392	14.920	(4.528)
	<b>11.441</b>	<b>15.812</b>	<b>(4.371)</b>
<b>Totale</b>	<b>35.036</b>	<b>32.246</b>	<b>2.790</b>

L'incremento dei **debiti commerciali** è sostanzialmente imputabile alla quota corrente (pari a 7,5 milioni di euro) 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 sulla Gestione).

I **debiti vari e altre passività correnti** comprendono debiti commerciali verso parti correlate per 3.936 migliaia di euro come indicato alla Nota 37.

## NOTA 18 – STRUMENTI FINANZIARI

A seguito della cessione del portafoglio parigino (con la relativa chiusura dei connessi finanziamenti e derivati), nel Gruppo sono rimasti in essere due operazioni di *Interest Rate Swap*. Tali operazioni, stipulate contestualmente alle sottostanti operazioni di finanziamento, sono state congegnate secondo una struttura tale da essere corrispondenti alle stesse operazioni di finanziamento coperte. Laddove la scadenza del contratto derivato è antecedente a quella del sottostante il disallineamento è dovuto alla lunga durata della finanziamento coperto 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. Entrambi i derivati non sono trattati in hedge accounting in tale Relazione.

Sono così riepilogati:

Contraente	Controparte	Den.	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
<b>Sviluppo Comparto 3 Srl</b>	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 174.919 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2015
<b>Risanamento Spa</b>	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 15.200 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2017

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

Al 31 dicembre 2014 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* risulta essere negativa per euro 4.664 mila.

### *Cash Flow Hedge*

#### *Movimentazione Riserva di Cash Flow Hedge*

La tabella di seguito riportata riassume i valori iniziali e finali, nonché la movimentazione della Riserva di *cash flow hedge*.

<b>Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Saldo iniziale (al lordo delle imposte)	(73.243)	(127.493)
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rettifiche da cessione/chiusura operazioni in strumenti derivati	68.970	16.917
Variazioni positive (+) /negative (-) per stomo dell' efficacia negativa/positiva da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	3.474	37.334
<b>Saldo finale (al lordo delle imposte)</b>	<b>(799)</b>	<b>(73.243)</b>

### *Periodo di realizzo dei flussi*

La tabella di seguito riportata riassume la distribuzione temporale dei flussi di cassa del sottostante oggetto di copertura per il rischio di tasso d'interesse, in comparazione con il precedente esercizio (si ricorda che tali flussi erano relativi ai futuri flussi di interesse, non attualizzati, oggetto di copertura).

Nel 2014 la colonna non è valorizzata in quanto gli ultimi due gli strumenti finanziari in essere (dopo la cessione del portafoglio parigino e la relativa chiusura dei connessi finanziamenti e derivati) non sono trattati in hedge accounting.

Periodo di realizzo dei flussi sottostanti	Sottostanti	
	31/12/2014	31/12/2013
<b>Rischio Tasso</b>	<b>Solo Interessi</b>	<b>Solo Interessi</b>
Flussi fino a 6 mesi	-	(1.147)
Flussi da 6 mesi a 1 anno	-	(1.417)
Flussi da 1 a 2 anni	-	(3.007)
Flussi da 2 a 5 anni	-	(10.679)
Flussi oltre i 5 anni	-	-
<b>Totale</b>	-	<b>(16.250)</b>

## NOTA 19 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE

Ammontano a euro 984.258 mila (di cui 516.626 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 418.157 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 20.068 mila (tutti 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 nel paragrafo 3.3 della Relazione.

## NOTA 20 – 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 432.216 mila e sono così dettagliate:

- euro 216.616 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 20.600 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 24.109 mila (di cui 17.132 prestate da parti correlate) e sono così dettagliate:

- euro 8.023 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 31 dicembre 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	5.172	-

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
320	886	1.223	4.963	-

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
50	50	-	-	-

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 21 – RICAVI

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

	31.12.2014	31.12.2013
Affitti e locazioni	14.160	14.598
Vendita aree e immobili	60.150	-
<b>Totale</b>	<b>74.310</b>	<b>14.598</b>

La voce “*affitti e locazioni*” risulta in linea con il precedente esercizio.

La voce “*vendita aree e immobili*” si riferisce per euro 60 milioni al riconoscimento del saldo prezzo derivante dalla cessione dell’area ex Falck e per 150 mila euro alla cessione di un’unità immobiliare sita in Milano Via Ripamonti.

La voce comprende anche 1.292 mila euro di ricavi conseguiti verso parti correlate

Per la ripartizione per settore di attività nonché quella per area geografica si rimanda alla Nota 32 “Informativa di settore”.

### NOTA 22 – ALTRI PROVENTI

Gli “altri proventi” ammontano a euro 2.102 mila contro gli 7.487 mila del precedente esercizio.

Tale voce ricomprende principalmente i ricavi per rivalse su inquilini. Il sensibile decremento rispetto al precedente esercizio è da imputare principalmente a proventi di natura non ricorrente rilevati nel corso del 2013.

La voce comprende anche proventi, pari a euro 1.298 mila, conseguiti verso parti correlate.

Per la ripartizione per settore di attività nonché quella per area geografica si rimanda alla Nota 32 “Informativa di settore”.

### NOTA 23 – 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 dell’esercizio con Aedes S.p.A.

## NOTA 24 – COSTI PER SERVIZI

Tale voce ammonta a euro 84.472 migliaia (di cui 2.706 mila riferiti a parti correlate come indicato nella Nota 37) ed è così composta nelle sue grandezze principali:

	31.12.2014	31.12.2013
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	65.294	8.235
Gestione immobili	4.445	5.485
Consulenze, legali e notarili	3.809	3.020
Commissioni su fidejussioni	4.814	6.101
Altri servizi	6.110	5.389
<b>Totale</b>	<b>84.472</b>	<b>28.230</b>

L'incremento è riconducibile alla posta "Bonifiche, urbanizzazione e progettazioni". In tale voce infatti sono stati contabilizzati i costi di bonifica per 60 milioni di euro (importo già 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 nel paragrafo 3.3 della Relazione.

## NOTA 25 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	31.12.2014	31.12.2013
Salari e stipendi	3.986	4.400
Oneri sociali	1.342	1.427
Trattamento di fine rapporto	238	234
Altri costi del personale	473	24
<b>Totale</b>	<b>6.039</b>	<b>6.085</b>

Nella voce "altri costi del personale" sono stati rilevati nel corso del 2014 oneri (per euro 452 mila) sostenuti per incentivi all'esodo di personale in esubero.

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

	Saldo al 31.12.2013	Variazione consolid. Incrementi	Decrementi	Saldo al 31.12.2014	Media del periodo
Dirigenti	10		(2)	8	9
Impiegati e quadri	36		(7)	29	35
<b>Totale</b>	<b>46</b>		<b>(9)</b>	<b>37</b>	<b>44</b>

## NOTA 26 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nelle loro grandezze principali:

	31.12.2014	31.12.2013
Canoni per affitti e noleggi	303	301
Accantonamenti per rischi ed oneri	365	17.999
IMU	1.705	1.669
Altri oneri	1.215	937
<b>Totale</b>	<b>3.588</b>	<b>20.906</b>

Il decremento è imputabile allo stanziamento al fondo rischi ed oneri, rilevato nel corso del 2013, relativamente all'accordo transattivo con Milanosesto di cui si è data ampia informativa nel paragrafo 3.3 della Relazione.

## NOTA 27 – PLUSVALENZE/MINUSVALENZE/SVALUTAZIONI/RIPRISTINI DI VALORE DI ATTIVITA' NON RICORRENTI

Tale voce, che ammonta a euro 317 mila, è composta da proventi straordinari per 1.209 migliaia di euro e da sopravvenienze passive per 892 mila euro.

## NOTA 28 – PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari ammontano ad euro 409 mila (di cui 3 mila verso parti correlate) contro i 190 del precedente esercizio; sono composti da “*interessi attivi bancari*” per 7 mila euro e da “*interessi e commissioni da altri*” per 402 mila euro.

## NOTA 29 – ONERI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 39.295 migliaia di euro (di cui 26.612 mila riferite a parti correlate come indicato nella Nota 37) evidenzia una diminuzione rispetto al precedente esercizio di 4.480 migliaia di euro.

Di seguito si riporta la sua composizione:

	31.12.2014	31.12.2013
Interessi su finanziamenti bancari e mutui	16.955	8.192
Oneri su prestiti obbligazionari	7.539	20.451
Interessi passivi su operazioni di rilocalizzazione	143	162
Oneri da contratti di copertura	8.705	7.920
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	2.460	1.362
Altri oneri e commissioni	3.493	5.688
<b>Totale</b>	<b>39.295</b>	<b>43.775</b>

Le principali variazioni riguardano:

- *“Interessi su finanziamenti bancari e mutui”* il cui sensibile incremento è dovuto principalmente all’utilizzo della Linea di Back Up per il rimborso del POC avvenuto nel corso del mese di maggio e dagli effetti dell’accensione del nuovo finanziamento per la costruzione (tutt’oggi in corso) della terza torre SKY.
- *“Oneri su prestiti obbligazionari”* il sensibile decremento è imputabile al rimborso del POC 2007 – 2014 avvenuto nel mese di maggio e alla successiva conversione in equity del Prestito Convertendo 2011 – 2014 avvenuta nel mese di giugno.

## NOTA 30 – IMPOSTE

Le imposte sono così dettagliate nelle loro grandezze principali:

Tra le imposte correnti dell’esercizio si segnala l’ammontare dell’IRAP per euro 194 mila.

	31.12.2014	31.12.2013
<b>Imposte correnti</b>		
- Imprese italiane	(2.539)	(3.231)
<b>Imposte differite e anticipate nette</b>		
- Imprese italiane	950	(1.125)
<b>Totale</b>	<b>(1.589)</b>	<b>(4.356)</b>

L’incidenza complessiva (IRES e IRAP) delle imposte sul risultato del periodo prima delle imposte è di -2,30% (-5,80% nel 2013) a fronte dell’incidenza fiscale teorica del -28,86% (-29,14% nel 2013) che risulta applicando le aliquote fiscali previste dalla normativa fiscale italiana del 27,5% (IRES) all’utile prima delle imposte e del 3,90% (IRAP) al valore netto della produzione

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

	31.12.2014	31.12.2013
Aliquota teorica	(28,86)	(29,14)
Variazioni in aumento (diminuzione) rispetto all’aliquota teorica		
- differenze permanenti e altre motivazioni	26,56	23,34
	<b>(2,30)</b>	<b>(5,80)</b>

## NOTA 31 – 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 nel paragrafo 3.3 della Relazione).

Il saldo positivo pari a 276 milioni di euro ricomprende quindi la plusvalenza lorda derivante dalla cessione del portafoglio immobiliare parigino, pari a 524 milioni di euro, e il correlato effetto imposte per circa 161 milioni di euro (di cui 140 relativi a fiscalità corrente e 21 a fiscalità

differita). Si segnalano anche complessivi 73 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.

Ai sensi della comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, vengono di seguito esposte le informazioni circa l'impatto sui risultati economici, finanziari e patrimoniali del Gruppo Risanamento, degli eventi e operazioni non ricorrenti:

<b>Effetti su Patrimonio Netto e Risultato</b>	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>Risultato d'esercizio</b>
Valore di bilancio	304.764	205.253
- Proventi/oneri connessi ad attività cessate	275.876	275.876
- Proventi/oneri connessi ad attività cessate rilevati direttamente a patrimonio netto	48.830	
Valore figurativo di bilancio	-19.942	-70.623

<b>Effetti su indebitamento finanziario</b>	<b>Indebitamento finanziario netto contabile</b>
Valori di bilancio (PFN schema Consob)	-444.131
Incasso lordo da attività cessate	-1.225.000
Imposte versate nel 2014 su attività cessate	26.463
Valore figurativo di bilancio	-1.642.668

Infine per l'analisi dei flussi finanziari generati dalla operazione in oggetto si rimanda al prospetto del rendiconto finanziario ed alle sue note esplicative nonché alla più generale informativa fornita nella Relazione sulla Gestione.

## NOTA 32 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 31 dicembre 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	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Ricavi	60.021	49	11.392	11.806	2.897	2.743	0	0	74.310	14.598
Variazione delle rimanenze	(6.517)	(5.477)	0	0	965	1.400	0	0	(5.552)	(4.077)
Altri proventi	12	3.202	463	2.695	1.398	1.290	229	300	2.102	7.487
<b>Valore della Produzione</b>	<b>53.516</b>	<b>(2.226)</b>	<b>11.855</b>	<b>14.501</b>	<b>5.260</b>	<b>5.433</b>	<b>229</b>	<b>300</b>	<b>70.860</b>	<b>18.008</b>
Acquisti di immobili	0	0	0	0	(1.320)	0	0	0	(1.320)	0
Costi per servizi	(69.259)	(11.130)	(1.103)	(1.349)	(4.840)	(7.204)	(9.270)	(8.547)	(84.472)	(28.230)
Costi del personale	(2.185)	(1.980)	(9)	(27)	0	0	(3.845)	(4.078)	(6.039)	(6.085)
Altri costi operativi	(702)	(17.575)	(962)	(918)	(974)	(1.483)	(950)	(930)	(3.588)	(20.906)
<b>EBITDA</b>	<b>(18.630)</b>	<b>(32.911)</b>	<b>9.781</b>	<b>12.207</b>	<b>(1.874)</b>	<b>(3.254)</b>	<b>(13.836)</b>	<b>(13.255)</b>	<b>(24.559)</b>	<b>(37.213)</b>
Ammortamenti	(56)	(1.082)	(4.028)	(4.076)	(1)	0	(1.821)	(1.805)	(5.906)	(6.963)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(275)	(14.440)	(554)	16.728	1.413	(203)	(267)	(88)	317	1.997
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(18.961)</b>	<b>(48.433)</b>	<b>5.199</b>	<b>24.859</b>	<b>(462)</b>	<b>(3.457)</b>	<b>(15.924)</b>	<b>(15.148)</b>	<b>(30.148)</b>	<b>(42.179)</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	0
Proventi/(oneri) finanziari									(38.886)	(43.585)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>									<b>(69.034)</b>	<b>(85.764)</b>
Imposte sul reddito del periodo									(1.589)	(4,356)
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>									<b>(70.623)</b>	<b>(90.120)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									275.876	17.222
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>									<b>205.253</b>	<b>(72.898)</b>
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									205.253	(72.898)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2014 sono le seguenti:

<b>Attività e Passività di Settore</b>					
(valori in migliaia)	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Importi non allocati</b>	<b>Totale</b>
Attività del settore	659.332	437.328	56.061	113.176	<b>1.265.897</b>
Attività destinate alla vendita	5.200				<b>5.200</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>664.532</u></b>	<b><u>437.328</u></b>	<b><u>56.061</u></b>	<b><u>113.176</u></b>	<b><u>1.271.097</u></b>
<b>Passività del settore</b>	<b><u>510.712</u></b>	<b><u>337.947</u></b>	<b><u>17.716</u></b>	<b><u>99.958</u></b>	<b><u>966.333</u></b>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2013 sono le seguenti:

<b>Attività e Passività di Settore</b>					
(valori in migliaia)	<b>Sviluppo</b>	<b>Reddito</b>	<b>Trading</b>	<b>Importi non allocati</b>	<b>Totale</b>
Attività del settore	678.682	956.796	58.629	89.962	<b>1.784.069</b>
Attività destinate alla vendita	5.200	0	0	0	<b>5.200</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>683.882</u></b>	<b><u>956.796</u></b>	<b><u>58.629</u></b>	<b><u>89.962</u></b>	<b><u>1.789.269</u></b>
<b>Totale passività</b>	<b><u>533.135</u></b>	<b><u>1.032.989</u></b>	<b><u>57.413</u></b>	<b><u>397.801</u></b>	<b><u>2.021.338</u></b>

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Ricavi	74.129	13.941	181	657	74.310	14.598
Variazione delle rimanenze	(5.552)	(4.077)	0	0	(5.552)	(4.077)
Altri proventi	2.102	6.541	0	946	2.102	7.487
<b>Valore della Produzione</b>	<b>70.679</b>	<b>16.405</b>	<b>181</b>	<b>1.603</b>	<b>70.860</b>	<b>18.008</b>
Acquisti di immobili	(1.320)	0	0	0	(1.320)	0
Costi per servizi	(84.278)	(27.163)	(194)	(1.067)	(84.472)	(28.230)
Costi del personale	(6.039)	(6.058)	0	(27)	(6.039)	(6.085)
Altri costi operativi	(3.588)	(20.084)	0	(822)	(3.588)	(20.906)
<b>EBITDA</b>	<b>(24.546)</b>	<b>(36.900)</b>	<b>(13)</b>	<b>(313)</b>	<b>(24.559)</b>	<b>(37.213)</b>
Ammortamenti	(5.906)	(6.916)	0	(47)	(5.906)	(6.963)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	543	(14.744)	(226)	16.741	317	1.997
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(29.909)</b>	<b>(58.560)</b>	<b>(239)</b>	<b>16.381</b>	<b>(30.148)</b>	<b>(42.179)</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					(38.886)	(43.585)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(69.034)</b>	<b>(85.764)</b>
Imposte sul reddito del periodo					(1.589)	(4.356)
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(70.623)</b>	<b>(90.120)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					275.876	17.222
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>					<b>205.253</b>	<b>(72.898)</b>
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					205.253	(72.898)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 31 dicembre 2014 sono riepilogate nella seguente tabella:

<b>Attività e Passività per area geografica</b>			
(valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Eestero</b>	<b>Totale</b>
Attività	1.028.350	237.547	<b>1.265.897</b>
Attività destinate alla vendita	5.200		<b>5.200</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>1.033.550</u></b>	<b><u>237.547</u></b>	<b><u>1.271.097</u></b>
<b>Passività</b>	<b><u>846.133</u></b>	<b><u>120.200</u></b>	<b><u>966.333</u></b>

Le stesse informazioni relative al 31 dicembre 2013 sono di seguito riportate.

<b>Attività e Passività per area geografica</b>			
(valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Eestero</b>	<b>Totale</b>
Attività	1.013.275	770.794	<b>1.784.069</b>
Attività destinate alla vendita	5.200	0	<b>5.200</b>
<b>Totale attività</b>	<b><u>1.018.475</u></b>	<b><u>770.794</u></b>	<b><u>1.789.269</u></b>
<b>Totale passività</b>	<b><u>1.191.933</u></b>	<b><u>829.405</u></b>	<b><u>2.021.338</u></b>

## NOTA 33 – RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

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

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

- a) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 2 e 5;
- b) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 30;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 12 e 13;
- d) la variazione del periodo, che è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione dei derivati, viene illustrata alla Nota 4;
- e) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 5;
- f) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 6, 16 e 17;
- g) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 2;
- h) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 3 e 14;
- i) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 11 e 15;
- j) si tratta dell'incasso derivante dalla cessione del dell'intero portafoglio parigino di cui si è data ampia informativa nel paragrafo 3.3 della Relazione. L'importo indicato è dato dalla differenza tra il prezzo di vendita pari a 1.225 milioni di euro e l'importo che contestualmente è stato erogato agli istituti finanziatori per la chiusura dei finanziamenti e dei contratti derivati per un totale di euro 815 milioni. La differenza pari a euro 410 milioni di euro è comunque al lordo del carico fiscale da liquidare all'erario francese.

## NOTA 34 – INFORMATIVA SUI RISCHI

### Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 31 dicembre 2014, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

<b>RISCHIO DI LIQUIDITA'</b>							
<b>Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2014</b>	<b>Totale cash flow</b>	<b>A vista</b>	<b>&lt; 6 mesi</b>	<b>6 - 12 mesi</b>	<b>1 - 2 anni</b>	<b>2 - 5 anni</b>	<b>&gt; 5 anni</b>
<b>PASSIVITA'</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(43.518)	(5.181)	(15.273)	(9.958)	(7.506)	(5.600)	
Passività finanziarie	(797.792)		(193.616)	(267.140)	(25.928)	(44.148)	(266.961)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
<b>Totale</b>	<b>(841.310)</b>	<b>(5.181)</b>	<b>(208.889)</b>	<b>(277.098)</b>	<b>(33.434)</b>	<b>(49.748)</b>	<b>(266.961)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(4.654)		(4.070)	(288)	(217)	(80)	
<b>Totale</b>	<b>(4.654)</b>	<b>-</b>	<b>(4.070)</b>	<b>(288)</b>	<b>(217)</b>	<b>(80)</b>	<b>-</b>
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2014</b>	<b>(845.964)</b>	<b>(5.181)</b>	<b>(212.959)</b>	<b>(277.385)</b>	<b>(33.651)</b>	<b>(49.828)</b>	<b>(266.961)</b>

<b>RISCHIO DI LIQUIDITA'</b>							
<b>Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2013</b>	<b>Totale cash flow</b>	<b>A vista</b>	<b>&lt; 6 mesi</b>	<b>6 - 12 mesi</b>	<b>1 - 2 anni</b>	<b>2 - 5 anni</b>	<b>&gt; 5 anni</b>
<b>PASSIVITA'</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(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							
<b>Totale</b>	<b>(1.927.210)</b>	<b>(28.605)</b>	<b>(393.867)</b>	<b>(105.586)</b>	<b>(350.780)</b>	<b>(705.849)</b>	<b>(342.524)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(101.140)		(16.953)	(17.233)	(39.127)	(27.827)	
<b>Totale</b>	<b>(101.140)</b>	<b>-</b>	<b>(16.953)</b>	<b>(17.233)</b>	<b>(39.127)</b>	<b>(27.827)</b>	<b>-</b>
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2013</b>	<b>(2.028.351)</b>	<b>(28.605)</b>	<b>(410.821)</b>	<b>(122.819)</b>	<b>(389.907)</b>	<b>(733.676)</b>	<b>(342.524)</b>

Il prospetto “rischio di liquidità” è stato redatto, nella riga afferente le “passività finanziarie”, tenendo conto delle moratorie sottoscritte con gli istituti di credito; non sono state invece considerate le richieste di ulteriore riscadenziamento nonostante gli istituti di credito abbiamo già manifestato plurimi e formali riscontri circa il positivo accoglimento delle suddette richieste comunicando la disponibilità a sottoporle con parere positivo ai propri competenti organi deliberanti. Per maggiori dettagli si rinvia alla Relazione sulla Gestione al paragrafo Risk Management.

Infine, il prospetto include gli interessi passivi ed i differenziali non pagati sui derivati che al 31 dicembre 2014 risultano insoluti. L'ammontare di tali interessi risulta pari a 22.328 migliaia di euro.

### Rischio di mercato

Allo stato attuale il Gruppo, a seguito della vendita del patrimonio immobiliare parigino, ha ridotto sensibilmente il proprio indebitamento finanziario e quello attualmente in essere è prevalentemente costituito da finanziamenti a tasso fisso.

I finanziamenti a tasso variabile, tutti iscritti nell'indebitamento corrente, sono in fase di rinegoziazione sotto il profilo della durata temporale ed una parte di questi risulta essere coperto da strumenti derivati.

L'esposizione del Gruppo ai rischi di mercato, ancorché molto ridotta rispetto agli esercizi precedenti, è riconducibile al rischio di tasso di interesse derivante dai finanziamenti a tasso variabile accesi ed alle operazioni di copertura in strumenti finanziari derivati; tale rischio si identifica nella variazione inattesa dell'andamento futuro dei tassi di interesse che potrebbe determinare maggiori costi per l'azienda.

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

Con riferimento all'analisi di sensitività al 31 dicembre 2014, si segnala che i “debiti chirografari” verso banche non confluiti nel nuovo debito "prestito obbligazionario convertendo" non sono stati considerati nel calcolo dell'esposizione totale al rischio tasso, in quanto infruttiferi di interessi.

### RISCHIO DI TASSO

Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-13
Attività fruttifere di interessi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie a tasso variabile ( <i>cash flow sensitivity</i> )	(669.722)	(1.156.670)	(6.697)	(11.567)	670	1.735	-	-	-	-
Strumenti derivati trattati in <i>hedge accounting</i>	-	(79.551)	-	-	-	-	-	-	-	-
- fair value	-	-	-	1.676	-	(237)	-	18.622	-	(2.317)
- cash flow	-	-	-	8.630	-	(1.294)	-	-	-	-
Strumenti derivati non trattati in <i>hedge accounting</i>	(4.664)	(14.796)	-	-	-	-	-	-	-	-
- fair value	-	-	241	550	(24)	(87)	-	-	-	-
- cash flow	-	-	1.901	1.421	(190)	(213)	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(674.386)</b>	<b>(1.251.017)</b>	<b>(4.555)</b>	<b>710</b>	<b>455</b>	<b>(96)</b>	<b>-</b>	<b>18.622</b>	<b>-</b>	<b>(2.317)</b>

L'analisi evidenzia come a fronte di un ipotetico incremento dell'1% dei tassi di interesse, per effetto dell'azione delle coperture tramite derivati, si avrebbe un incremento degli oneri finanziari di euro 4.555 mila mentre l'effetto che si avrebbe in assenza di coperture sarebbe negativo per euro 6.697 mila. In tale scenario ipotetico la riserva di patrimonio netto non subirebbe variazioni.

Con uno shock down dello 0,5% dei tassi di interesse gli oneri finanziari subirebbero un decremento di euro 455 mila rispetto ai potenziali minori oneri per euro 670 mila che si sarebbero avuti in assenza di coperture; nessun impatto si avrebbe sulla riserva di patrimonio netto

Tale risultato è sostanzialmente dovuto al fatto che gli strumenti finanziari in essere (dopo la cessione del portafoglio parigino e la relativa chiusura dei connessi finanziamenti e derivati) non sono trattati in hedge accounting.

Il Gruppo non è attualmente esposto al rischio di cambio.

## NOTA 35 – CLASSIFICAZIONE STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

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

CLASSIFICAZIONE											
ATTIVITA'	Valore contabile							Valore contabile		Fair value	
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente		
	31-dic-14										
- Altre attività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Crediti finanziari verso imprese collegate	-	-	957	-	-	-	-	669	288	957	
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)	-	-	92	-	-	-	-	-	92	92	
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	-	-	252.465	-	-	-	-	252.465	-	252.465	
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti	-	-	5.867	-	-	-	-	5.867	-	5.867	
- Titoli e partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Partecipazioni in altre imprese	-	-	-	-	108	-	-	-	108	108	
- Titoli diversi dalle partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Fondi d'investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Titoli azionari	-	16	-	-	-	-	-	16	-	16	
- Crediti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Totale attività finanziarie</b>	-	16	259.381	-	108	-	-	259.017	488	259.505	
PASSIVITA'	31-dic-14										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti	-	-	-	-	-	-	-	31.517	-	31.517	
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)	-	-	-	-	-	-	-	788	-	788	
- Passività finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	691.948	233.417	691.948	
- Debiti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	4.664	4.664	-	4.664	
<b>Totale passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-	-	724.253	4.664	494.712	728.917	

CLASSIFICAZIONE											
ATTIVITA'	Valore contabile							Valore contabile		Fair value	
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente		
	31-dic-13										
- Altre attività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Crediti finanziari verso imprese collegate	-	-	978	-	-	-	-	669	309	978	
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)	-	-	91	-	-	-	-	-	91	91	
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	-	-	22.036	-	-	-	-	22.036	-	22.036	
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti	-	-	29.048	-	-	-	-	29.048	-	29.048	
- Titoli e partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Partecipazioni in altre imprese	-	-	-	-	76	-	-	-	76	76	
- Titoli diversi dalle partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Fondi d'investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Titoli azionari	-	16	-	-	-	-	-	16	-	16	
- Crediti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	71	-	71	71	
<b>Totale attività finanziarie</b>	-	16	52.153	-	76	-	71	51.769	547	52.316	
PASSIVITA'	31-dic-13										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti	-	-	-	-	-	-	-	31.385	-	31.385	
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)	-	-	-	-	-	-	-	8.109	-	8.109	
- Passività finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	1.753.078	951.931	1.753.078	
- Debiti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	79.551	5.383	74.168	
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	14.867	14.867	-	14.867	
<b>Totale passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-	-	1.792.572	94.418	1.034.208	1.886.990	

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

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

Tutte le attività e passività finanziarie valutate al *fair value* al 31 dicembre 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 dell'esercizio 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;
- Tali modelli sono stati alimentati con i seguenti dati di mercato, rilevati al 31 dicembre 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 36 – CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE**

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

<b>Servizio</b>	<b>Soggetto che ha erogato il servizio</b>	<b>Destinatario</b>	<b>Importo</b>
Revisione	PWC	Capogruppo	333.378
	PWC	Controllate	354.324
	Altri	Controllate	50.305
Altri servizi (1)	PWC	Capogruppo	12.080
			<b>750.087</b>

Gli importi indicati nella tabella sono esposti al lordo del contributo Consob e delle spese.

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

## NOTA 37 – 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

31/12/2014  
(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)		21.684		(142.190)	(408.700)	
Altre società Correlate	669		1.547	(6.186)	(1.206)	(3.936)
<b>Totale</b>	<b>957</b>	<b>21.684</b>	<b>1.547</b>	<b>(148.376)</b>	<b>(409.906)</b>	<b>(3.936)</b>

31/12/2013  
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Collegate	309					
Società Correlate (Istituti di credito)		6.817		(131.998)	(451.563)	
Altre società Correlate	669		1.699	(7.361)	(1.159)	(6.114)
<b>Totale</b>	<b>978</b>	<b>6.817</b>	<b>1.699</b>	<b>(139.359)</b>	<b>(452.722)</b>	<b>(6.114)</b>

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

### RAPPORTI ECONOMICI

31/12/2014  
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Correlate (Istituti di credito)			(2.706)	3	(26.469)
Altre società Correlate	1.292	1.298			(143)
<b>Totale</b>	<b>1.292</b>	<b>1.298</b>	<b>(2.706)</b>	<b>3</b>	<b>(26.612)</b>

31/12/2013  
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Correlate (Istituti di credito)			(3.796)	4	(25.305)
Altre società Correlate	1.316	1.440			(162)
Totale	1.316	1.440	(3.796)	4	(25.467)

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

Ai sensi della delibera Consob N°17721 del 12 marzo 2010 si fa presente che l'operazione ampiamente descritta nel paragrafo 3.3 della Relazione tra Risanamento Spa e società del "Sistema Holding", considerata tra parti correlate e di "maggiore rilevanza", ha visto la predisposizione di un documento informativo messo a disposizione del mercato in data 16 aprile 2014.

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

per il Consiglio di Amministrazione

Firmato Claudio Calabi (Amministratore Delegato)

## GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 31 dicembre 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.r.l.	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.r.l.	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.r.l.	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	
MSG Comparto Primo S.r.l.	Milano	50.000	100	(1)
MSG Comparto Secondo S.r.l.	Milano	50.000	100	(1)

(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.r.l.

(3) percentuale detenuta da RI. Investimenti S.r.l.

(4) percentuale detenuta da Risanamento Europa S.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.

## GRUPPO RISANAMENTO

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.14  
(migliaia di Euro)PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

## STATO PATRIMONIALE

## ATTIVO

	IMBONATI	TRADITAL	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	RIESTATE	RI. INVESTIM.	RI.RENTAL	RI. PROGETTI	MSG C. P.	MSG C.S.	RI. EUROPA
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI													
B) IMMOBILIZZAZIONI													
I - IMMATERIALI					0	902							
II - MATERIALI		6	47.844	7.252		237.412							
III - FINANZIARIE :													996
1) Partecipazioni		270	17.012						102				52.428
2) Crediti			669										
3) Crediti verso controllanti	39.490	27.513			129.264		43.577	63.330	62.308	270			
4) Titoli													
Totale immobilizzazioni	39.490	27.789	65.525	7.252	129.264	238.314	43.577	63.330	62.410	270	0	0	53.424
C) ATTIVO CIRCOLANTE													
I - Rimanenze	103	825	464.889	186.800	300		60		17.746				
II-1) Crediti verso clienti			78		2	406							
II-2) Crediti verso controllate			1.349										52.236
II-2) bis Crediti verso consociate													90
II-3) Crediti verso collegate													
II-4) Crediti verso controllanti		4.967	41.331	555		43.466				41			
II-4) bis Crediti tributari	1	149	25	3.045	2	1.255	14	15	51	21			
II-4) ter imposte anticipate			7.733	3.585									
II-4) quater verso consociate		0	11.447										
II-5) Crediti verso altri		1	33		30			5	34				14
III-6) Altri titoli													
IV) - Disponibilità liquide	5	33	314	8	213	2.837	3	7	416	35	50	50	1.258
Totale attivo circolante	109	5.975	527.199	193.993	547	47.964	77	27	18.247	97	50	50	53.598
D) RATEI E RISCONTI			202		1.250	124			297				
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>39.599</b>	<b>33.764</b>	<b>592.926</b>	<b>201.245</b>	<b>131.061</b>	<b>286.402</b>	<b>43.654</b>	<b>63.357</b>	<b>80.954</b>	<b>367</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>107.022</b>

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.14  
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	IMBONATI	TRADITAL	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	RIESTATE	RI INVESTIM.	RI.RENTAL	RI PROGETTI	MSG C. P.	MSG C.S.	RI EUROPA
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>													
I -CAPITALE SOCIALE	23.568	10	120	50	1.371	50	10	50	10	510	50	50	100.125
II -RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI		21.830					110		2.590				
III -RISERVE DI RIVALUTAZIONE		101											
IV -RISERVA LEGALE	79	4.368	162	10			21	10	520	7			128.141
V -RISERVA AZIONI PROPRIE													
VI -RISERVA STRAORDINARIA		55											
VII -ALTRE RISERVE	2.364	13.091	204.283	4.927	12.000	17.888	11.301	18.238					
VIII -UTILI(PERDITE) A NUOVO	7.063	(12.762)		3.161			2.123	10.912	30.795	(150)			(219.180)
IX -UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	997	732	(31.781)	(6.341)	836	(11.007)	1.114	645	2.050	(13)			83.992
Capitale e riserve di terzi													
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>34.071</b>	<b>27.425</b>	<b>172.784</b>	<b>1.807</b>	<b>14.207</b>	<b>6.931</b>	<b>14.679</b>	<b>29.855</b>	<b>35.965</b>	<b>354</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>93.078</b>
<b>B) Fondi per rischi e oneri</b>	<b>275</b>	<b>326</b>	<b>113.877</b>	<b>31.309</b>	<b>400</b>	<b>1.505</b>	<b>140</b>	<b>2.136</b>	<b>392</b>				<b>1.768</b>
<b>C) Trattamento di fine rapporto</b>			<b>380</b>		<b>18</b>								
<b>D) DEBITI</b>													
3) Verso soci per finanziamento			298.662	26.459	35.126								
4) Verso banche													
- entro l'es. successivo			198	129.989		2.081			1.242				
- oltre l'es. successivo						207.300							
5) Verso altri finanziatori									7.392				
6) Acconti		800											
7) Verso fornitori	4	163	4.568	70	21.302	4.788	31	151	12				972
9) Verso controllate													10.672
10) Verso collegate													
11) Verso controllanti	5.222	4.919	577	157	59.853	60.483	28.747	30.286	35.540				56
11) bis Debiti verso consociate			562	11.448				0	343				
12) Debiti tributari	3	2	74	2	62	5	35	2	2	1			435
13) Debiti verso enti previdenziali			152		5			0					
14) Altri debiti	24	129	854	4	88	66	22	927	66	12			41
<b>Totale debiti</b>	<b>5.253</b>	<b>6.013</b>	<b>305.647</b>	<b>168.129</b>	<b>116.436</b>	<b>274.723</b>	<b>28.835</b>	<b>31.366</b>	<b>44.597</b>	<b>13</b>			<b>12.176</b>
<b>E) RATEI E RISCONTI</b>			<b>238</b>			<b>3.243</b>							
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>39.599</b>	<b>33.764</b>	<b>592.926</b>	<b>201.245</b>	<b>131.061</b>	<b>286.402</b>	<b>43.654</b>	<b>63.357</b>	<b>80.954</b>	<b>367</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>107.022</b>

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.14  
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

CONTO ECONOMICO

	IMBONATI	TRADITAL	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	RIESTATE	RI. INVESTIM.	RI.RENTAL	RI. PROGETTI	MSG C. P.	MSG C.S.	RI. EUROPA
Ricavi delle vendite e prestazioni			478		60.021	11.392			1.274				
Variazioni delle rimanenze		(75)	3.683	(800)									
Variazioni lavori in corso su ordinazione													
Incrementi imm.ni per lavori interni													
Altri ricavi e proventi			12		20.231	463			11				
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>0</b>	<b>(75)</b>	<b>4.173</b>	<b>(800)</b>	<b>80.252</b>	<b>11.855</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.285</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Costi della produzione:</b>													
- acquisti di merci e servizi	(125)	(114)	(8.723)	(826)	(80.780)	(2.022)	(121)	(128)	(246)	(12)			(301)
- per godimento beni di terzi			(49)										
- personale			(1.677)		(544)								(9)
- ammortamenti e svalutazioni			(1.814)	(23)		(5.761)	0	(7)					
- altri accantonamenti	(5)		(180)				(20)	(135)					(1.768)
- oneri diversi di gestione	(2)	(12)	(331)	(22)	(120)	(950)	(2)	(1)	(313)	(1)			(12)
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>(132)</b>	<b>(126)</b>	<b>(12.774)</b>	<b>(871)</b>	<b>(81.444)</b>	<b>(8.733)</b>	<b>(143)</b>	<b>(271)</b>	<b>(559)</b>	<b>(13)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(2.090)</b>
<b>Differenza tra valore e costi produz.</b>	<b>(132)</b>	<b>(201)</b>	<b>(8.601)</b>	<b>(1.671)</b>	<b>(1.192)</b>	<b>3.122</b>	<b>(143)</b>	<b>(271)</b>	<b>726</b>	<b>(13)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(2.090)</b>
<b>Proventi (oneri) finanziari</b>	<b>1.521</b>	<b>1.064</b>	<b>(13.933)</b>	<b>(4.918)</b>	<b>2.239</b>	<b>(13.987)</b>	<b>1.674</b>	<b>1.054</b>	<b>2.245</b>				<b>155.627</b>
Rettifiche di valore di att. finanz.			(9.070)					0					(69.063)
<b>Proventi (oneri) straordinari</b>	<b>(10)</b>	<b>(31)</b>	<b>(177)</b>	<b>(3)</b>	<b>(211)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>(5)</b>					<b>(53)</b>
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>1.379</b>	<b>832</b>	<b>(31.781)</b>	<b>(6.592)</b>	<b>836</b>	<b>(10.864)</b>	<b>1.533</b>	<b>778</b>	<b>2.971</b>	<b>(13)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>84.421</b>
Imposte	(382)	(100)		251		(143)	(419)	(133)	(921)				(429)
<b>Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>	<b>997</b>	<b>732</b>	<b>(31.781)</b>	<b>(6.341)</b>	<b>836</b>	<b>(11.007)</b>	<b>1.114</b>	<b>645</b>	<b>2.050</b>	<b>(13)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>83.992</b>

## GRUPPO RISANAMENTO

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.14  
(migliaia di Euro)PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO  
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

## STATO PATRIMONIALE

## ATTIVO

	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE 50 MONTAIGNE	ETOILE 54 MONTAIGNE	ETOILE F. 1°	RI FRANCE
--	-----------------	-----------------	-----------------	---------------------	---------------------	-------------	---------------------	---------------------	--------------	-----------

A) CREDITI VERSO SOCI PER  
VERSAMENTI ANCORA DOVUTI

## B) IMMOBILIZZAZIONI

I - IMMATERIALI

II - MATERIALI

III - FINANZIARIE :

1) Partecipazioni

2) Crediti

3) Crediti verso controllanti

4) Titoli

5) Azioni proprie

Totale immobilizzazioni	58	0	0	0	0	0	0	0	0	584
-------------------------	----	---	---	---	---	---	---	---	---	-----

## C) ATTIVO CIRCOLANTE

I - Rimanenze

II-1) Crediti verso clienti

II-2) Crediti verso controllate

II-3) Crediti verso collegate

II-4) Crediti verso controllanti

II-4) bis Crediti tributari

II-4) ter imposte anticipate

II-5) Crediti verso altri

III-1) Partecipazioni

III-6) Altri titoli

IV) - Disponibilità liquide

Totale attivo circolante	1.351	38.076	6.986	34.040	27.945	18.392	55.252	19.891	68.509	1.162
--------------------------	-------	--------	-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------

D) RATEI E RISCOINTI

TOTALE ATTIVO	1.513	38.076	6.994	34.067	27.973	18.406	55.268	19.917	68.509	1.746
---------------	-------	--------	-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------

**BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.14**

(migliaia di Euro)

**STATO PATRIMONIALE**

PASSIVO	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE 50 MONTAIGNE	ETOILE 54 MONTAIGNE	ETOILE F. 1°	RI FRANCE
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>										
I -CAPITALE SOCIALE	1	241	29.710	2.397	541	1.139	8.255	6.270	5	37
II -RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI		4.829								
III -RISERVE DI RIVALUTAZIONE										
IV -RISERVA LEGALE	2						98			
V -RISERVA AZIONI PROPRIE										
VI -RISERVA STRAORDINARIA										
VII -ALTRE RISERVE		(33.000)		(22.507)	(17.382)	(10.509)	(49.945)	(10.473)	(48.634)	
VIII -UTILI(PERDITE) A NUOVO	31	(12.285)	(44.281)	(9.553)	(2.813)	(4.070)	(15.423)	(7.245)	(1.133)	(3.070)
IX -UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(1.702)	50.579	15.019	34.423	24.718	17.672	69.218	19.213	68.322	(180)
Capitale e riserve di terzi										
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>(1.668)</b>	<b>10.364</b>	<b>448</b>	<b>4.760</b>	<b>5.064</b>	<b>4.232</b>	<b>12.203</b>	<b>7.765</b>	<b>18.560</b>	<b>(3.213)</b>
<b>B) Fondi per rischi e oneri</b>			171				4.594			800
<b>C) Trattamento di fine rapporto</b>										
<b>D) DEBITI</b>										
2) Obbligazioni non convertibili										
3) Verso soci per finanziamento	2.430				319					3.030
4) Verso banche										
- entro l'es. successivo	6									
- oltre l'es. successivo										
5) Verso altri finanziatori										
6) Acconti										
7) Verso fornitori	145	103	1.319	387	261	192	1.189	256	706	392
9) Verso controllate										
10) Verso collegate										
11) Verso controllanti		429		12.228	10.046	5.382		3.002	21.678	
12) Debiti tributari	62	27.074	4.704	16.648	12.269	8.596	37.238	8.894	27.405	63
13) Debiti verso enti previdenziali	537									
14) Altri debiti	1	106	352	44	14	4	44		160	674
<b>Totale debiti</b>	<b>3.181</b>	<b>27.712</b>	<b>6.375</b>	<b>29.307</b>	<b>22.909</b>	<b>14.174</b>	<b>38.471</b>	<b>12.152</b>	<b>49.949</b>	<b>4.159</b>
<b>E) RATEI E RISCOINTI</b>										
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>1.513</b>	<b>38.076</b>	<b>6.994</b>	<b>34.067</b>	<b>27.973</b>	<b>18.406</b>	<b>55.268</b>	<b>19.917</b>	<b>68.509</b>	<b>1.746</b>

**BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.14**

(migliaia di Euro)

**CONTO ECONOMICO**

	ETOILE SERVICES	ETOILE DEUXIEME	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. AUGUSTINE	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE ROME	ETOILE 50 MONTAIGNE	ETOILE 54 MONTAIGNE	ETOILE F. 1°	RI FRANCE
Ricavi delle vendite e prestazioni	860	3.948	3.834	1.998		1.026	2.761	917	3.359	181
Variazioni delle rimanenze										
Variazioni lavori in corso su ordinazione										
Incrementi imm.ni per lavori interni										
Altri ricavi e proventi		2.530	1.400	609	43	315	1.793	210	425	
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>860</b>	<b>6.478</b>	<b>5.234</b>	<b>2.607</b>	<b>43</b>	<b>1.341</b>	<b>4.554</b>	<b>1.127</b>	<b>3.784</b>	<b>181</b>
<b>Costi della produzione:</b>										
- acquisti di merci e servizi	(183)	(1.821)	(3.303)	(1.199)	(361)	(706)	(3.401)	(594)	(1.864)	(219)
- per godimento beni di terzi	(356)									
- personale	(1.886)	(17)								
- accantonamento ai fondi tfr e div.										
- ammortamenti e svalutazioni	(47)	(1.112)								(61)
- variazioni delle rimanenze										
- Altri accantonamenti										
- oneri diversi di gestione	(33)	(23)	(12)	(233)	(7)	(63)	(319)	(7)	(172)	
- svalutazione crediti										
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>(2.505)</b>	<b>(2.973)</b>	<b>(3.315)</b>	<b>(1.432)</b>	<b>(368)</b>	<b>(769)</b>	<b>(3.720)</b>	<b>(601)</b>	<b>(2.036)</b>	<b>(280)</b>
<b>Differenza tra valore e costi produz.</b>	<b>(1.645)</b>	<b>3.505</b>	<b>1.919</b>	<b>1.175</b>	<b>(325)</b>	<b>572</b>	<b>834</b>	<b>526</b>	<b>1.748</b>	<b>(99)</b>
Proventi (oneri) finanziari	(57)	(4.213)	(32.510)	(9.386)	(2.123)	(4.455)	(32.347)	(5.428)	(3.914)	(81)
Rettifiche di valore di att. finanz.										
Proventi (oneri) straordinari		77.750	50.254	59.227	39.431	30.134	137.945	32.994	97.772	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(1.702)</b>	<b>77.042</b>	<b>19.663</b>	<b>51.016</b>	<b>36.983</b>	<b>26.251</b>	<b>106.432</b>	<b>28.092</b>	<b>95.606</b>	<b>(180)</b>
Imposte		(26.463)	(4.644)	(16.593)	(12.265)	(8.579)	(37.214)	(8.879)	(27.284)	
Imposte differite										
<b>Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>	<b>(1.702)</b>	<b>50.579</b>	<b>15.019</b>	<b>34.423</b>	<b>24.718</b>	<b>17.672</b>	<b>69.218</b>	<b>19.213</b>	<b>68.322</b>	<b>(180)</b>
Utile/(Perdita) di terzi										
Utile/(Perdita) di gruppo										

## Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso del periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2014.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 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, tenuto conto delle informazioni acquisite nell'odierno Consiglio di Amministrazione in merito alle azioni intraprese e dettagliatamente descritte nella Relazione sulla gestione intese a mantenere l'equilibrio economico e finanziario.

2.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 13 marzo 2015

L'Amministratore Delegato



(Claudio Calabi)

Il Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari



(Silvio Di Loreto)

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE**  
**SUL BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2014**  
**DEL GRUPPO RISANAMENTO**

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento per l'esercizio 2014, che viene messo a Vostra disposizione, presenta un risultato netto complessivo del periodo positivo per 259.690 migliaia di euro, un attivo totale di 1.271.097 migliaia di euro, un passivo totale di 996.333 migliaia di euro e un patrimonio netto positivo per 304.764 migliaia di euro.

Il bilancio consolidato ci è stato comunicato nei termini di legge, unitamente alla Relazione sulla Gestione, e risulta redatto conformemente ai principi contabili internazionali IAS/IFRS omologati dall'Unione Europea.

La Società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A., nella relazione di propria competenza, redatta ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 39/2010 e rilasciata in data odierna, ha attestato che: *“il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data”*.

Nella Relazione appena richiamata la Società incaricata della revisione legale dei conti ha altresì attestato che *“la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2014”*.

A tali risultanze e informazioni, così come anche al bilancio consolidato del Gruppo e ai bilanci separati delle società controllate da Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2014 non si è esteso il controllo del Collegio Sindacale, in conformità con quanto disposto dall'art. 41 del D.Lgs. 127/91 e, pertanto, non assumiamo alcuna responsabilità in ordine alla loro correttezza.

La Relazione sulla Gestione dell'esercizio 2014 redatta dagli Amministratori, nel complesso, illustra in modo adeguato la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo, l'andamento della gestione nel corso del 2014 e la sua evoluzione dopo la chiusura dell'esercizio.

Per quanto di nostra conoscenza, la Relazione sulla Gestione redatta dagli Amministratori risulta coerente con il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2014.

Milano, 3 aprile 2015

IL COLLEGIO SINDACALE

Firmato – Dott.sa Claudia Costanza – Presidente

Firmato - Prof. Tiziano Onesti – Sindaco Effettivo

Firmato - Dott. Salvo Spiniello – Sindaco Effettivo

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010, N° 39**

Agli Azionisti di  
RISANAMENTO SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA e sue controllate ("Gruppo Risanamento") chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005, compete agli Amministratori di Risanamento SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente. Come illustrato nelle note esplicative, gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'anno precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso la nostra relazione in data 29 aprile 2014. 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**

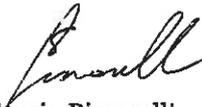
Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 6.890.000,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 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 Piccapietra 9 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 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data.
- 4 Nella relazione sulla gestione e nelle note al bilancio gli Amministratori hanno rappresentato gli eventi intervenuti nell'esercizio e nei mesi successivi al 31 dicembre 2014, i fattori di rischio e incertezza identificati e le azioni intraprese, le informazioni sul quadro finanziario e sull'apprezzamento dell'equilibrio finanziario prospettico del Gruppo tenuto conto delle richieste al ceto bancario di moratorie e proroghe di alcuni finanziamenti. Con riferimento in particolare alla valutazione della continuità aziendale si fa rinvio all'informativa fornita dagli Amministratori nelle note al bilancio al paragrafo "Continuità aziendale", ove essi hanno rappresentato che *"considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione "Risk management" della Relazione sulla gestione, preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare, ai fini della valutazione della capacità del Gruppo di continuare la propria operatività nel prevedibile futuro si è prestata la massima considerazione all'incertezza connessa ad un presupposto significativo non di autonomo e diretto controllo della Società, rappresentata dal mancato completamento ad oggi del processo di approvazione delle richieste effettuate dalla Società in merito a moratorie e proroghe da parte degli organi deliberanti degli istituti di credito; tale approvazione, che si prevede possa verosimilmente intervenire nell'arco dei prossimi mesi, è allo stato condizione essenziale, in assenza di operazioni straordinarie anche connesse all'iniziativa di Milano Santa Giulia e di natura diversa da quelle precedentemente illustrate, per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2015 le proprie attività. Sebbene tale approvazione finale non sia ancora intervenuta, gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, gli istituti di credito coinvolti (con esclusione di Deutsche Pfandbriefbank AG) rivestono il duplice ruolo di creditori (già aderenti all'accordo di ristrutturazione sottoscritto nel 2009) e di azionisti (che come precedentemente indicato ad oggi risultano detenere complessivamente circa l'84% del capitale sociale). Inoltre si ribadisce che gli organismi tecnici degli stessi istituti hanno già manifestato plurimi e formali riscontri circa il positivo accoglimento delle suddette richieste comunicando la disponibilità a sottoporle con parere positivo ai propri competenti organi deliberanti. Tali indicazioni sono emerse anche in occasione dei sistematici incontri intercorsi aventi ad oggetto l'aggiornamento sullo stato di attuazione del piano di ristrutturazione e delle sue evoluzioni che ad oggi vede un chiaro e diretto impegno in merito allo sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia"*.

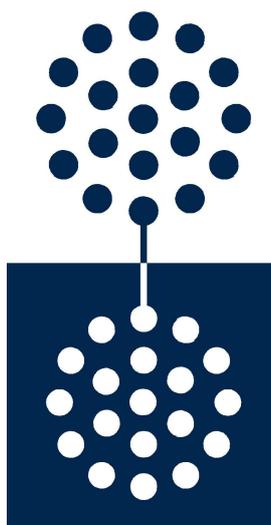
- 5 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione “Governance” del sito internet di Risanamento SpA, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori di Risanamento SpA. È di nostra competenza l’espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2014.

Milano, 3 aprile 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'S. Pizzarelli', written in a cursive style.

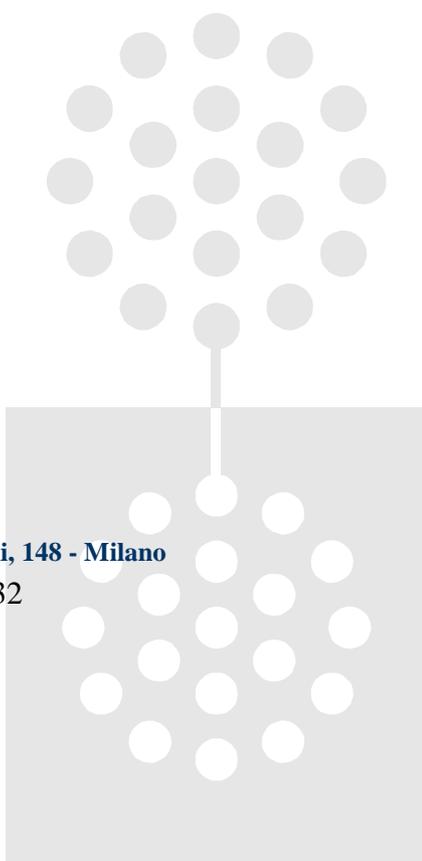
Sergio Pizzarelli  
(Revisore legale)



**RISANAMENTO S.p.A.**

**Bilancio al  
31 dicembre 2014**

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



**SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA**

(euro)		31.12.2014	31.12.2013
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Attività immateriali a vita definita	1)	2.800	5.600
		2.800	5.600
Attività materiali	2)		
- Investimenti immobiliari		26.718	26.718
- Altri beni		202.092	116.215
		228.810	142.933
Altre attività non correnti	3)		
- Partecipazioni in imprese controllate		435.362.302	406.306.627
Partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		5.691	5.691
- Crediti finanziari		424.463.665	586.077.306
di cui con parti correlate		424.463.665	586.077.306
- Crediti vari e altre attività non correnti		22.607.047	22.245.938
		882.438.705	1.014.635.562
Attività per imposte anticipate	4)	8.335.274	8.459.721
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)</b>		<b>891.005.589</b>	<b>1.023.243.816</b>
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	30.190.001	29.150.001
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	196.316.986	192.625.498
di cui con parti correlate	6)	170.982.862	184.046.044
Titoli e partecipazioni	7)	15.691	15.691
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	19.393.498	4.056.758
di cui con parti correlate		16.733.713	1.524.917
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)</b>		<b>245.916.176</b>	<b>225.847.948</b>
Attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria		-	-
di natura non finanziaria		-	-
<b>TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)</b>		<b>1.136.921.765</b>	<b>1.249.091.764</b>
<b>PATRIMONIO NETTO (D)</b>	9)	<b>319.487.657</b>	<b>96.763.905</b>
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	10)	21.858.077	58.588.604
di cui con parti correlate		21.858.077	36.388.606
Benefici a dipendenti	11)	1.254.516	1.133.685
Passività per imposte differite	4)	-	-
Fondi per rischi e oneri futuri	12)	2.303.802	2.323.802
Debiti vari e altre passività non correnti	13)	349.592	328.498
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)</b>		<b>25.765.987</b>	<b>62.374.589</b>
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	14)	689.661.930	986.103.352
di cui con parti correlate	14)	689.661.930	701.943.470
Debiti tributari	15)	208.221	255.447
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	101.797.970	103.594.471
di cui con parti correlate	16)	93.291.731	94.270.058
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)</b>		<b>791.668.121</b>	<b>1.089.953.270</b>
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria		-	-
di natura non finanziaria		-	-
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)</b>		<b>817.434.108</b>	<b>1.152.327.859</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)</b>		<b>1.136.921.765</b>	<b>1.249.091.764</b>

## CONTO ECONOMICO SEPARATO

(euro)		31.12.2014	31.12.2013
	note		
Ricavi	20)	3.702.026	3.954.696
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	3.552.026	3.954.696
Variazione delle rimanenze	5)	1.040.000	1.500.000
Altri proventi	21)	1.615.728	1.564.936
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	1.297.804	1.414.769
Valore della produzione		6.357.754	7.019.632
Acquisti di immobili	22)	(1.320.000)	-
Costi per servizi	23)	(13.723.786)	(15.283.496)
<i>di cui con parti correlate</i>	23)	(929.618)	(2.026.010)
Costi del personale	24)	(3.845.065)	(4.077.860)
Altri costi operativi	25)	(1.580.974)	(1.298.193)
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>(14.112.071)</b>	<b>(13.639.917)</b>
Ammortamenti	1,2)	(39.892)	(22.877)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	26)	(63.151.711)	24.619.420
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>		<b>(77.303.674)</b>	<b>10.956.626</b>
Proventi finanziari	27)	55.256.955	25.114.848
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	54.894.344	25.000.338
Oneri finanziari	28)	(34.742.657)	(42.832.469)
<i>di cui con parti correlate</i>	28)	(27.936.947)	(28.436.690)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(56.789.376)</b>	<b>(6.760.995)</b>
Imposte sul reddito del periodo	29)	1.950.252	462.109
<b>RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>(54.839.124)</b>	<b>(6.298.886)</b>
Risultato netto da attività destinate alla vendita		-	-
<b>RISULTATO DEL PERIODO</b>		<b>(54.839.124)</b>	<b>(6.298.886)</b>

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(euro)		31.12.2014	31.12.2013
<b>Risultato del periodo</b>		<b>(54.839.124)</b>	<b>(6.298.886)</b>
<b>Componenti riclassificabili in periodi successivi nel risultato d'esercizio</b>			
- Proventi/oneri da valutazione al fair value di derivati designati come cash flow hedge - lordo		425.201	1.257.361
- Proventi/oneri da valutazione al fair value di derivati designati come cash flow hedge - effetto imposte		(116.930)	(345.774)
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - lordo		155.219	-
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - effetto imposte		(42.685)	-
		<b>420.805</b>	<b>911.587</b>
<b>Totale risultato complessivo del periodo</b>		<b>(54.418.319)</b>	<b>(5.387.299)</b>

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

(in migliaia di euro)

	note	Patrimonio netto					Totale
		Capitale sociale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	
<b>Saldo all' 1 gennaio 2013</b>		<b>229.973</b>	<b>0</b>	<b>(1.911)</b>	<b>28.207</b>	<b>(154.118)</b>	<b>102.151</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2013</b>	9)						
Operazioni in derivati				912			912
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>				<b>912</b>			<b>912</b>
Utile (perdita) netto del periodo						(6.299)	(6.299)
Delibera assembleare del 29 aprile 2013		(124.814)			(29.304)	154.118	0
<b>Saldo al 31 dicembre 2013</b>		<b>105.159</b>	<b>0</b>	<b>(999)</b>	<b>(1.097)</b>	<b>(6.299)</b>	<b>96.764</b>
<b>Movimenti del patrimonio netto 2014</b>	9)						
Operazioni in derivati				420			420
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>				<b>420</b>			<b>420</b>
Conversione Prestito Obbligazionario Convertendo - 3 giugno 2014		277.143					277.143
Utile (perdita) netto del periodo						(54.839)	(54.839)
<b>Saldo al 31 dicembre 2014</b>		<b>382.302</b>	<b>0</b>	<b>(579)</b>	<b>(1.097)</b>	<b>(61.138)</b>	<b>319.488</b>

**RENDICONTO FINANZIARIO**

(migliaia di euro)	31.12.2014	31.12.2013
nota 31		
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO</b>		
Utile (perdita) dell'esercizio	(54.839)	(6.299)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso generato (assorbito) dall'attività di esercizio:		
Ammortamenti	40	23
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni) a)	63.152	(34.814)
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni) b)		(1)
Variazione fondi c)	100	(240)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differte) d)	(36)	2.620
Investimenti in portafoglio immobiliare e)	150	
Variazione netta delle attività e passività commerciali f)	(5.535)	10.465
di cui parti correlate f)	12.085	6.974
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)</b>	<b>3.032</b>	<b>(28.246)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
Investimenti/cessioni in attività materiali g)	(123)	(35)
Dismissione di partecipazioni (al lordo delle plusvalenze/minusvalenze realizzate) h)		1
Variazione dei crediti e altre attività/passività finanziarie i)	67.876	(35.222)
di cui parti correlate i)	68.216	(35.109)
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)</b>	<b>67.753</b>	<b>(35.256)</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA</b>		
Variazione netta delle passività finanziarie k)	(55.449)	56.375
di cui parti correlate k)	(26.233)	45.911
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)</b>	<b>(55.449)</b>	<b>56.375</b>
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	-	-
<b>FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)</b>	<b>15.336</b>	<b>(7.127)</b>
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)</b>	<b>4.057</b>	<b>11.184</b>
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		
<b>CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)</b>	<b>19.393</b>	<b>4.057</b>

## **NOTE AL BILANCIO**

### **A. INFORMAZIONI SOCIETARIE**

Risanamento S.p.A. è una società per azioni domiciliata a Milano, con sede legale in Via Bonfadini n. 148; è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano e ha come oggetto principale l'attività di *trading*, investimento e sviluppo immobiliare; la durata della società è prevista fino al 2100.

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

La pubblicazione del bilancio di Risanamento S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 13 marzo 2015 e potrà essere soggetta a modificazioni fino all'approvazione da parte dell'Assemblea.

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

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

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall'International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea includendo tra questi sia gli "International Accounting Standards (IAS)" rivisti che gli "International Financial Reporting Standards (IFRS)" oltre alle interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

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

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

Infine nel presente bilancio sono state accolte le raccomandazioni previste da Consob DIE/0061944 del 18 luglio 2013 in materia di valutazione al fair value dei beni immobili delle società immobiliari quotate.

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

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

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

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

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

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

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

Infine nel presente bilancio sono state accolte le raccomandazioni previste da Consob DIE/0061944 del 18 luglio 2013 in materia di valutazione al fair value dei beni immobili delle società immobiliari quotate.

Infine si è tenuto conto della comunicazione n° 3907 del 19 gennaio 2015 in merito ai temi di maggior rilevanza delle relazioni finanziarie al 31 dicembre 2014.

#### *Conformità agli IFRS*

Come anticipato, il bilancio di esercizio di Risanamento S.p.A. (che rappresenta il "bilancio separato") al 31 dicembre 2014 e del periodo posto a confronto è stato redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards emessi dall'International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea, includendo tra gli stessi anche tutti i principi contabili internazionali rivisti (IAS) e tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), precedentemente denominato Standing Interpretations Committee (SIC).

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

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

## **C. CRITERI DI VALUTAZIONE**

### **Attività immateriali**

Le attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 – *Attività immateriali*, quando è probabile che l'uso dell'attività

genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile. Tali attività sono iscritte al costo d'acquisto o a quello di produzione interna, comprensivo di tutti gli oneri accessori.

#### *Attività immateriali a vita definita*

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

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

### **Attività materiali**

#### *Costo*

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

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

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

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

#### *Ammortamento*

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

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

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

Il valore da ammortizzare è rappresentato dal valore di iscrizione ridotto del presumibile valore netto di cessione al termine della sua vita utile, se significativo e ragionevolmente determinabile. Non sono oggetto di ammortamento i terreni, anche se acquistati

congiuntamente a un fabbricato, nonché le attività materiali destinate alla cessione che sono valutate al minore tra il valore di iscrizione e il loro *fair value* al netto degli oneri di dismissione.

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Investimenti immobiliari**

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

## **Partecipazioni**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Strumenti finanziari**

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

### *Investimenti detenuti sino alla scadenza*

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

### *Attività finanziarie disponibili per la vendita*

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

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

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

### *Finanziamenti e crediti*

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

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

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

#### *Strumenti finanziari derivati*

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

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

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

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

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

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

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

La tecnica utilizzata per valutare tutti gli strumenti derivati e i finanziamenti in essere al 31 dicembre 2014 e 2013 è basata sul *discounted cash flow model*, che prevede:

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

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

Quanto sopra indicato ha portato a rilevare un *adjustment* positivo complessivo di circa 56 mila euro interamente rilevato a conto economico.

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

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

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

## **Portafoglio immobiliare**

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

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

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

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

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

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

### **Cassa, disponibilità liquide e attività finanziarie equivalenti**

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

### **Attività destinate alla vendita**

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

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

La classificazione delle attività e passività come disponibili per la vendita si rende necessaria quando:

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

### **Benefici ai dipendenti**

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

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

L'obbligazione della società e il costo annuo rilevato a conto economico sono determinati da attuari indipendenti utilizzando il metodo della proiezione unitaria del credito (*projected unit credit method*). Il valore netto cumulato degli utili e delle perdite attuariali è iscritto a conto

economico. I costi relativi all'incremento del valore attuale dell'obbligazione, derivanti dall'avvicinarsi del momento del pagamento dei benefici, sono inclusi tra gli oneri finanziari. La passività relativa ai benefici da riconoscere al termine del rapporto di lavoro iscritta nello stato patrimoniale rappresenta il valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti, rettificato da utili e perdite attuariali e da costi relativi a prestazioni di lavoro pregresse non rilevati precedentemente.

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.

#### *Piani a contribuzione definita*

La società assolve la sua obbligazione mediante il pagamento di contributi a un'entità separata (un fondo), senza ulteriori obblighi e iscrive per competenza le quote di contribuzione al fondo, a fronte delle prestazioni di lavoro dei dipendenti, senza provvedere ad alcun calcolo attuariale.

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

### **Fondi rischi ed oneri**

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

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

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

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

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

In particolare:

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

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

- i ricavi delle prestazioni di servizi sono rilevati quando i servizi sono resi. Gli stanziamenti di ricavi relativi a servizi parzialmente resi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione alla data di bilancio, quando l'ammontare dei ricavi può essere attendibilmente stimato;
- i proventi e gli oneri di natura finanziaria sono riconosciuti in base alla competenza temporale;
- i dividendi di partecipazioni di minoranza sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde alla data dell'assemblea annuale dei soci che delibera sull'approvazione del bilancio.

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

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

## **Imposte**

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

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

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

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

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

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

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

## **D. INFORMATIVA DI SETTORE**

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

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

## **E. USO DI STIME**

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che abbiano effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per svalutazioni di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente dal management e, ove ritenuto necessario, sono supportate da pareri e studi da parte di consulenti esterni indipendenti e di primario standing (perizie immobiliari, valutazione rischi per oneri ambientali, valutazione mtm degli strumenti finanziari derivati ecc.) e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

## **F. RISK MANAGEMENT**

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

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

Al fine di rilevare e valutare i propri rischi, la Società ed il Gruppo hanno sviluppato un modello integrato di gestione dei rischi che si ispira ai principi internazionali dell'Enterprise Risk Management (ERM), in particolare al framework COSO (promosso da The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). Tale impostazione viene adottata al fine di identificare un approccio sistematico all'individuazione dei rischi prioritari dell'azienda, così da poter coglierne con tempestivo anticipo i potenziali effetti negativi e di organizzare conseguentemente e tempestivamente il sistema di mitigazione.

Prima di fornire una rappresentazione dei principali rischi legati all'attuale indirizzo strategico ed all'odierna operatività della Società, viene data indicazione dei fattori di rischio legati all'attuale scenario economico globale ed alla connessa congiuntura del mercato immobiliare.

### Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

La crisi finanziaria globale, che come noto si è sviluppata a partire dal 2007/2008, sembrava aver raggiunto nel 2009 la fase più acuta. L'esercizio 2011 ha visto l'improvviso ed inaspettato peggioramento del quadro congiunturale internazionale, con nuove tensioni e difficoltà, che hanno interessato soprattutto l'Europa e l'area dell'euro.

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

La turbativa sui mercati dei titoli di Stato, che ad oggi pare rientrata, e la conseguente incertezza che si è diffusa sui mercati finanziari hanno inciso sulla raccolta delle banche, soprattutto all'ingrosso, e tali difficoltà si sono trasmesse all'offerta di credito all'economia, ostacolando la ripresa ciclica dell'area dell'euro.

Nel 2013 e nel 2014 l'economia mondiale ha mostrato segnali di miglioramento, anche se la crescita resta moderata e difforme tra regioni.

Il recente calo dei corsi petroliferi sostiene la ripresa dell'economia mondiale, che tuttavia rimane ancora graduale e con andamenti difformi tra regioni. La crescita resta vigorosa negli Stati Uniti, mentre sta perdendo slancio in Cina e non è ancora tornata a rafforzarsi in Giappone.

Le condizioni economiche si sono ulteriormente deteriorate in Russia, ma gli effetti di propagazione agli altri mercati emergenti sono al momento limitati. L'interscambio mondiale evidenzia segnali di rafforzamento.

Il calo dei prezzi dei beni energetici, determinata sia dall'ampliamento dell'offerta sia dalla debolezza della domanda, che ha spinto al ribasso l'inflazione a livello mondiale, può contribuire a sostenere la crescita, ma non è privo di rischi per la stabilità finanziaria dei paesi esportatori.

Le proiezioni dell'OCSE, diffuse in novembre, hanno nuovamente corretto al ribasso la crescita del prodotto mondiale: 3,7 per cento nel 2015, con una lieve accelerazione rispetto allo scorso anno; 3,8 nelle stime del Fondo monetario internazionale di ottobre.

La crescita economica nell'area dell'Euro rimane modesta. In dicembre l'inflazione al consumo è scesa su valori negativi, per la prima volta da ottobre del 2009.

Per contrastare questa situazione la Banca Centrale Europea ha dato il via ad una politica monetaria non convenzionale (*Quantitative easing*) con l'obiettivo di rilanciare l'economia iniettando nel sistema una grande massa di liquidità a basso costo.

Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità, anche in seguito alle ripercussioni del forte ribasso del petrolio sui paesi emergenti che esportano materie prime energetiche e, nell'area dell'Euro, alla situazione politica ed economica della Grecia. Nell'area i premi per il rischio sovrano sono rimasti pressoché invariati, ad eccezione di quelli della Grecia, aumentati in misura marcata. In termini effettivi nominali l'Euro si è deprezzato. I rendimenti dei titoli di Stato decennali delle economie avanzate hanno continuato a diminuire, a causa del calo delle aspettative di inflazione e, da dicembre, per effetto della ricomposizione dei portafogli verso attività ritenute più sicure; possono avervi contribuito

anche i timori di una prolungata fase di ristagno dell'attività economica e di un connesso calo del potenziale di crescita.

I mercati finanziari dell'area dell'Euro hanno risentito della situazione politica ed economica greca.

In sintesi, anche alla luce delle condizioni volatili che hanno caratterizzato i mercati negli anni recenti è importante che una prudente lettura del contesto di mercato in cui la Società opera, tenga in considerazione la possibilità (teorica ancorché non attesa) di un nuovo peggioramento nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento conseguenti anche dalla minor disponibilità da parte degli istituti di credito a sostenere le aziende nella propria attività operativa.

### Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

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

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

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dalla lenta crescita dell'economia, dalle difficoltose condizioni di accesso al credito, nonché dall'elevato tasso di disoccupazione.

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

L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, collegata al quadro evolutivo del complesso scenario economico.

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

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

Il contesto economico generale e la connessa situazione del mercato immobiliare influenzano il valore degli immobili.

Gli immobili di investimento, gli immobili posseduti per la vendita e, ove applicabile, gli immobili in fase di sviluppo sono valutati al minore tra il valore di mercato e quello di carico e le relative variazioni sono contabilizzate a Conto Economico. Le oscillazioni del mercato immobiliare, pertanto, possono influenzare anche significativamente i risultati economici del Gruppo.

Il mercato immobiliare è soggetto ad un andamento ciclico dei valori degli affitti e dei prezzi degli immobili; la durata dei cicli è variabile, ma comunque di norma sempre pluriennale. I diversi mercati nazionali sono caratterizzati da andamenti ciclici differenti e spesso non in sincronia tra loro, in funzione delle specifiche situazioni economiche e del settore. All'interno

dei singoli mercati nazionali, inoltre, l'andamento dei prezzi segue in maniera differenziata e con diversa intensità le fasi del ciclo, a seconda della localizzazione degli immobili e delle loro caratteristiche.

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari e quindi determinano l'andamento dei cicli sono i seguenti:

- andamento dei tassi di interesse;
- liquidità presente sul mercato e presenza di investimenti alternativi remunerativi;
- crescita economica.

Bassi tassi di interesse, elevata liquidità presente sul mercato e mancanza di investimenti alternativi remunerativi si accompagnano, di norma, ad una crescita dei valori immobiliari.

La crescita economica, influisce positivamente sulla domanda di spazi in locazione e sul livello degli affitti e, conseguentemente, esercita un effetto positivo sul prezzo degli immobili.

La politica di gestione del Gruppo è finalizzata a minimizzare gli effetti delle diverse fasi del ciclo attraverso:

- contratti di lunga durata stipulati con conduttori di elevato standing, che consentono di mitigare gli effetti di una riduzione degli affitti di mercato e la conseguente riduzione dei prezzi degli immobili;
- il mantenimento di un "vacancy rate" basso, in modo da evitare il rischio di riaffitto in fasi di limitata domanda di spazi per la locazione.
- investimenti in progetti di sviluppo caratterizzati da elevati standard qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale.

Di seguito viene fornita una rappresentazione dei principali rischi gestiti dal Gruppo legati all'attuale indirizzo strategico ed all'odierna operatività.

#### **A. Rischi relativi al mancato rispetto del piano industriale (sviluppo dell'iniziativa Milano Santa Giulia).**

Il rischio riguarda tutti i potenziali eventi che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi del piano industriale nei tempi e nei contenuti stabiliti.

Il Gruppo ha implementato un sistema di monitoraggio continuo sullo stato di attuazione del piano industriale che consente alla Direzione di ottenere le informazioni necessarie per intraprendere le conseguenti azioni correttive.

In relazione agli obiettivi di sviluppo del Gruppo, il piano industriale è oramai strettamente collegato alla valorizzazione dell'area di Milano Santa Giulia. Pertanto tale rischio trae origine da molteplici fattori tra cui il sequestro preventivo dell'area di Milano Santa Giulia e le difficoltà relative alla concretizzazione di rapporti di partnership per lo sviluppo dell'iniziativa.

Il potenziale rischio si concretizza altresì nel disallineamento dei target di sviluppo definiti all'interno del piano rispetto alle opportunità concesse dalle leggi urbanistiche.

Tale rischio potrebbe esplicitarsi anche a seguito delle richieste di variazione del progetto da parte di nuovi potenziali partner. Si sottolinea che il sequestro preventivo dell'area comporta un congelamento delle tempistiche concordate con gli Enti per la realizzazione del progetto.

Il Gruppo ha instaurato con la Pubblica Amministrazione un rapporto di confronto e coinvolgimento continuo. In sede di definizione del c.d. Master Plan, ovvero la concretizzazione del Piano di Sviluppo dell'area, sono stati identificati, tramite un processo di programmazione negoziata con l'Ente, obiettivi di sviluppo urbanistico condivisi. Infine, nella definizione del Master Plan del progetto di sviluppo il Gruppo è supportato da professionisti di primario standing selezionati attraverso un processo strutturato che garantisce la scelta di soggetti dalle comprovate capacità tecniche per le attività di progettazione urbanistica coerenti con i target definiti.

Il potenziale rischio di mancato rispetto del piano industriale potrebbe realizzarsi anche nella mancata concretizzazione di partnership strategiche per lo sviluppo di Milano Santa Giulia. Tale rischio è correlato all'evolversi di eventi che condizionano l'appetibilità del business del Gruppo, tra cui la situazione di sequestro preventivo in cui versa l'area di Milano Santa Giulia, con il conseguente blocco delle attività realizzative, e la situazione macroeconomica in cui versa il Paese che si riflette sul comparto immobiliare.

A fronte di tali potenziali incertezze, comunque, il Top Management del Gruppo si impegna propositivamente nel costante monitoraggio del mercato per la ricerca di potenziali partner.

#### **B. Mancata vendita / valorizzazione asset non in linea con le previsioni strategiche del Gruppo**

Il rischio riguarda tutti i potenziali eventi che possono influire sul raggiungimento degli obiettivi dell'attività di vendita e di locazione degli Asset del Gruppo.

Attualmente, infatti, la possibilità di identificare controparti commerciali che presentino requisiti allineati alle aspettative ed alle esigenze della Società risulta essere talvolta elemento indipendente da fattori e da leve influenzabili internamente. Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dall'attuale situazione economica, dalle difficoltose condizioni di accesso al credito, nonché dalla situazione del mercato del lavoro. La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento. L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, in gran parte affidata a quello che sarà il cambiamento generale del quadro economico. Per quanto riguarda il comparto immobiliare Italiano, in assenza di una correzione al ribasso dei prezzi (specie nelle localizzazioni secondarie), di un allentamento dei criteri di concessione del credito, del riequilibrio dei conti pubblici e della creazione di condizioni favorevoli al rilancio dell'economia, è difficile ipotizzare che l'offerta attuale e prospettica trovi riscontro nelle autonome capacità di assorbimento della domanda ed un'effettiva ripresa del mercato. Le conseguenze operative si traducono in una rarefazione delle operazioni di trading e nell'aumento degli immobili sfitti.

Pertanto il Gruppo gestisce tale rischio attraverso una costante attività di monitoraggio del Top Management sulle attività commerciali e del rispetto degli obiettivi strategici che consente di valutare e attuare azioni di vendita nella piena conoscenza degli obiettivi strategici prefissati.

Il continuo monitoraggio dello stato di attuazione del piano industriale da parte della Direzione consente la definizione di opportune azioni correttive.

In merito all'attività locativa si fa presente che il patrimonio a reddito residuo è caratterizzato sostanzialmente da contratti di locazione di lunga durata stipulati con conduttori di elevato

standing; tale situazione consente di mitigare eventuali riduzioni degli affitti di mercato così da minimizzare gli effetti delle diverse fasi del ciclo.

### **C. Rischi connessi alla realizzazione esecutiva dei progetti**

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

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

Per quanto concerne l'Area di Milano Santa Giulia, i ritardi nell'attuazione del programma di lavoro non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione nella zona nord (ex Montedison); invece risultano pressoché completate le opere della zona sud (Rogoredo). Ciò potrebbe implicare alcuni rischi. In particolare si segnala che importanti ritardi rispetto ai programmi concordati con le amministrazioni locali nell'esecuzione di lavori di opere di interesse pubblico sull'area di Milano Santa Giulia, così come nel versamento di oneri di urbanizzazione, potrebbero determinare: (i) l'escussione, da parte dell'amministrazione pubblica interessata, di parte delle polizze fideiussorie prestate nell'interesse delle società interessate a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dei lavori e del pagamento degli oneri dovuti, e (ii) eventuali pretese risarcitorie di terzi laddove tali ritardi comportino inadempienze imputabili alla Società. Nel primo caso, c'è giurisprudenza in merito per il quale il sequestro di un area costituisce legittimo impedimento all'esecuzione delle opere e quindi "causa di forza maggiore" per la quale ogni programma temporale viene di fatto sospeso e prorogato dello stesso tempo fino al dissequestro; relativamente al secondo rischio, ad oggi non è in corso alcun tipo di richiesta. Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già riferito in altra parte della presente relazione.

Ciò premesso, il potenziale rischio in oggetto si traduce nella possibilità che i) errori o criticità di progettazione compromettano gli obiettivi di tempestività e corretta realizzazione delle opere ii) le opere non siano, per cause imputabili all'appaltatore, realizzate nei tempi e nei modi previsti.

Con riferimento al punto i), le possibili problematiche connesse alla progettazione potrebbero comportare l'eventuale necessità di rifacimento dell'opera/di porzione di opera, modifiche di progetto o ritardi nella consegna. Il Gruppo si è dotato di un processo strutturato di selezione dei progettisti che mira ad identificare professionisti di comprovate capacità tecniche; inoltre è prevista la stipula di accordi con clausole contrattuali di garanzia e manleva. Il Gruppo monitora le attività di progettazione attraverso un dialogo costante con le controparti in tutte le attività correlate tramite verifica degli avanzamenti periodici, verifica della qualità e della conformità del lavoro.

Con riferimento al punto ii), le criticità realizzative derivanti da problematiche dell'appaltatore (es. lavorazione impropria/mancata esecuzione di parte di attività) potrebbero comportare ritardi nella realizzazione, connessi sia alla necessità di rifacimento dell'opera (o parte di essa) che all'apertura di contenziosi con l'appaltatore con conseguente interruzione dei lavori. Pertanto la Società adotta processi strutturati di selezione del fornitore, al fine di selezionare appaltatori che, oltre a requisiti di onorabilità, eticità, idoneità tecnico professionale, adeguatezza operativa/organizzativa, presentano un elevato grado di solidità patrimoniale e finanziaria. E' previsto un monitoraggio costante dell'attività degli appaltatori,

che permette di disporre in ogni momento delle informazioni per valutarne la situazione e per intraprendere tempestivamente le adeguate azioni correttive. Inoltre sono previste clausole contrattuali di garanzia per il committente (es: ritenute a garanzia sugli stati di avanzamento lavori, garanzia fideiussoria Performance Bond, stipula di apposite polizze assicurative, ecc.).

Le procedure di collaudo strutturale in corso d'opera consentono l'immediata identificazione di problematicità e la conseguente attuazione di azioni di rimedio.

#### **D. Rischi fiscali**

Risanamento Spa, in funzione dell'attività immobiliare e del proprio patrimonio di asset, è soggetto alle variazioni della normativa fiscale ed alle conseguenti ripercussioni finanziarie. La previsione degli esborsi fiscali è infatti effettuata sulla base dell'imposizione prevista dalla normativa vigente e non contempla variazioni che potrebbero intercorrere nel corso della gestione a seguito di interventi normativi.

La società è dotata di una struttura fiscale dedicata che, con il supporto di consulenti esterni, gestisce la fiscalità ordinaria e straordinaria. Il trattamento fiscale di operazioni di Business e societarie significative sono supportate da pareri di professionisti.

Gli impatti finanziari di tale rischio sono legati anche agli esborsi connessi ad avvisi di accertamento e avvisi di liquidazione di imposta da parte delle autorità competenti (es. Agenzia delle Entrate, uffici Tributarî) e ai successivi contenziosi. I contenziosi che interessano Risanamento Spa non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati attraverso la previsione di adeguati fondi. 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. Conseguentemente nel bilancio delle sono stati effettuati, ove del caso, gli stanziamenti ritenuti necessari.

Di seguito vengono dettagliatamente descritti i contenziosi, indicando nel contempo, per ognuno di essi, le analisi di rischio ed i conseguenti stanziamenti effettuati.

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

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

I Verificatori hanno ritenuto genericamente e complessivamente censurabile l'intero complesso di operazioni di acquisto di taluni immobili rilevando presunte indebite detrazioni di IVA e indebite deduzioni di costi ai fini delle imposte dirette oltre che presunte emissioni di fatture inesistenti.

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

Relativamente al PVC suindicato la Direzione Regionale delle Entrate ha presentato al Presidente della Commissione Tributaria Provinciale di Milano "*Istanza di adozione di*

*misure cautelari*” ai sensi dell’art. 22 del D.Lgs 18/12/1997 n. 472. In data 27 luglio 2010 la società ha depositato presso la Commissione Provinciale di Milano le proprie memorie ed in data 26 ottobre 2010 si è tenuta la pubblica udienza per la discussione nel merito del ricorso. La Commissione, con sentenza depositata in data 15 dicembre 2010, ha respinto l’istanza di misure cautelari.

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

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

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

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

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 17 febbraio 2012 ha presentato “*Istanza di accertamento con adesione*” ai sensi dell’art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. Non avendo trovato un accordo con l’Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 21 maggio 2012.

Tra dicembre 2012 e marzo 2013 sono stati notificati i ruoli provvisori in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con sentenze depositate il 26 marzo e l’11 giugno 2013 ha sospeso l’esecutorietà degli atti.

L’udienza di trattazione ha subito vari rinvii su istanza congiunta delle parti in conseguenza di contatti esplorativi volti alla verifica di una eventuale composizione stragiudiziale delle vertenze.

Nel corso dell’ultima udienza, tenutasi in data 25 novembre 2014, la Commissione Tributaria Provinciale ha disposto il rinvio a nuovo ruolo dell’udienza di trattazione.

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

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

Si fa presente che i rilievi originano per la quasi totalità dalla segnalazione contenuta nel PVC notificato in relazione al periodo d’imposta 2005 (commentato nel precedente paragrafo) e si riferiscono in particolare alla presunta indebita detrazione, nell’esercizio 2006, dell’IVA afferente i canoni derivanti dai contratti di leasing immobiliari stipulati nel corso del 2005.

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

In relazione al PVC 2011, in data 22 dicembre 2011 l'Ufficio ha notificato i relativi avvisi di accertamento. Gli imponibili accertati in materia di IRES sono stati ricalcolati a seguito dell'accettazione dell'*"Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale"* ("IPEC") da parte dell'Ufficio. Complessivamente le imposte accertate ammontano ad Euro 2,5 milioni su cui sono state applicate sanzioni ed interessi per un importo di Euro 5,6 milioni.

Conformemente alle iniziative intraprese in occasione del ricevimento degli avvisi di accertamento relativi all'annualità 2005, in data 17 febbraio 2012 la società ha presentato *"Istanza di accertamento con adesione"* ai sensi dell'art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. Non avendo trovato un accordo con l'Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 21 maggio 2012 e in data 19 luglio 2012.

In relazione ai sopraccitati avvisi di accertamento sono stati notificati in data 12 dicembre 2012 e 23 gennaio 2013 i ruoli provvisori in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con sentenze depositate il 27 febbraio ed il 26 marzo 2013 ha disposto la sospensione dei ruoli.

La Commissione Tributaria Provinciale, avendo riunito le liti con quelle dell'annualità 2005, ha disposto, in data 25 novembre 2014, il rinvio a nuovo ruolo dell'udienza di trattazione

### 3. Avvisi di accertamento emessi dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale 1 di Milano per l'anno 2007.

Tali atti, notificati in data 19 dicembre 2012, sono stati emessi in esito alle segnalazioni prodotte dai Funzionari della Direzione Regionale della Lombardia nel corso delle citate verifiche dei periodi d'imposta 2005 e 2006, al Processo Verbale di Constatazione emesso dalla Guardia di Finanza in data 16 febbraio 2012 nonché ad un Questionario notificato dalla Agenzia delle Entrate D.P. 1 di Milano in data 7 febbraio 2012 riferito ad alcune operazioni relative alle annualità 2007, 2008 e 2010.

Gli imponibili accertati in materia di IRES sono stati ricalcolati a seguito dell'accettazione dell'*"Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale"* ("IPEC") da parte dell'Ufficio. Le imposte accertate si riferiscono ad Ires, Irap e IVA e sommate a sanzioni ed interessi ammontano complessivamente ad Euro 2,5 milioni.

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 14 febbraio 2013 ha presentato *"Istanza di accertamento con adesione"* ai sensi dell'art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. Non avendo trovato un accordo con l'Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano il 17 maggio 2013 e il 15 luglio 2013.

In relazione ai sopraccitati avvisi di accertamento sono stati notificati in data 15 maggio 2013 i ruoli provvisori in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la

Commissione Tributaria Provinciale con sentenza depositata il 1 agosto 2013 ha disposto la sospensione degli atti.

La Commissione Tributaria Provinciale, avendo riunito le liti con quelle dell'annualità 2005 e 2006, ha disposto, in data 25 novembre 2014, il rinvio a nuovo ruolo dell'udienza di trattazione.

4. Avvisi di accertamento emessi dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale 1 di Milano per l'anno 2008.

Tali atti, notificati in data 15 e 17 ottobre 2013, sono stati emessi in esito alle segnalazioni prodotte dai Funzionari della Direzione Regionale della Lombardia nel corso delle citate verifiche dei periodi d'imposta 2005 e 2006, nonché ad un Questionario notificato dalla Agenzia delle Entrate D.P. 1 di Milano in data 7 febbraio 2012 riferito ad alcune operazioni relative alle annualità 2007, 2008 e 2010.

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 13 dicembre 2013 ha presentato "*Istanza di accertamento con adesione*" ai sensi dell'art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997. Non avendo trovato un accordo con l'Ufficio in esito alla procedura di adesione, la società ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 13 marzo 2014 avverso gli avvisi di accertamento IVA e Irap dell'esercizio 2008. In relazione all'avviso di accertamento n. T9B0CBN01724 riferito all'Ires 2008, la società ha trasmesso in data 10 marzo 2014 "*Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale*" (IPEC) ad integrale copertura dei maggiori imponibili accertati. In data 7 aprile 2014 l'Ufficio, a seguito dell'accoglimento dell'istanza, ha notificato la "comunicazione dell'esito del ricalcolo" dell'avviso di accertamento riferito ad Ires 2008, azzerando l'intera pretesa tributaria. La società ha comunque presentato ricorso in data 14 maggio 2014.

Complessivamente le imposte accertate, ridottesì per effetto dell'accoglimento dell'IPEC, ammontano a circa 1 milione di euro (incluso sanzioni ed interessi).

Con riferimento all'avviso di accertamento IVA 2008, la Commissione Tributaria Provinciale di Milano con ordinanza del 23 giugno 2014 ha disposto la sospensione dell'atto e la riunione dei ricorsi. Relativamente all'avviso di accertamento Ires 2008, la Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 18 febbraio 2015 ha fissato l'udienza di trattazione per il giorno 28 aprile 2015 ma, coerentemente con le azioni sin qui intraprese, sarà richiesto l'accorpamento con gli altri contenziosi relativi alle annualità 2005 / 2006 / 2007.

5. Avviso di accertamento, in materia di Ires emesso dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Lombardia per l'anno 2009.

L'atto, notificato in data 25 novembre 2014, è stato emesso in esito alle segnalazioni prodotte dai Funzionari della Direzione Regionale della Lombardia nel corso delle citate verifiche dei periodi d'imposta 2005 e 2006, nonché ad un Questionario notificato dalla Agenzia delle Entrate D.R. della Lombardia in data 18 aprile 2014 riferito ad alcune operazioni relative all'annualità 2009.

Al fine di definire in via stragiudiziale le contestazioni mosse con gli avvisi di accertamento, la società in data 22 gennaio 2014 ha presentato “*Istanza di accertamento con adesione*” ai sensi dell’art. 6, comma 2, del D.Lgs 218/1997.

Complessivamente le imposte accertate ammontano a circa 920 mila ma la società si riserva di presentare nei termini di legge l’“*Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall’attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al Consolidato Nazionale*” (IPEC), ad integrale copertura dei maggiori imponibili accertati o eventualmente ricalcolati dall’Ufficio qualora la procedura di adesione dovesse concretizzarsi positivamente.

6. Verifica parziale da parte della Guardia di Finanza Nucleo Operativo di Milano su alcuni rapporti commerciali intrattenuti dalla società con alcuni fornitori di servizi – anni 2006 e 2007.

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

La società ritiene non condivisibili le assunzioni della Guardia di Finanza e in data 3 aprile 2012 ha presentato le osservazioni ai sensi art. 12, comma 7, dello Statuto del Contribuente al fine di illustrare le proprie ragioni difensive.

In relazione al predetto PVC sono stati notificati, nell’ordine, i seguenti atti:

Atto di contestazione, riferito all’annualità 2007, notificato in data 19 dicembre 2012 recante irrogazione di sanzioni per Euro 51 mila; la società ha presentato le deduzioni difensive in data 15 febbraio 2013. Non avendo l’Ufficio irrogato sanzioni nei termini previsti dal D.Lgs 472/1997, l’atto di contestazione è decaduto.

Atto di contestazione, riferito all’annualità 2006, notificato in data 30 settembre 2013, recante irrogazione di sanzioni per Euro 306 mila; la società ha presentato ricorso in data 29 novembre 2013.

Avviso di accertamento, riferito ad IVA dell’annualità 2007, notificato in data 30 settembre 2013; l’imposta accertata ammonta ad Euro 122 mila su cui sono stati applicati interessi e sanzioni per Euro 332 mila; la società ha presentato ricorso in data 29 novembre 2013. Con riferimento a quest’ultimo atto è stato notificato in data 7 aprile 2014 il ruolo provvisorio in pendenza di giudizio. La società ha presentato istanza di sospensione e la Commissione Tributaria Provinciale con ordinanza depositata il 30 giugno 2014 ha disposto la sospensione dei ruoli ed ha fissato l’udienza di trattazione per il giorno 6 ottobre 2014. La Commissione nel corso di tale udienza ha disposto il rinvio a nuovo ruolo della controversia per permettere la riunione con il giudizio promosso avverso l’atto di contestazione delle sanzioni.

\*\*\*\*\*

In relazione alle passività concernenti i predetti avvisi di accertamento per le annualità 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009 e tenuto conto delle valutazioni precedentemente indicate circa l’infondatezza dei rilievi mossi, si è mantenuto il fondo rischi in essere pari a 1 milione di Euro.

### Altri contenziosi

In data 12 gennaio 2012 si è svolta dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano la trattazione dell'appello presentato da Risanamento S.p.A. avverso la sentenza di primo grado del 28 aprile 2010 (sfavorevole per la società) per Imposta di Registro afferente una transazione con SADI del 2008 (importo del rilievo pari a circa 1,2 milioni di Euro con vincolo di solidarietà con la controparte). La Commissione con sentenza depositata il 31 gennaio 2012 ha accolto l'appello della società. Avverso la citata sentenza l'Ufficio ha presentato ricorso in Cassazione e la società ha proposto tempestivo controricorso depositandolo in data 6 marzo 2013. Ad oggi non è stata ancora fissata l'udienza di trattazione.

### **E. Rischi connessi agli strumenti finanziari**

Per l'analisi dei rischi connessi agli strumenti finanziari si rinvia al paragrafo 3.7 della Relazione sulla Gestione.

\*\*\*\*\*

### **Rischi relativi all'indebitamento finanziario**

Alla data del 31 dicembre 2014 Risanamento Spa evidenzia una posizione finanziaria netta (negativa) pari a circa 267,6 milioni di euro.

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

	<i>31 dic 12</i>	<i>31 dic 13</i>	<i>31 dic 14</i>
<i>Posizione finanziaria netta</i> (milioni/euro)	<b>398 (*)</b>	<b>455 (*)</b>	<b>268</b>

(\*) gli importi includono il prestito obbligazionario convertendo

A seguito delle tematiche concernenti il sequestro delle aree della zona nord di Milano Santa Giulia ed in considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve a fronte del quale sono state attivate iniziative analiticamente illustrate nella Relazione sulla Gestione.

In relazione all'indebitamento finanziario illustrato nella Relazione sulla Gestione ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che sia al 31 dicembre 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 Risanamento e Banca Popolare di Milano relativo al finanziamento in essere per un valore di Euro 63 milioni circa.***

Come per il precedente finanziamento il perdurare del provvedimento di sequestro dell'Area Milano Santa Giulia e i conseguenti inevitabili ritardi nello sviluppo dell'iniziativa hanno reso necessaria una nuova richiesta a Banca Popolare di Milano di estendere la moratoria (già in essere a tutto il 31 dicembre 2014) sino al 31 dicembre 2015, anche in considerazione della 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. Nel corso del mese di luglio 2014 l'istituto di credito ha comunicato la conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti con l'accoglimento delle richieste avanzate ed è in corso di formalizzazione l'accordo con il quale la moratoria in essere viene prorogata al 30 giugno 2015 (in linea con l'accordo in corso di formalizzazione da parte delle altre banche finanziatrici del progetto Milano Santa Giulia ovvero IntesaSanPaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG).

Inoltre si segnala che sempre nel corrente mese di marzo l'istituto bancario ha già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibile a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti; pertanto si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

Da ultimo si fa presente che, come convenuto tra le parti nell'ambito della concessione della moratoria, nel corso dello scorso mese di settembre sono stati liquidati alla banca tutti gli interessi maturati successivamente al 1 gennaio 2013.

***(2) Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata alla emissione delle fideiussioni a favore di Fondiaria Sai (51,2 €/mil)***

E' stata evidenziata agli istituti bancari coinvolti la necessità di prorogare oltre il 31 dicembre 2014 la scadenza della linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fideiussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (51,2 €/mil circa – contratto del 24 marzo 2010) a seguito del prolungamento della durata della Convenzione urbanistica relativa all'iniziativa di Milano Santa Giulia connesso al legittimo impedimento causato dal provvedimento di sequestro delle aree (come meglio precisato nel paragrafo 3.3 della Relazione sulla Gestione).

Tenuto conto che tutti gli istituti di credito coinvolti hanno già fatto pervenire un riscontro alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 della suddetta linea di firma dichiarandosi disponibile a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti, si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

\*\*\*\*\*

In aggiunta alle richieste di proroga e moratoria relative ai finanziamenti sopra indicati si rende altresì noto che a seguito di plurime comunicazioni – le ultime datate 16 e 18 febbraio 2015 – sono state formulate alle banche azioniste della Società richieste concernenti la proroga del termine di rimborso al 31 dicembre 2016 per i seguenti finanziamenti:

- Linea di backup per rimborso POC (utilizzata nel corso del mese di maggio 2014 per complessivi 272 milioni di euro e rimborsata per la quota di competenza del Banco Popolare pari a 64,7 milioni di euro);
- Linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva (pari a 20 milioni di euro);
- Debiti non ipotecari – chirografari residui;

A tal riguardo si evidenzia che nel corso del mese di marzo 2015 tutte le suddette banche hanno fatto pervenire un riscontro alle richieste di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dei vari finanziamenti dichiarandosi disponibili a sottoporle con parere favorevole ai propri organi deliberanti.

\*\*\*\*\*

### Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti (e non ancora pagati in quanto soggetti a verifiche) alla data del 31 dicembre 2014 è di 1,9 milioni di euro (di cui 0,9 verso parti correlate), contro i 2,7 milioni al 31 dicembre 2013.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2014 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2014 non si evidenziano debiti finanziari scaduti relativi ai finanziamenti in corso anche alla luce delle moratorie/proroghe sottoscritte o in corso di formalizzazione come meglio specificato in precedenza.

### Rischi correlati ai contenziosi

I contenziosi che interessano Risanamento Spa 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 31 dicembre 2014 è in essere una ingiunzione/precetto di pagamento di circa 10 mila euro; tale atto monitorio è stato debitamente opposto nei termini di legge.

## **G. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA**

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

#### **IFRS 10: Bilancio consolidato**

Data di omologa: 11 dicembre 2012

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

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2014

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

#### **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 separato*. Nel documento è stato rimosso ogni riferimento al consolidato. Pertanto, lo IAS 27 disciplina solo il bilancio individuale di un'impresa e il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato.

#### **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 a 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.

### **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

Il principio chiarisce la compensazione di attività e passività finanziarie e nello specifico:

- 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.

### **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.

## **IFRIC 21 – Tributi**

Data di omologa: 13 giugno 2014

Pubblicazione in G.U.C.E: 14 giugno 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 17 giugno 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.

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

### **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:

- Le modalità di classificazione e misurazione degli strumenti derivati;
- Le modalità di impairment degli strumenti finanziari
- Modalità di applicazione dell'hedge accounting;
- Contabilizzazione delle variazioni del merito creditizio nella misurazione a fair value delle passività.

### **Amendments allo IAS 19: Employee Contributions**

Data emissione da parte dello IASB: 21 novembre 2013

Data di efficacia prevista dal principio: 1° febbraio 2015 o successivamente

Le modifiche prevedono di fornire maggiori dettagli sulla contabilizzazione dei Fondi pensione che prevedono il versamento di contributi da parte dei partecipanti al piano.

### **Amendments all' IFRS 11: Accordi di compartecipazione**

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.

### **Amendments allo IAS 16: Immobili, impianti, macchinari e allo IAS 38: Attività Immateriali**

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 definisce che i criteri di ammortamento legati alla generazione dei ricavi sono applicabili solo in limitate circostanze.

### **Amendments allo IAS 27: Bilancio separato**

Data emissione da parte dello IASB: 12 agosto 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

L'obiettivo è quello di permettere la valutazione delle partecipazioni in società collegate e joint venture secondo il metodo del patrimonio netto anche nel bilancio separato.

### **Amendments all' IFRS 10: Bilancio consolidato e allo IAS 28: Partecipazioni in società collegate e joint venture**

Data emissione da parte dello IASB: 11 settembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

L'obiettivo è quello di chiarire la modalità di contabilizzazione dei risultati legati alle cessioni di asset tra le società di un gruppo e le società collegate e joint venture.

### **Amendments allo IAS 1: Presentazione del bilancio**

Data emissione da parte dello IASB: 18 dicembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

L'obiettivo è quello di chiarire le modalità di applicazione del concetto di materialità. Gli emendamenti chiariscono che le indicazioni relative alla materialità si applicano al bilancio nel suo complesso e che l'informativa è richiesta solo se la stessa è materiale. Nel caso in cui vi siano informazioni aggiuntive che, pur non essendo richieste dai principi contabili internazionali, sono necessarie al lettore per comprendere il bilancio nel suo complesso, queste devono essere incluse nell'informativa stessa.

### **Annual Improvements 2010-2012 / Annual Improvements 2011-2013**

Data emissione da parte dello IASB: 12 dicembre 2013

Data di efficacia prevista dal principio: 1° luglio 2014

Sono parte del programma di miglioramento annuale ai principi; la maggior parte delle modifiche sono chiarimenti o correzioni degli IFRS esistenti, oppure modifiche conseguenti a cambiamenti precedentemente apportati agli IFRS.

### **Annual Improvements 2012-2014**

Data emissione da parte dello IASB: 25 settembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

Sono parte del programma di miglioramento annuale ai principi; la maggior parte delle modifiche sono chiarimenti o correzioni degli IFRS esistenti, oppure modifiche conseguenti a cambiamenti precedentemente apportati agli IFRS.

## **H. RISULTATO PER AZIONE**

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

## **I. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

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

## **L. CONTINUITA' AZIENDALE**

Come anticipato nella Relazione sulla Gestione, il 31 dicembre 2014 si è concluso il periodo di durata dell'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis LF sottoscritto tra Risanamento SpA e talune sue controllate da una parte e le principali banche creditrici dall'altra dando

attuazione al Piano Industriale Finanziario 2009/2014 sottostante il suddetto Accordo che necessariamente ha dovuto registrare – data anche la sua durata quinquennale - plurimi scostamenti generati sia dall'evolversi della situazione generale di mercato che da quella specifica del Gruppo connessa anche ad eventi esogeni non prevedibili (i.e. Sequestro dell'area Milano Santa Giulia).

A seguito della cessione del patrimonio immobiliare francese il gruppo Risanamento, in continuità con il Piano Industriale Finanziario sopra richiamato, ha proseguito e 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 Italia Spa).

Come indicato nella Relazione sulla Gestione, sulle “aree nord” della zona interessata dall'iniziativa Milano Santa Giulia permane, ormai da quasi 5 anni, il sequestro preventivo disposto nell'ambito dell'inchiesta avviata nel 2010 dalla Procura della Repubblica di Milano su presunte irregolarità per la bonifica dell'area Milano Santa Giulia, mentre le “aree Sud” sono state oggetto di un provvedimento di dissequestro 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 l'individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica.

In merito alla evoluzione di tali attività è importante considerare che sulla base di tutti i dati raccolti sull'area, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel gennaio 2015 ha riconfermato il contenuto della propria relazione del marzo 2014 nella quale aveva 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.

Più precisamente con comunicazione del 25 gennaio 2015 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni (anche alla luce della ordinanza del TAR n. 03556/2011 REG.RIC depositata il 9 dicembre 2014 come meglio specificato nel paragrafo 2.3 della Relazione sulla Gestione), le risultanze del suddetto aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 17 marzo 2014; quest'ultima 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 non sono state apportate modifiche alla consistenza del fondo bonifiche; si ricorda che 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 31 dicembre 2014, pari a circa 17,2 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 31 dicembre 2014 risulta dunque essere pari a circa 77,3 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, così come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione.

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

- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario 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 indicato nella Relazione sulla Gestione 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 già nel corso del 2014, confermando peraltro l'atteggiamento volto ad un sostegno costruttivo e rigoroso che da ultimo si è già manifestato con la concessione delle proroghe e moratorie richieste nel corso del 2014 come meglio specificato nel paragrafo 3.3 – a della Relazione sulla Gestione).
- le linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione prevedono per il biennio 2015-2016 con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia lo svolgimento delle attività mirate all'ottenimento della variante al PII mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo di programma e di una nuova convenzione nonché della predisposizione e condivisione del piano di bonifica con gli enti competenti. Pertanto al fine di supportare finanziariamente gli obiettivi indicati è stata richiesta alle banche finanziatrici (che ad oggi complessivamente detengono l'84% del capitale sociale della Società) la proroga sino al 31 dicembre 2016 dei termini di scadenza dei 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 e rimborsata per 64,7 milioni di euro come indicato al paragrafo 3.3 – a della Relazione sulla Gestione);
  - Debiti non ipotecari – chirografari residui (pari a circa 12 milioni di euro);
  - Debito per differenziali maturati su IRS ristrutturato relativo al contratto di finanziamento in capo a MSG Residenze (circa 15 milioni di euro).

Gli istituti di credito coinvolti hanno attivato i propri processi di valutazione e si sono già dichiarati disponibili a sottoporre le suddette richieste ai propri organi deliberanti con parere favorevole.

Con riferimento poi ai finanziamenti specifici concessi nell'ambito della iniziativa Milano Santa Giulia ed alle richieste avanzate in merito alla moratoria fino al 31 dicembre 2016 del pagamento delle quote di rimborso capitale – 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 nella sezione "rischi relativi all'indebitamento finanziario" della Relazione sulla Gestione) sono in fase di finalizzazione (con tutti gli istituti bancari coinvolti) gli accordi raggiunti che definiscono il nuovo termine di scadenza dei finanziamenti in questione al 30 giugno 2015. Inoltre Intesa e Banca Popolare di Milano hanno già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibili a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti mentre la banca tedesca Deutsche Pfandbriefbank AG si è dichiarata disponibile a prolungare il suddetto termine del 30 giugno 2015 a seguito di modifiche alle condizioni contrattuali del finanziamento da convenire tra le parti. Alla luce di ciò sono in corso i negoziati volti al raggiungimento di un accordo con l'obiettivo di pervenire al riscadenziamento del finanziamento ad una data non precedente al 31 dicembre 2016.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2014, pari a circa 246,6 milioni di euro, unitamente 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 115 milioni di euro), consentiranno al Gruppo di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento.

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione "Risk management" della Relazione sulla Gestione, preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare, ai fini della valutazione della capacità del Gruppo di continuare la propria operatività nel prevedibile futuro si è prestata la massima considerazione all'incertezza connessa ad un presupposto significativo non di autonomo e diretto controllo della Società, rappresentata dal mancato completamento ad oggi del processo di approvazione delle richieste effettuate dalla Società in merito a moratorie e proroghe da parte degli organi deliberanti degli istituti di credito; tale approvazione, che si prevede possa verosimilmente intervenire nell'arco dei prossimi mesi, è allo stato condizione essenziale, in assenza di operazioni straordinarie anche connesse all'iniziativa di Milano Santa Giulia e di natura diversa da quelle precedentemente illustrate, per garantire la capacità della Società e del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2015 le proprie attività. Sebbene tale approvazione finale non sia ancora intervenuta, gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, gli istituti di credito coinvolti (con esclusione di Deutsche Pfandbriefbank AG) rivestono il duplice ruolo di creditori (già aderenti all'accordo di ristrutturazione sottoscritto nel 2009) e di azionisti (che come precedentemente indicato ad oggi risultano detenere complessivamente circa l'84% del capitale sociale). Inoltre si ribadisce che gli organismi tecnici degli stessi istituti hanno già manifestato plurimi e formali riscontri circa il positivo accoglimento delle suddette richieste comunicando la disponibilità a sottoporle con parere positivo ai propri competenti organi deliberanti. Tali indicazioni sono emerse anche in occasione dei sistematici incontri intercorsi aventi ad oggetto l'aggiornamento sullo stato di attuazione del piano di ristrutturazione e delle sue evoluzioni che ad oggi vede un chiaro e diretto impegno in merito allo sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia.

## NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita**, che ammontano ad euro 3 mila presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2013	Investimenti	Ammortamenti	Svalutazioni/Ripristini	Dismissioni	31.12.2014
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	6		(3)			3
<b>Totale</b>	<b>6</b>		<b>(3)</b>			<b>3</b>

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

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

Si evidenzia come il valore di tale posta (3 mila euro) sia dato dal costo storico pari a 14 mila euro al netto di un fondo ammortamento di euro 11 mila.

La Società non detiene attività immateriali a vita indefinita.

## NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

### Investimenti immobiliari e altri beni

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

	31.12.2014			31.12.2013		
	Valore lordo	Fondi di amm.to	Valore netto	Valore lordo	Fondi di amm.to	Valore netto
Investimenti immobiliari	27		27	27		27
Altri beni	1.056	(854)	202	933	(817)	116
<b>Totale</b>	<b>1.083</b>	<b>(854)</b>	<b>229</b>	<b>960</b>	<b>(817)</b>	<b>143</b>

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2013	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	31.12.2014
Investimenti immobiliari	27				27
Altri beni	116	123		(37)	202
<b>Totale</b>	<b>143</b>	<b>123</b>		<b>(37)</b>	<b>229</b>

*“Investimenti immobiliari”*

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

*“Altri beni”*

Sono costituiti sostanzialmente da beni mobili e attrezzature per ufficio.

### NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

#### Partecipazioni in imprese controllate

	Costo storico	Svalutazioni e ripristini di valore	Valore Netto
Valori all'inizio dell'esercizio	813.101	(406.794)	406.307
Incrementi dell'esercizio	116.867	1.568	118.435
Decrementi dell'esercizio	-	(89.379)	(89.379)
<b>Saldo al 31.12.2014</b>	<b>929.968</b>	<b>(494.605)</b>	<b>435.363</b>

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

Imprese Controllate	Totali al 31/12/2013			Movimenti 2014			
	Storico al 31.12.13	Sval. al 31.12.13	Valore netto al 31.12.13	Increment.	Decrem.	Sval. e ripristini di valore	Valore netto al 31.12.14
Tradital SpA	63.144	(36.450)	26.694			732	27.426
Imbonati SpA in Liquidazione	25.738		25.738				25.738
Milano Santa Giulia SpA	326.046	(291.614)	34.432	80.000		(37.247)	77.185
Etoile Deuxième Sarl	5.346		5.346				5.346
RI Estate SpA	11.404		11.404				11.404
Immobiliare Cascina Rubina Srl	28.137	(28.137)	0	36.840	(23.469)	836	14.207
RI. Investimenti Srl	26.538		26.538				26.538
RI. Rental SpA	27.568		27.568				27.568
Risanamento Europe Sarl	134.708	(13.580)	121.128			(22.853)	98.275
MSG Residenze Srl	163.857	(36.738)	127.119			(5.796)	121.323
RI. Progetti SpA	615	(275)	340	27		(14)	353
<b>Totale Imprese Controllate</b>	<b>813.101</b>	<b>(406.794)</b>	<b>406.307</b>	<b>116.867</b>	<b>(23.469)</b>	<b>(64.342)</b>	<b>435.363</b>

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

<b>Imprese Controllate</b>	<b>% Possesso</b>	<b>Capitale Sociale</b>	<b>Cap. Soc. di pertinenza</b>	<b>Data ultimo Bilancio approvato</b>	<b>Patrimonio Netto (incluso risultato esercizio)</b>	<b>Utile (perdita) di esercizio</b>
<b>Tradital Srl</b> Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	10	10	31-dic-14	27.425	732
<b>Imbonati SpA in liq.</b> Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	23.568	23.568	31-dic-14	34.071	997
<b>Milano Santa Giulia SpA</b> Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	120	120	31-dic-14	172.784	(31.781)
<b>Etoile Deuxième Sarl</b> Sede Legale: 35 Bvd du Prince Henry – Lussemburgo	100%	241	241	31-dic-14	10.364	50.579
<b>RI. Estate Srl</b> Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	10	10	31-dic-14	14.679	1.114
<b>Immobiliare Cascina Rubina Srl</b> Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	1.371	1.371	31-dic-14	14.207	836
<b>RI. Investimenti Srl</b> Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	50	50	31-dic-14	29.855	645
<b>RI. Rental SpA</b> Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	10	10	31-dic-14	35.966	2.050
<b>Risanamento Europa Srl</b> Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	100.125	100.125	31-dic-14	93.078	83.992
<b>MSG Residenze Srl</b> Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	50	50	31-dic-14	1.807	(6.341)
<b>RI. Progetti SpA</b> Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	510	510	31-dic-14	353	(13)

Il confronto del valore di carico delle partecipazioni in società controllate con il rispettivo patrimonio netto pro-quota, risultante dai bilanci al 31 dicembre 2014, operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato, è il seguente:

<b>Partecipazione in imprese controllate</b>	<b>%</b>	<b>Valore di bilancio</b>	<b>Patrim. netto pro-quota</b>	<b>Differenza</b>
Tradital SpA	100	27.426	27.426	-
Imbonati SpA in Liquidazione	100	25.738	34.071	8.333
Milano Santa Giulia SpA	100	77.185	37.542	(39.643)
Etoile Deuxième Sarl	100	5.346	11.864	6.518
RI Estate SpA	100	11.404	14.819	3.415
Immobiliare Cascina Rubina Srl	100	14.207	14.207	-
RI. Investimenti Srl	100	26.538	29.978	3.440
RI. Rental SpA	100	27.568	39.250	11.682
Risanamento Europe Sarl	100	98.275	98.275	-
MSG Residenze Srl	100	121.323	113.134	(8.189)
RI. Progetti SpA	100	353	353	-
<b>Totale Imprese Controllate</b>		<b>435.363</b>	<b>420.919</b>	<b>(14.444)</b>

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

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

Quindi, nel caso in cui risulti un eventuale valore di carico superiore al patrimonio netto rettificato, la Società provvede alla svalutazione per perdita di valore; quando vengono meno i motivi delle svalutazioni effettuate, le partecipazioni sono rivalutate nei limiti delle svalutazioni apportate negli esercizi precedenti.

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

L'analisi dettagliata della movimentazione del valore delle partecipazioni dell'esercizio 2014 è indicata nell'apposita tabella esposta nelle pagine precedenti.

In particolare gli "incrementi" si riferiscono a rinunce di crediti preesistenti (nel caso di Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. e Milano Santa Giulia S.p.A.) o a versamenti in denaro (per Ri Progetti S.p.A.) effettuati da Risanamento S.p.A. al fine di ricapitalizzare le suddette società controllate. I "decrementi" riflettono la quota di crediti rinunciata che era stata oggetto di svalutazione nel corso degli esercizi precedenti.

La posta "svalutazioni e ripristini di valore" negativa per 64,3 milioni di euro riflette i risultati ottenuti a seguito dell'applicazione della metodologia precedentemente descritta in materia di valutazione delle partecipazioni.

In dettaglio si segnala quanto segue.

Per la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. si è provveduto, nel corso del 2014, ad un'ulteriore svalutazione per 37.247 migliaia di euro. Il valore della partecipazione infatti era già stato svalutato nel corso dei precedenti esercizi per un totale di euro 291.614.

La svalutazione dell'esercizio in corso è sostanzialmente imputabile alle perdite dell'esercizio e alla contrazione del valore peritale dell'area.

Infine, si segnala che per la controllata Risanamento Europa Srl (già Risanamento Europe S.a.r.l.) si è provveduto a una svalutazione di 22.853 migliaia di euro; gli effetti positivi della cessione del patrimonio immobiliare francese erano già stati recepiti nel corso del precedente bilancio nel quale era stata rilevata una ripresa di valore complessiva di 121.128 migliaia di euro.

La svalutazione dell'esercizio in corso è imputabile sostanzialmente alla perdita ordinaria di periodo ed ai costi non preventivabili connessi alla vendita degli immobili parigini.

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

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

### **Crediti finanziari**

Sono così composti:

	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>Variazione</b>
Crediti finanziari verso imprese controllate	424.176	585.768	(161.592)
Crediti finanziari verso imprese collegate	288	309	(21)
<b>Totale</b>	<b>424.464</b>	<b>586.077</b>	<b>(161.613)</b>

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

Sono inoltre esposti nella sezione relativa ai rapporti con parti correlate (Nota 35) alla quale si rimanda.

Si segnala che il credito verso imprese controllate è stato esposto al netto di un fondo svalutazione di euro 140 mila di cui 20 mila rilevati nel corso del 2014.

## Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
Imposte chieste a rimborso	22.590	22.230	360
Depositi cauzionali	17	16	1
<b>Totale</b>	<b>22.607</b>	<b>22.246</b>	<b>361</b>

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

Si ricorda che tale credito è in pegno agli Istituti Bancari che hanno erogato la linea di credito per cassa di euro 20 milioni quale anticipo su tale credito chiesto a rimborso.

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

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
Attività per imposte anticipate	8.335	8.460	(125)
Passività per imposte differite	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>8.335</b>	<b>8.460</b>	<b>(125)</b>

La tabella seguente espone la composizione delle imposte anticipate.

Imposte anticipate	Valore iniziale	Incrementi	Decrementi	Valore finale
<b>Imponibile Ires</b>				
Accantonamenti per rischi	369			369
Svalutazioni ed attualizzazioni	5.983	128		6.111
Fair value strumenti finanziari	1.379		(580)	799
Incapienza Rol x oneri finanziari	11.831			11.831
Perdite fiscali	11.200			11.200
<b>Totale Imponibile</b>	<b>30.762</b>	<b>128</b>	<b>(580)</b>	<b>30.310</b>
<b>Aliquota</b>	<b>27,50%</b>			<b>27,50%</b>
<b>Totale IRES anticipata</b>	<b>8.460</b>			<b>8.335</b>
<b>Totale imposte anticipate</b>	<b>8.460</b>			<b>8.335</b>

La posta è sostanzialmente in linea con il precedente esercizio.

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

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.

## NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

La movimentazione dell’esercizio è di seguito riportata:

	31.12.2013	Incrementi	Decrementi	31.12.2014
Prodotti finiti e merci	29.150	1.348	(308)	30.190
<b>Totale</b>	<b>29.150</b>	<b>1.348</b>	<b>(308)</b>	<b>30.190</b>

Gli “*incrementi*” riguardano esclusivamente l’acquisto di un immobile sito in Milano Via Manin, connesso ad un più ampio accordo transattivo sottoscritto con Aedes S.p.A..

I “*decrementi*” invece si riferiscono alla cessione di un unità immobiliare sita in Milano Via Ripamonti per euro 150 mila ed a svalutazioni apportate per adeguare i valori contabili al “*fair value*” dei singoli immobili (euro 158 mila).

I prodotti finiti e merci sono liberi da ipoteche e altri vincoli.

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

Sono così analizzabili:

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	567	1.182	(615)
• Crediti verso controllate	169.436	182.347	(12.911)
• Crediti verso parti correlate	1.547	1.699	(152)
	171.550	185.228	(13.678)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	24.767	7.397	17.370
<b>Totale</b>	<b>196.317</b>	<b>192.625</b>	<b>3.692</b>

I **crediti verso clienti** risultano così composti:

	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>Variazione</b>
Valore nominale	2.994	4.880	(1.886)
Fondo svalutazione	(2.427)	(3.698)	1.271
<b>Totale</b>	<b>567</b>	<b>1.182</b>	<b>(615)</b>

Il Fondo svalutazione crediti si è così movimentato:

	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Saldo iniziale	3.698	16.514
Accantonamenti dell'esercizio	-	-
Utilizzi dell'esercizio	(1.271)	(12.816)
<b>Saldo finale</b>	<b>2.427</b>	<b>3.698</b>

Ai fini dell'informativa per area geografica, segnaliamo che i crediti sono tutti vantati nei confronti di clienti italiani.

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

I crediti verso clienti sono tutti scaduti da oltre 90 giorni.

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

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

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

I **crediti verso altri** comprendono:

	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>Variazione</b>
Anticipi a fornitori	42	433	(391)
Crediti tributari:			
- IRES	2.483	3.563	(1.080)
- IRAP	197	898	(701)
- IVA	21.863	2.304	19.559
- Altri	174	174	-
	24.717	6.939	17.778
Altri crediti	8	25	(17)
<b>Totale</b>	<b>24.767</b>	<b>7.397</b>	<b>17.370</b>

Il sensibile incremento dei “Crediti tributari” è relativo all’aumento del credito iva in virtù dell’accordo sottoscritto nel corso del mese di febbraio 2014 con la società Milanosesto S.p.A. come dettagliatamente indicato nel paragrafo 3.3 della Relazione.

Gli “Altri crediti” risultano svalutati complessivamente di euro 617 mila; di tali svalutazioni 19 mila sono state rilevate nel corso del presente esercizio.

## **NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI**

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

## **NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA’ LIQUIDE EQUIVALENTI**

Sono così composte:

	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>Variazione</b>
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	19.390	4.052	15.338
Cassa	3	5	(2)
<b>Totale</b>	<b>19.393</b>	<b>4.057</b>	<b>15.336</b>

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 19.390 mila (di cui euro 16.734 mila sono relativi a depositi presso parti correlate come indicato nella Nota 35 cui si rimanda).

Si segnala che i conti vincolati ammontano a 2,5 milioni di euro.

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

## **NOTA 9 - PATRIMONIO NETTO**

Come si rileva nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto”, la variazione intervenuta nel periodo 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 579 mila e nel corso del periodo ha subito un miglioramento di euro 420 mila rispetto al dato del 31 dicembre 2013, ove tale riserva era negativa per euro 999 mila.

Non risultano emesse azioni di godimento.

Di seguito l'analisi della natura delle riserve:

NATURA E DESCRIZIONE	Importo	Possibilità utilizzo	Quota disponibile	Riepilogo degli utilizzi effettuati nei tre esercizi precedenti	
				Coper. perdite	Altro
<b>Capitale</b>	<b>382.302</b>			327.688	
<b>Riserve di capitale</b>					
- sovrapprezzo azioni	0	A B		59.519	
- legale	0	B		206	
- avanzo di fusione	0	A B C		56.513	
- futuro aumento di capitale	0	A B		94.900	
- conto capitale	0	A B C		6.343	
<b>Riserve di Utili</b>					
- legale	0	B		10.502	
- avanzo di fusione	0	A B		3.602	
- conto copertura perdite	0	A B		0	
- utili / perdite a nuovo	(6.299)	A B C		0	
Riserve da valutazione a fair value	(579)	B			
Costi aumento capitale 2011	(1.097)	A B			
Strumenti rappresentativi del PN	0	A B		45.922	
<b>Totale</b>	<b>374.327</b>			<b>605.195</b>	

*Quota non distribuibile*

0

*Residuo distribuibile*

0

A = per aumento di capitale

B = per copertura perdite

C = per distribuzione ai soci

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

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

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

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

## NOTA 10 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Il saldo pari a 21.858 migliaia di euro (interamente relativo a parti correlate) è così composto:

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
• Debiti verso banche	20.833	56.953	(36.120)
• Altri debiti finanziari	1.025	1.636	(611)
<b>Totale</b>	<b>21.858</b>	<b>58.589</b>	<b>(36.731)</b>

I **debiti verso banche** non correnti si sono decrementati significativamente nel corso del presente esercizio. Tale diminuzione è da imputare principalmente al rimborso del finanziamento BNL (avvenuto nel corso del mese di settembre) correlato all'immobile sito in Quartesolo la cui quota non corrente alla data del 31 dicembre 2013 ammontava a circa 22 milioni di euro.

Infatti, la cessione del patrimonio immobiliare francese ha comportato l'applicazione della clausola contrattuale del finanziamento (già rimodulato per scadenza ed importi nel corso del 2012) che prevedeva il rimborso integrale dell'intero importo finanziato in caso di cessione del suddetto patrimonio.

Alla data della presente Relazione finanziaria il saldo di tale posta è principalmente composto dalle quote non correnti del finanziamento 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 nei conti d'ordine (alla Nota 18 cui si rimanda).

Gli **altri debiti finanziari** di euro 1.025 mila (euro 1.636 mila al 31 dicembre 2013) sono conseguenti alla valutazione di derivati.

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

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

## SCHEMA CONSOB PER LA RAPPRESENTAZIONE DELLA PFN

A. Cassa		4		(valori in migliaia di euro)
B. Altre disponibilità liquide		19.390		
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16		
<b>D. LIQUIDITA'</b>	<b>(A) + (B) + (C)</b>		<b>19.409</b>	
<b>E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI</b>			<b>0</b>	
F. Debiti bancari correnti		323.809		
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		0		
H. Altri debiti finanziari correnti		365.852		
<b>I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE</b>	<b>(F) + (G) + (H)</b>		<b>689.662</b>	
<b>J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE</b>	<b>(I) - (E) - (D)</b>		<b>670.253</b>	
K. Debiti bancari non correnti		20.833		
L. Obbligazioni emesse		0		
M. Altri debiti non correnti		1.025		
<b>N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE</b>	<b>(K) + (L) + (M)</b>		<b>21.858</b>	
<b>O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>(J) + (N)</b>		<b>692.111</b>	

## NOTA 11 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione del periodo è la seguente:

Saldo al 31.12.2013	1.133
Accantonamento del periodo	159
Utilizzi del periodo	(171)
Attualizzazione	134
Saldo al 31.12.2014	1.255

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.

<b>Ipotesi economico - finanziarie</b>	
Tasso annuo di attualizzazione	1,86%
Tasso annuo di inflazione	0,60% per il 2015 1,20% per il 2016 1,50% 2017 e 2018 2,00% dal 2019 in poi
Tasso annuo di incremento TFR	1,950% per il 2015 2,400% per il 2016 2,625% 2017 e 2018 3,000% dal 2019 in poi
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

#### **Ipotesi demografiche**

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

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

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

## **NOTA 12 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI**

Sono così dettagliati:

	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>Variazione</b>
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	1.176	1.176	0
Altri fondi	1.128	1.148	(20)
<b>Totale</b>	<b>2.304</b>	<b>2.324</b>	<b>(20)</b>

La movimentazione intervenuta nell’esercizio risulta:

	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Saldo iniziale	2.324	2.711
Accantonamenti dell’esercizio	180	-
Utilizzi dell’esercizio	(200)	(387)
<b>Saldo finale</b>	<b>2.304</b>	<b>2.324</b>

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

### NOTA 13 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

Recepiscono esclusivamente i debiti verso inquilini per depositi cauzionali ricevuti comprensivi di interessi maturati.

### NOTA 14 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Il saldo pari a 689.662 migliaia di euro (interamente relativi a parti correlate) è così composto:

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
<b>Debiti finanziari</b> (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	323.809	87.523	236.286
• Debiti verso imprese controllate	365.853	354.661	11.192
• Prestito obbligazionario convertibile	-	269.816	(269.816)
• Prestito obbligazionario convertendo	-	274.103	(274.103)
<b>Totale</b>	<b>689.662</b>	<b>986.103</b>	<b>(296.441)</b>

Nel corso del periodo 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 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.

Alla data della presente Relazione finanziaria, il saldo della posta **debiti verso banche** è principalmente composto dalla quote correnti dei finanziamenti Banca Popolare di Milano (correlati con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia), dalla linea Iva nonché dalla quota

residua della linea Back Up la cui scadenza originaria era contrattualmente stabilita al 31 dicembre 2014.

Per quanto riguarda quest'ultima linea, si ricorda che la sola quota relativa al Banco Popolare (pari a circa 65 milioni di euro) è stata rimborsata nei termini previsti contrattualmente.

Come dettagliatamente indicato nel paragrafo 3.6 della Relazione si fa presente che per la linea Back up, per la linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva e per i debiti non ipotecari (chirografari) è stata ottenuta dagli istituti di credito la moratoria fino al 31 dicembre 2015; inoltre si fa presente che le banche finanziatrici dei finanziamenti sopra indicati, hanno fatto pervenire nel corso del mese di marzo 2015 un riscontro alle richieste di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dei vari finanziamenti dichiarandosi disponibili a sottoporle con parere favorevole ai propri organi deliberanti.

Infine, per il finanziamento BPM è in corso di finalizzazione la sottoscrizione della moratoria fino al 30 giugno 2015. Inoltre si fa presente che la stessa BPM ha già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibile a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti e si ritiene, allo stato, che la posizione nel suo complesso sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

Infine, come già anticipato nella Nota 10, si ricorda che nel corso del mese di settembre è stato integralmente rimborsato il finanziamento BNL correlato all'immobile sito in Quartesolo la cui quota corrente alla data del 31 dicembre 2013 ammontava a circa 14 milioni di euro.

I **debiti verso imprese controllate** si riferiscono a finanziamenti contrattualmente regolati alle condizioni medie di mercato applicate al Gruppo come indicato nella Nota 35.

## **NOTA 15 – DEBITI TRIBUTARI**

I **debiti tributari**, pari a 208 mila euro (contro i 255 mila euro del precedente esercizio) sono riferiti a ritenute su professionisti e lavoratori dipendenti.

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

Si decrementano, nel complesso, di euro 1.796 mila e sono così composti:

	31.12.2014	31.12.2013	Variazione
<b>Debiti commerciali:</b>			
• Debiti verso fornitori	3.425	4.476	(1.051)
• Acconti	1.509	1.559	(50)
• Verso imprese controllate	90.261	89.051	1.210
• Verso parti correlate	3.031	5.219	(2.188)
	<b>98.226</b>	<b>100.305</b>	<b>(2.079)</b>
<b>Debiti vari e altre passività correnti:</b>			
• Debiti verso istituti di previdenza	325	456	(131)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	-
• Altre passività correnti	3.217	2.803	414
	<b>3.572</b>	<b>3.289</b>	<b>283</b>
<b>Totale</b>	<b>101.798</b>	<b>103.594</b>	<b>(1.796)</b>

Nei **debiti verso imprese controllate** confluiscono principalmente i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di “IVA di gruppo” e “Consolidato fiscale” alla capogruppo Risanamento in qualità di controllante.

I **debiti verso parti correlate** sono riferiti a riaddebiti di costi di servizi erogati a normali condizioni di mercato.

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

## NOTA 17 – STRUMENTI FINANZIARI

La Società ha in essere un'operazione in derivati per un ammontare nozionale complessivo pari a euro 50 milioni iniziali e che, in base al piano di ammortamento, è pari a 15,2 milioni al 31 dicembre 2014 e prevede la ricezione di tassi variabili ed il pagamento di tassi fissi; tale strumento finanziario era stato stipulato allo scopo di ridurre l'esposizione della Società all'andamento dei tassi d'interesse con riferimento ad un finanziamento indicizzato a parametri variabili.

Si evidenzia che dal presente esercizio l'IRS non è stato più contabilizzato secondo le regole del *Cash Flow Hedging*.

Di seguito sono riepilogate le caratteristiche:

Contraente	Controparte	Denom.	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
<b>Risanamento Spa</b>	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 15.200 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2017

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

Al 31 dicembre 2014 la valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* risulta essere negativa per euro 1.025 mila.

### *Cash Flow Hedge*

#### *Movimentazione Riserva di Cash Flow Hedge*

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

<b>Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso</b>	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>
Saldo iniziale (al lordo delle imposte)	(1.380)	(2.637)
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rettifiche da cessione/chiusura operazioni in strumenti derivati	425	128
Variazioni positive (+) /negative (-) per storno dell' efficacia negativa/positiva da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	155	1.129
<b>Saldo finale (al lordo delle imposte)</b>	<b>(799)</b>	<b>(1.380)</b>

### *Periodo di realizzo dei flussi*

La tabella di seguito riportata riassume la distribuzione temporale dei flussi di cassa del sottostante oggetto di copertura per il rischio di tasso d'interesse, in comparazione con il precedente esercizio (si ricorda che tali flussi erano relativi ai futuri flussi di interesse, non attualizzati, oggetto di copertura).

Nel 2014 la colonna non è valorizzata in quanto lo strumento finanziario in essere non è stato trattato, nel presente esercizio, in hedge accounting.

Periodo di realizzo dei flussi sottostanti	Sottostanti	
	31-dic-14	31-dic-13
<b>Rischio Tasso</b>	<b>Solo Interessi</b>	<b>Solo Interessi</b>
Flussi fino a 6 mesi	-	-
Flussi da 6 mesi a 1 anno	-	(41)
Flussi da 1 a 2 anni	-	(77)
Flussi da 2 a 5 anni	-	(169)
Flussi oltre i 5 anni	-	-
<b>Totale</b>	-	<b>(287)</b>

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

A garanzia di passività finanziarie proprie sono state iscritte ipoteche sugli immobili di proprietà di società controllate per 100.000 mila migliaia di euro (il cui valore di carico è pari a 44.394 migliaia di euro).

Inoltre, a garanzia di passività finanziarie delle società controllate, è stato iscritto pegno sulle quote sociali possedute per un ammontare di euro 50 mila (di cui 18 mila a favore di parti correlate).

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

Infine a garanzia della linea iva è stato concesso in pegno il credito IVA chiesta a rimborso per euro 20 milioni.

## NOTA 19 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie prestate nell'interesse delle società del Gruppo da Risanamento S.p.A. o da terzi ma con Risanamento S.p.A. in qualità di coobbligato sono pari a euro 432.216 mila e sono così dettagliate:

- euro 216.616 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 20.600 migliaia a garanzia di costi extra di bonifica relativi all'area ex Falck.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse di Risanamento S.p.A. ammontano invece a euro 12.286 mila (di cui 1.046 prestate da parti correlate) e sono così dettagliate:

- euro 4.286 migliaia relative a garanzie e controgaranzie in materia di iva di Gruppo;
- euro 8.000 migliaia relative a garanzie rilasciate a fronte di cessioni di partecipazioni avvenute negli esercizi precedenti.

## INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO

### NOTA 20 – RICAVI

	2014	2013
Affitti	1.292	1.288
Vendita di immobili e aree	150	0
Prestazioni di servizi	2.260	2.667
	<b>3.702</b>	<b>3.955</b>

Gli “*affitti*” derivano dai canoni di locazione percepiti sull’immobile di Torri del Quartesolo e sono in linea con il precedente esercizio.

Le “*vendite per immobili e aree*” si riferiscono ai proventi derivanti dalla cessione di un’unità immobiliare sita in Milano Via Ripamonti.

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

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 sono pari a 1.616 migliaia di euro e sono in linea con il precedente esercizio ove ammontavano a 1.565 migliaia di euro.

Tale voce è principalmente composta da rivalse da inquilini che nel 2014 ammontano a 1.171 migliaia di euro.

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

### 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 dell’esercizio con Aedes S.p.A.

## NOTA 23 – COSTI PER SERVIZI

	2014	2013
Costi di bonifica e gestione tecnica di cantiere	447	1.809
Spese manutenzione e gestione immobili	3.979	4.902
Commissioni su fidejussioni	1.550	2.840
Prestazioni professionali, amministrative, societarie e di revisione	1.512	1.349
Legali e notarili	1.649	657
Emolumenti Amministratori e Sindaci	3.319	2.269
Servizi societari	133	146
Altri servizi	1.135	1.311
	<b>13.724</b>	<b>15.283</b>

Nel complesso la posta registra un risparmio di circa 1,6 milioni di euro rispetto al precedente esercizio.

Le voci in cui si è manifestato un sensibile risparmio di costi sono quelle relative a:

- *“Costi di bonifica e gestione tecnica di cantiere”* e *“spese di manutenzione e gestione immobili”* connesse ai lavori sull’immobile di Torri di Quartesolo che sono stati ultimati nel corso del presente esercizio;
- *“Commissioni su fidejussioni”* in quanto nel corso dell’esercizio sono scadute alcune garanzie tra cui quella rilasciata verso l’agenzia delle entrate per iva di gruppo 2010.

I decrementi sopra indicati sono stati parzialmente compensati dagli incrementi seguenti:

- *“Legali e notarili”* il cui incremento è strettamente connesso alle vicende correlate alla cessione del patrimonio immobiliare parigino di cui si è data ampia informativa nel paragrafo 3.3 – Eventi principali della Relazione
- *“Emolumenti ad amministratori e sindaci”* dove sono state rilevate premialità connesse al piano di long term incentive.

Tale voce comprende anche costi verso correlate pari a 930 mila euro.

## NOTA 24 – COSTI DEL PERSONALE

	2014	2013
Salari e stipendi	2.545	2.966
Oneri sociali	842	938
Trattamento di fine rapporto	158	157
Altri costi del personale	300	17
	<b>3.845</b>	<b>4.078</b>

Nella voce “altri costi del personale” sono stati rilevati nel corso del 2014 oneri, per euro 282 mila, sostenuti per incentivi all’esodo di personale in esubero.

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

	Dirigenti	Impiegati e Quadri	Totale
Al 31.12.2013	6	20	26
Variazioni del periodo	(1)	(3)	(4)
Al 31.12.2014	5	17	22
<b>Media dell'esercizio</b>	<b>5</b>	<b>19</b>	<b>23</b>

#### NOTA 25 – ALTRI COSTI OPERATIVI

	2014	2013
Noleggi	178	204
Svalutazioni e perdite su crediti	19	-
Altri accantonamenti	180	-
I.M.U.	320	280
IVA indetraibile	571	495
Altri	313	319
	<b>1.581</b>	<b>1.298</b>

L'incremento è imputabile alla voce “*altri accantonamenti*” e si riferisce a stanziamenti effettuati a fronte di costi per riorganizzazione ed ottimizzazione della struttura societaria.

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

	2014	2013
Ripristini di valore	1.568	136.126
Altri proventi	1.657	74
	<b>3.225</b>	<b>136.200</b>
Svalutazione partecipazioni	(65.930)	(87.770)
Svalutazione crediti finanziari	0	(23.539)
Altri oneri	(447)	(272)
	<b>(66.377)</b>	<b>(111.581)</b>
	<b>(63.152)</b>	<b>24.619</b>

I “Ripristini di valore” e le “svalutazioni partecipazioni” sono analiticamente indicati alla Nota 3 cui si rimanda.

## NOTA 27 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	2014	2013
<b>Da partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni</b>		
- dividendi	33.000	0
	<b>33.000</b>	<b>0</b>
<b>Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni</b>		
- interessi da controllate	21.894	25.000
	<b>21.894</b>	<b>25.000</b>
<b>Proventi diversi dai precedenti</b>		
- interessi attivi bancari	3	2
- interessi e commissioni da altri	360	113
	<b>363</b>	<b>115</b>
	<b>55.257</b>	<b>25.115</b>

I “proventi da partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni” sono relativi ad acconti su dividendi deliberati e distribuiti da una società controllata estera.

## NOTA 28 – ONERI FINANZIARI

	2014	2013
Interessi su mutui e finanziamenti	10.748	2.318
Interessi passivi su debiti v/controlate	12.695	13.088
Oneri su prestiti obbligazionari	7.539	20.453
Altri interessi passivi e commissioni	2.064	5.573
Oneri da derivati in cash flow hedge	835	1.129
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	727	47
Altri oneri finanziari	135	224
	<b>34.743</b>	<b>42.832</b>

Le principali variazioni riguardano:

- “*Interessi su mutui e finanziamenti*” il cui sensibile incremento è dovuto principalmente all’utilizzo della Linea di Back Up per il rimborso del POC avvenuto nel corso del mese di maggio.
- “*Oneri su prestiti obbligazionari*” il sensibile decremento è imputabile al rimborso del POC 2007 – 2014 avvenuto nel mese di maggio e alla successiva conversione in equity del Prestito Convertendo 2011 – 2014 avvenuta nel mese di giugno.

## **NOTA 29 – IMPOSTE**

Nel presente esercizio, come nel precedente, tale voce è composta esclusivamente da fiscalità differita di ammontare pari ad 1.950 migliaia di euro (contro i 462 mila euro del 2013)

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

## NOTA 30 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 31 dicembre 2014 le attività della Società sono suddivise sulla base di 2 settori:

- Holding - Partecipazioni
- Investimenti Immobiliari (Trading)

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Holding - Partecipazioni		Investimenti Immobiliari (Trading)		Ricavi/Costi non allocati		Totale	
	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Ricavi	2.260	2.667	1.442	1.288	0	0	3.702	3.955
Variazione delle rimanenze	0	0	1.040	1.500	0	0	1.040	1.500
Altri proventi	0	0	1.387	1.264	229	301	1.616	1.565
<b>Valore della Produzione</b>	<b>2.260</b>	<b>2.667</b>	<b>3.869</b>	<b>4.052</b>	<b>229</b>	<b>301</b>	<b>6.358</b>	<b>7.020</b>
Acquisti di immobili	0	0	(1.320)	0	0	0	(1.320)	0
Costi per servizi	0	0	(4.454)	(6.736)	(9.270)	(8.547)	(13.724)	(15.283)
Costi del personale	0	0	0	0	(3.845)	(4.078)	(3.845)	(4.078)
Altri costi operativi	0	0	(631)	(368)	(950)	(930)	(1.581)	(1.298)
<b>EBITDA</b>	<b>2.260</b>	<b>2.667</b>	<b>(2.536)</b>	<b>(3.052)</b>	<b>(13.836)</b>	<b>(13.254)</b>	<b>(14.112)</b>	<b>(13.639)</b>
Ammortamenti	0	0	0	0	(40)	(23)	(40)	(23)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(64.342)	24.818	1.457	(110)	(267)	(89)	(63.152)	24.619
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(62.082)</b>	<b>27.485</b>	<b>(1.079)</b>	<b>(3.162)</b>	<b>(14.143)</b>	<b>(13.366)</b>	<b>(77.304)</b>	<b>10.957</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto							0	0
Proventi/(oneri) finanziari							20.515	(17.718)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>							<b>(56.789)</b>	<b>(6.761)</b>
Imposte sul reddito del periodo							1.950	462
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>							<b>(54.839)</b>	<b>(6.299)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita								
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>							<b>(54.839)</b>	<b>(6.299)</b>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2014 sono le seguenti:

<b>Attività e Passività di Settore</b>				
(valori in migliaia)	<b> Holding - Partecipazioni</b>	<b> Investimenti Immobiliari (Trading)</b>	<b> Importi non allocati</b>	<b> Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><b>1.029.284</b></u>	<u><b>30.542</b></u>	<u><b>77.096</b></u>	<u><b>1.136.922</b></u>
<b>Passività</b>	<u><b>520.850</b></u>	<u><b>2.492</b></u>	<u><b>294.092</b></u>	<u><b>817.434</b></u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2013 sono le seguenti:

<b>Attività e Passività di Settore</b>				
(valori in migliaia)	<b> Holding - Partecipazioni</b>	<b> Investimenti Immobiliari (Trading)</b>	<b> Importi non allocati</b>	<b> Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><b>1.174.753</b></u>	<u><b>30.570</b></u>	<u><b>43.769</b></u>	<u><b>1.249.092</b></u>
<b>Passività</b>	<u><b>510.243</b></u>	<u><b>40.879</b></u>	<u><b>601.206</b></u>	<u><b>1.152.328</b></u>

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

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Totale	
	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Ricavi	3.702	3.955	0	0	3.702	3.955
Variazione delle rimanenze	1.040	1.500	0	0	1.040	1.500
Altri proventi	1.616	1.565	0	0	1.616	1.565
<b>Valore della Produzione</b>	<b>6.358</b>	<b>7.020</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.358</b>	<b>7.020</b>
Acquisti di immobili	(1.320)	0	0	0	(1.320)	0
Costi per servizi	(13.724)	(15.283)	0	0	(13.724)	(15.283)
Costi del personale	(3.845)	(4.078)	0	0	(3.845)	(4.078)
Altri costi operativi	(1.581)	(1.298)	0	0	(1.581)	(1.298)
<b>EBITDA</b>	<b>(14.112)</b>	<b>(13.639)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(14.112)</b>	<b>(13.639)</b>
Ammortamenti	(40)	(23)	0	0	(40)	(23)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(40.299)	(111.482)	(22.853)	136.101	(63.152)	24.619
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>(54.451)</b>	<b>(125.144)</b>	<b>(22.853)</b>	<b>136.101</b>	<b>(77.304)</b>	<b>10.957</b>
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	0
Proventi/(oneri) finanziari					20.515	(17.718)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(56.789)</b>	<b>(6.761)</b>
Imposte sul reddito del periodo					1.950	462
<b>UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>					<b>(54.839)</b>	<b>(6.299)</b>
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita						
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO</b>					<b>(54.839)</b>	<b>(6.299)</b>

Le attività e le passività per area geografica al 31 dicembre 2014 sono riepilogate nella seguente tabella:

<b>Attività e Passività per area geografica</b> (valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Estero</b>	<b>Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><u>1.024.371</u></u>	<u><u>112.551</u></u>	<u><u>1.136.922</u></u>
<b>Passività</b>	<u><u>817.434</u></u>	<u><u>0</u></u>	<u><u>817.434</u></u>

Le stesse informazioni relative al 31 dicembre 2013 sono di seguito riportate.

<b>Attività e Passività per area geografica</b> (valori in migliaia)			
	<b>Italia</b>	<b>Estero</b>	<b>Totale</b>
<b>Attività</b>	<u><u>1.002.156</u></u>	<u><u>246.936</u></u>	<u><u>1.249.092</u></u>
<b>Passività</b>	<u><u>1.152.328</u></u>	<u><u>0</u></u>	<u><u>1.152.328</u></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 da Risanamento S.p.A. utilizzando il metodo indiretto; secondo tale metodo l'utile d'esercizio viene rettificato degli effetti delle poste che nell'esercizio non hanno comportato esborsi ovvero non hanno originato liquidità (operazioni di natura non monetaria);
- flusso monetario da attività di investimento. L'attività di investimento è indicata separatamente perché essa è, tra l'altro, indicativa di investimenti/disinvestimenti effettuati con l'obiettivo di ottenere in futuro ricavi e flussi di cassa positivi;
- flusso monetario da attività finanziaria. L'attività di finanziamento è costituita dai flussi che comportano la modificazione dell'entità e della composizione del patrimonio netto e dei finanziamenti ottenuti.

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

- a) la variazione del periodo è correlata al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente e non corrente, dettagliatamente illustrato alle Note 3 e 5;
- b) trattasi di una piccola plusvalenza su cessione di altri beni realizzata nel precedente esercizio;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 11 e 12;
- d) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 4;
- e) l'incasso deriva dalla cessione dell'immobile sito in Milano – via Ripamonti.
- f) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 6, 15 e 16;
- g) trattasi di acquisti di “altri beni”;
- h) Trattasi della dismissione della partecipazione di Impresol S.r.l. in liquidazione avvenuta nel corso del mese di dicembre 2013;
- i) la variazione del periodo è illustrata alle Note 3 e 13;
- j) l'incremento del periodo è dettagliatamente illustrato alle Note 10 e 14;

## NOTA 32 – INFORMATIVA SUI RISCHI

### Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 31 dicembre 2014, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2014	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
<b>Passività finanziarie</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(7.777)	(1.886)	(4.934)	(957)			
Passività finanziarie	(354.959)		(75.254)	(258.394)	(14.265)	(7.046)	
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
<b>Totale</b>	<b>(362.736)</b>	<b>(1.886)</b>	<b>(80.188)</b>	<b>(259.351)</b>	<b>(14.265)</b>	<b>(7.046)</b>	<b>-</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(932)		(348)	(288)	(217)	(80)	
<b>Totale</b>	<b>(932)</b>	<b>-</b>	<b>(348)</b>	<b>(288)</b>	<b>(217)</b>	<b>(80)</b>	<b>-</b>
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2014</b>	<b>(363.668)</b>	<b>(1.886)</b>	<b>(80.536)</b>	<b>(259.639)</b>	<b>(14.482)</b>	<b>(7.125)</b>	<b>-</b>

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
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
<b>Passività finanziarie</b>							
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(11.170)	(2.777)	(6.101)	(1.941)	(134)	(217)	-
Passività finanziarie	(703.820)	-	(288.547)	(32.909)	(326.164)	(35.795)	(20.405)
Fidejussioni	-						
Impegni e garanzie	-						
<b>Totale</b>	<b>(714.990)</b>	<b>(2.777)</b>	<b>(294.648)</b>	<b>(34.850)</b>	<b>(326.298)</b>	<b>(36.012)</b>	<b>(20.405)</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(1.522)	-	(457)	(399)	(321)	(345)	-
<b>Totale</b>	<b>(1.522)</b>	<b>-</b>	<b>(457)</b>	<b>(399)</b>	<b>(321)</b>	<b>(345)</b>	<b>-</b>
<b>Esposizione al 31 dicembre 2013</b>	<b>(716.512)</b>	<b>(2.777)</b>	<b>(295.105)</b>	<b>(35.249)</b>	<b>(326.619)</b>	<b>(36.357)</b>	<b>(20.405)</b>

Il prospetto "rischio di liquidità" è stato redatto, nella riga afferente le "passività finanziarie", tenendo conto delle moratorie sottoscritte con gli istituti di credito; non sono state invece

considerate le richieste di ulteriore riscadenziamento nonostante gli istituti di credito abbiamo già manifestato plurimi e formali riscontri circa il positivo accoglimento delle suddette richieste comunicando la disponibilità a sottoporle con parere positivo ai propri competenti organi deliberanti. Per maggiori dettagli si rinvia alla Relazione sulla Gestione al paragrafo Risk Management.

Infine il prospetto non include gli interessi passivi ed i differenziali non pagati sui derivati che al 31 dicembre 2014 risultano insoluti. L'ammontare di tali interessi risulta pari a 22.247 migliaia di euro.

### *Rischio di mercato*

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

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

Con riferimento all'analisi di sensitività al 31 dicembre 2014, si segnala che tutti gli importi insoluti e non confluiti nel nuovo debito "prestito obbligazionario convertendo" non sono stati considerati nel calcolo dell'esposizione totale al rischio tasso, in quanto infruttiferi di interessi.

RISCHIO DI TASSO										
Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-13
Attività fruttifere di interessi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie a tasso variabile ( <i>cash flow sensitivity</i> )	(324.851)	(119.196)	(3.249)	(1.192)	325	179	-	-	-	-
Strumenti derivati trattati in <i>hedge accounting</i>	-	(1.636)	-	-	-	-	-	-	-	-
- fair value	-	-	-	-	-	-	-	272	-	(45)
- cash flow	-	-	-	210	-	(32)	-	-	-	-
Strumenti derivati non trattati in <i>hedge accounting</i>	(1.025)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- fair value	-	-	231	-	(23)	-	-	-	-	-
- cash flow	-	-	152	-	(15)	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(325.876)</b>	<b>(120.832)</b>	<b>(2.865)</b>	<b>(982)</b>	<b>286</b>	<b>147</b>	<b>-</b>	<b>272</b>	<b>-</b>	<b>(45)</b>

L'analisi evidenzia come a fronte di un ipotetico incremento dell'1% dei tassi di interesse, per effetto dell'azione delle coperture tramite derivati, si avrebbe un incremento degli oneri finanziari di euro (3.249) come l'effetto che si avrebbe in assenza di coperture. In tale scenario ipotetico la riserva di patrimonio netto non subirebbe variazioni.

Con uno shock down dello 0,5% dei tassi di interesse gli oneri finanziari subirebbero un decremento di euro 325 mila; il medesimo impatto si sarebbe avuto anche in assenza di coperture; nessun impatto si avrebbe sulla riserva di patrimonio netto

Tale risultato è sostanzialmente dovuto al fatto che lo strumento finanziario in essere non è stato trattato, nel 2014, in hedge accounting.

La Società non presenta esposizione al rischio di cambio e in maniera residuale al rischio di prezzo al 31 dicembre 2014.

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

## NOTA 33 – CLASSIFICAZIONE E FAIR VALUE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

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

CLASSIFICAZIONE										
	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
<b>ATTIVITA'</b>										
31-dic-14										
- Altre attività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Crediti finanziari verso imprese collegate e controllate	-	-	424.464	-	-	-	-	-	424.464	424.464
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)	-	-	17	-	-	-	-	-	17	17
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	-	-	19.393	-	-	-	-	19.393	-	19.393
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti	-	-	171.600	-	-	-	-	171.600	-	171.600
- Titoli e partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Partecipazioni in altre imprese	-	-	-	-	6	-	-	-	6	6
- Titoli diversi dalle partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Fondi d'investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Titoli azionari	-	16	-	-	-	-	-	-	16	16
- Crediti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie</b>	-	16	615.474	-	6	-	-	190.993	424.503	615.496
<b>PASSIVITA'</b>										
31-dic-14										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti	-	-	-	-	-	101.956	-	101.956	-	101.956
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)	-	-	-	-	-	350	-	-	350	350
- Passività finanziarie	-	-	-	-	-	344.643	-	323.810	20.833	344.643
- Debiti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	1.025	1.025	-	1.025
<b>Totale passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-	446.949	1.025	426.791	21.183	447.974

CLASSIFICAZIONE										
	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
<b>ATTIVITA'</b>										
31-dic-13										
- Altre attività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Crediti finanziari verso imprese collegate e controllate	-	-	586.077	-	-	-	-	-	586.077	586.077
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)	-	-	16	-	-	-	-	-	16	16
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	-	-	4.057	-	-	-	-	4.057	-	4.057
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti	-	-	182.986	-	-	-	-	182.986	-	182.986
- Titoli e partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Partecipazioni in altre imprese	-	-	-	-	6	-	-	-	6	6
- Titoli diversi dalle partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Fondi d'investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Titoli azionari	-	16	-	-	-	-	-	-	16	16
- Crediti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie</b>	-	16	773.136	-	6	-	-	187.043	586.115	773.158
<b>PASSIVITA'</b>										
31-dic-13										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti	-	-	-	-	-	103.138	-	104.683	-	104.683
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)	-	-	-	-	-	328	-	-	328	328
- Passività finanziarie	-	-	-	-	-	688.395	-	631.442	56.953	688.395
- Debiti per strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Derivati trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	1.636	-	1.636	1.636
- Derivati non trattati in hedge accounting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-	791.861	1.636	736.125	58.917	795.042

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

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

Tutte le attività e passività finanziarie valutate al *fair value* al 31 dicembre 2014, sono classificabili nel livello gerarchico numero 2, in quanto il Gruppo detiene solamente contratti di tipo *interest rate swap* ed *interest rate cap* a copertura del rischio tasso d'interesse. Inoltre, nel corso dell'esercizio 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;
- con riferimento ai contratti *interest rate cap* è stato applicato il modello di *Black* per le opzioni su tasso d'interesse.
- Tali modelli sono stati alimentati con i seguenti dati di mercato, rilevati al 31 dicembre 2014 da information provider esterni:
- tassi a breve termine e tassi *swap* relativi alla valuta EUR;
- quotazioni dei contratti *futures* sull'Euribor a 3 mesi;
- superfici di volatilità implicita dei contratti cap / floor indicizzati all'Euribor;
- *fixing* storici dei tassi Euribor.

## **NOTA 34 – CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE**

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

<b>Servizio</b>	<b>Soggetto che ha erogato il servizio</b>	<b>Destinatario</b>	<b>Importo</b>
Revisione	PWC	Capogruppo	333.378
Altri servizi (1)	PWC	Capogruppo	12.080
			<b>345.458</b>

Gli importi indicati nella tabella sono esposti al lordo del contributo Consob e delle spese.

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

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

## NOTA 35 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

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

31/12/2014  
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	424.176		169.436		(365.853)	(90.261)
Società Collegate	288					
Società Correlate (Istituti di credito)		16.734		(21.858)	(323.809)	
Altre società Correlate			1.547			(3.031)
<b>Totale</b>	<b>424.464</b>	<b>16.734</b>	<b>170.983</b>	<b>(21.858)</b>	<b>(689.662)</b>	<b>(93.292)</b>

31/12/2013  
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	585.768		182.347		(354.660)	(89.051)
Società Collegate	309					
Società Correlate (Istituti di credito)		1.525		(36.389)	(347.283)	
Altre società Correlate			1.699			(5.219)
<b>Totale</b>	<b>586.077</b>	<b>1.525</b>	<b>184.046</b>	<b>(36.389)</b>	<b>(701.943)</b>	<b>(94.270)</b>

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

31/12/2014  
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	2.260			54.894	(12.694)
Società Correlate (Istituti di credito)				(930)	0
Altre società Correlate	1.292	1.298			
<b>Totale</b>	<b>3.552</b>	<b>1.298</b>	<b>(930)</b>	<b>54.894</b>	<b>(27.937)</b>

31/12/2013  
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	2.667	0		25.000	(13.089)
Società Correlate (Istituti di credito)			(2.026)	0	(15.348)
Altre società Correlate	1.288	1.415			
<b>Totale</b>	<b>3.955</b>	<b>1.415</b>	<b>(2.026)</b>	<b>25.000</b>	<b>(28.437)</b>

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

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

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

Ai sensi della delibera Consob N°17721 del 12 marzo 2010 si fa presente che l'operazione ampiamente descritta nel paragrafo 3.3 della Relazione tra Risanamento Spa e società del "Sistema Holding", considerata tra parti correlate e di "maggiore rilevanza", ha visto la predisposizione di un documento informativo messo a disposizione del mercato in data 16 aprile 2014.

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

per il Consiglio di Amministrazione

Firmato Claudio Calabi (Amministratore Delegato)

## Attestazione del bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio nel corso del periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2014.

2. Si attesta, inoltre, che:

- 2.1 il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 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, tenuto conto delle informazioni acquisite nell'odierno Consiglio di Amministrazione in merito alle azioni intraprese e dettagliatamente descritte nella Relazione sulla gestione intese a mantenere l'equilibrio economico e finanziario.

- 2.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposto.

Milano, 13 marzo 2015

L'Amministratore Delegato



(Claudio Calabi)

Il Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari



(Silvio Di Loreto)

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE**  
**SUL BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2014**  
**DI RISANAMENTO S.P.A.,**  
**REDATTA AI SENSI DELL'ART. 153 D.LGS. 58/1998**

Signori Azionisti,

in apertura il Collegio Sindacale rende noto che l'Accordo di Ristrutturazione ex art 182 bis L.F., sottoscritto da Risanamento e alcune sue controllate con le principali banche creditrici si è concluso il 31 dicembre 2014.

Il sottostante piano Industriale 2009-2014 ha registrato nel corso del quinquennio una serie di scostamenti dovuti principalmente a fattori esogeni, tra i quali va ricordato il sequestro dell'area di Milano Santa Giulia, nonché le opportunità di mercato che hanno interessato il patrimonio francese.

La conclusione del Piano, come verificato dai legali della società, non comporta verifica da parte dell'autorità giudiziaria.

Premesso quanto sopra, l'attività di vigilanza svolta nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stata eseguita dal Collegio Sindacale nel rispetto delle previsioni di legge, tenendo anche conto dei principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e delle comunicazioni CONSOB in materia di controlli societari e attività del Collegio Sindacale.

Il Collegio Sindacale, nella sua attuale composizione, è stato nominato, per il triennio 2013-2015, con delibera assembleare del 29 aprile 2013.

Si ricorda che, a seguito dell'emanazione del D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale svolge anche le funzioni di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile.

Per quanto attiene ai compiti di revisione legale dei conti, essi sono attualmente svolti dalla società PricewaterhouseCoopers S.p.A., nominata con delibera assembleare del 6 maggio 2008, per il novennio 2008-2016.

La maggior parte delle società del Gruppo Risanamento sono soggette alla revisione legale dei conti, di portata differenziata a seconda della loro significatività, da parte di società di revisione.

Risanamento S.p.A. è la *holding* del citato Gruppo e redige, pertanto, anche il bilancio consolidato; essa non è soggetta ad altrui direzione e coordinamento.

Sulle attività svolte nel corso dell'esercizio – anche in osservanza delle indicazioni fornite dalla CONSOB, con Comunicazione DEM/1025564 del 6 aprile 2001 e successive modificazioni e integrazioni (“Comunicazione sui contenuti della relazione del collegio sindacale all'assemblea di cui agli artt. 2429, comma 3, del codice civile e 153, comma 1, del d.lgs. 58/98 - Scheda riepilogativa dell'attività di controllo svolta dai collegi sindacali”) – riferiamo quanto segue.

1. Abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo. In particolare, sulla base delle informazioni ricevute e delle apposite analisi condotte, abbiamo accertato la conformità alla legge, allo statuto sociale e ai principi di corretta amministrazione delle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società, verificando che le stesse non fossero manifestamente imprudenti o azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea o tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale della Società.

In proposito, il Collegio evidenzia che, come riportato dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione, nel corso dell'esercizio 2014 è stato dato compimento alla cessione della totalità del patrimonio sociale francese il cui *iter* di valorizzazione, avviato nel 2013, è descritto nella Relazione degli Amministratori.

Più in particolare, nel mese di gennaio 2014, la Società ha accettato la proposta Chelsfield/The Olayan Group per la cessione dell'intero portafoglio immobiliare.

Il processo di vendita, come rappresentato nella Relazione degli Amministratori, ha subito un rallentamento a causa di una serie di iniziative giudiziarie promosse dal Sistema Holding per concludersi in due diversi momenti (e precisamente, nel mese di giugno 2014, con la cessione di 8 immobili e, nel mese di agosto 2014, con la cessione dell'ultimo immobile).

Il corrispettivo incassato di € 1.225 milioni, al netto delle imposte, ha permesso di azzerare i debiti finanziari su detti immobili per € 815 milioni, con un effetto positivo sul conto economico consolidato di circa € 290 milioni.

La gestione nell'esercizio 2014 è stata inoltre incentrata sul proseguimento degli interventi di risoluzione delle problematiche ambientali insistenti sull'area di Milano Santa Giulia (le quali,

come noto, hanno comportato, a partire dal luglio 2010, il sequestro del sito su richiesta della Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano). Tali interventi hanno consentito, in data 17 maggio 2013, di ottenere il decreto di dissequestro parziale delle aree (in particolare, della c.d. “ area Sud”).

Il Collegio ricorda altresì che, come riportato nella Relazione sulla Gestione predisposta dagli Amministratori, nel corso del 2013 la Società aveva avviato trattative per la cessione del complesso immobiliare di Milano Santa Giulia con un soggetto istituzionale di primario *standing*, cui era stato concesso un periodo di esclusiva al fine di consentire lo svolgimento di apposita attività di *due diligence* e la definizione della struttura, anche finanziaria, dell’eventuale operazione. La proposta vincolante, anche a seguito di proroghe, aveva scadenza 31 marzo 2014, termine entro il quale non si sono verificate tutte le condizioni sospensive contrattualmente previste, con la conseguenza di liberare le parti dai reciproci vincoli.

2. Il Collegio Sindacale non ha riscontrato nel corso dell’esercizio 2014 e successivamente alla chiusura dello stesso operazioni atipiche e/o inusuali effettuate con terzi o con parti correlate (incluse società del Gruppo), anche ai sensi delle indicazioni fornite dalla CONSOB, con Comunicazione n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 (“Informativa societaria degli emittenti quotati e degli emittenti aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico di cui all’art. 116 del TUF – Richieste ai sensi dell’art. 114, comma 5, del D.Lgs. 58/98”).

Con riferimento alle operazioni di natura ordinaria poste in essere con società del Gruppo e con parti correlate (descritte dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione e nella Nota Integrativa, cui si rimanda per quanto di competenza), queste risultano congrue e rispondenti all’interesse della Società.

Al riguardo, il Collegio Sindacale ricorda che, in recepimento delle disposizioni di cui al Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni e integrazioni – “Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate”, la Società si è dotata di una procedura in materia di operazioni con parti correlate istituendo, nel mese di maggio 2012, un apposito Comitato all’interno del Consiglio di Amministrazione. Nel corso dell’esercizio 2014, come di consueto, la Società ha provveduto all’aggiornamento della mappatura delle proprie parti correlate.

Si dà evidenza che, nel corso del 2014, la società ha posto in essere un'operazione con parti correlate qualificabile, ai sensi della specifica Procedura in materia, come Operazione di Maggior Rilevanza. Per tale operazione – riguardante l'Offerta pervenuta alla Società da parte di Luigi Zunino e dalle società del cosiddetto "Sistema Holding" e da Ovi S.p.A., che prevedeva il diritto di acquistare due immobili del portafoglio francese (17/19 Avenue Montaigne e 17 St. Florentin), già oggetto degli impegni che Risanamento aveva assunto con l'acquirente Chelsfield/The Olayan Group in data 31 gennaio 2014 – è stato messo a disposizione del pubblico apposito documento informativo.

3. Il Collegio ritiene adeguate le informazioni rese dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione e nella Nota Integrativa in ordine alle operazioni di cui al punto 2. che precede.

4. La Società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha rilasciato, in data odierna, ai sensi degli artt. 14 e 16 D.Lgs. 39/2010, la Relazione di propria competenza sul bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 di Risanamento S.p.A. in cui attesta che *“il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di Risanamento SpA per l'esercizio chiuso a tale data”* e che *“la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2014”*.

Si dà evidenza che la società incaricata della revisione legale dei conti ha incluso nella propria relazione un richiamo di informativa alla relazione sulla gestione avente ad oggetto le motivazioni che hanno indotto gli amministratori ad adottare i criteri di continuità nella redazione del bilancio al 31 dicembre 2014 pur in presenza di fattori di rischi e incertezze. Viene inoltre richiamata la dettagliata informativa degli amministratori sulle azioni intraprese a contenimento di dette incertezze

Sempre in data odierna, la Società incaricata della revisione legale dei conti ha altresì rilasciato, ai sensi degli artt. 14 e 16 D.Lgs. 39/2010, la Relazione di propria competenza sul

bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 del Gruppo Risanamento in cui attesta che *“il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall’Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell’articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l’esercizio chiuso a tale data”* e che *“la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2014”*. Anche nella relazione al bilancio consolidato la società incaricata della revisione legale dei conti ha incluso un richiamo di informativa nei medesimi termini di quanto indicato nella propria relazione al bilancio separato.

5. Nel corso dell’esercizio 2014 (e precisamente nel mese di marzo), è stata presentata una denuncia *ex art. 2408 cod. civ.* al Collegio Sindacale di cui si è dato conto nelle premesse della Relazione del Collegio dello scorso esercizio.

6. Non abbiamo conoscenza di esposti di cui dare menzione all’Assemblea.

7. In relazione all’attività di vigilanza sull’indipendenza della Società incaricata della revisione legale dei conti, di cui all’art. 19, co. 1, lett. d), D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale – anche in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile – riferisce che, nella comunicazione del 2 aprile 2015 ai sensi dell’art. 17, co. 9, lett. a), la PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha confermato la propria indipendenza e ha comunicato i servizi di revisione e i servizi diversi dalla revisione prestati alla Società direttamente o per il tramite di entità appartenenti alla propria rete, precisando i relativi compensi.

I corrispettivi di competenza dell’esercizio riconosciuti da Risanamento SpA alla società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A., che ammontano complessivamente, al lordo di contributi Consob e spese:

- a euro 333.378 per servizi di revisione;
- a euro 12.080 per la prestazione di altri servizi diversi dalla revisione legale;

sono riportati dagli Amministratori nel prospetto redatto ai sensi dell'art. 149-*duodecies* del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni (“Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti”, c.d. “Regolamento Emittenti”), unitamente ai compensi relativi a servizi di revisione riconosciuti dalle altre società del Gruppo, al lordo di contributi Consob e spese:

- a PricewaterhouseCoopers S.p.A. e a società del *network* PricewaterhouseCoopers, pari a euro 354.324;
- ad altri revisori, pari a euro 50.305.

Tenuto conto:

- della dichiarazione di indipendenza rilasciata dalla PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi dell'art. 17, co. 9, D.Lgs. 39/2010 e della Relazione di trasparenza prodotta dalla stessa ai sensi dell'art. 18, co. 1, D.Lgs. 39/2010 e pubblicata sul proprio sito internet;
- degli incarichi a suo tempo conferiti alla stessa da Risanamento e dalle società del Gruppo;

il Collegio non ritiene che sussistano aspetti da evidenziare in materia di indipendenza della PricewaterhouseCoopers S.p.A.

**8.** Secondo quanto riportato dagli Amministratori nel prospetto redatto ai sensi dell'art. 149-*duodecies* del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni (“Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti”, c.d. “Regolamento Emittenti”) e secondo quanto riferito dalla PricewaterhouseCoopers S.p.A., il Collegio non è a conoscenza di incarichi di qualsiasi natura a soggetti legati alla PricewaterhouseCoopers S.p.A. da rapporti continuativi conferiti da Risanamento o da altre società controllate del Gruppo, salvo quanto riportato al punto 7 che precede.

**9.** Il Collegio Sindacale, nel corso dell'esercizio e successivamente alla chiusura dello stesso, non ha rilasciato pareri, fatta eccezione per il parere favorevole rilasciato in data 14 aprile 2014 relativamente alla delibera in pari data del Consiglio di Amministrazione, che, in sede di esame della Politica sulle Remunerazione, ha approvato la proposta del Comitato per la Remunerazione di limitare il *Long Term Incentive* ancora da maturare a favore

dell'Amministratore Delegato con una riduzione dello stesso nella misura del 20%. Con successiva delibera del Consiglio di Amministrazione del 3 luglio 2014, su proposta del Comitato delle Remunerazioni, il Collegio Sindacale ha dato parere favorevole alla ridefinizione dei *benchmark* relativi alla valorizzazione dell'area di Milano Santa Giulia che prevedono un differimento al 31 dicembre 2015 dei termini di conseguimento dell'obiettivo di valorizzazione, e un *benchmark* di valorizzazione per la conseguente determinazione del *Long Term Incentive*. È stato inoltre previsto di riformulare l'obiettivo di PFN da conseguire entro il 31 dicembre 2014 al quale legare il residuo *Long Term Incentive* spettante all'Amministratore Delegato.

In data 13 marzo 2015, il Collegio Sindacale ha rilasciato parere favorevole, approvando la proposta del Comitato per la Remunerazione, sottoposta al Consiglio di Amministrazione nella medesima data, di erogare quanto maturato dall'Amministratore Delegato in relazione al raggiungimento dell'obiettivo di riduzione della PFN.

**10.** Come evidenziato dagli Amministratori nella Relazione annuale sul Governo Societario e sugli Assetti Proprietari per l'esercizio 2014, redatta ai sensi dell'art. 123-bis D.Lgs. 58/1998 e approvata nella seduta consiliare del 13 marzo 2015 (nel prosieguo, più brevemente anche "Relazione sul Governo Societario"), nel corso del 2014 il Consiglio di Amministrazione della Società ha tenuto n. 18 adunanze, il Comitato Controllo e Rischi si è riunito n. 3 volte, il Comitato per le Remunerazioni ha svolto n. 2 incontri e il Comitato Operazioni Parti Correlate ha svolto n. 1 incontri.

Il Collegio Sindacale, nel corso del medesimo anno 2014, si è riunito n. 9 volte.

Il Collegio, inoltre, ha assistito:

- (i) a tutte le adunanze del Consiglio di Amministrazione, con la presenza di almeno un componente del Collegio Sindacale;
- (ii) a tutte le riunioni del Comitato Controllo e Rischi, anche in questo caso con la presenza di almeno un componente del Collegio Sindacale.

**11.** Il Collegio Sindacale ha preso conoscenza e vigilato, per quanto di propria competenza, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, tramite osservazioni dirette, raccolta di informazioni dai Responsabili delle funzioni aziendali, incontri con il Responsabile di Internal Audit e con il Comitato Controllo e Rischi, nonché con i

responsabili della Società incaricata della revisione legale dei conti ai fini del reciproco scambio di dati e informazioni rilevanti.

Il Collegio fa presente che, anche nel corso dell'esercizio concluso al 31 dicembre 2014, anno, come in precedenza ricordato, di chiusura dell'Accordo di Ristrutturazione, l'attività del Consiglio di Amministrazione si è collocata – nel perdurare del sequestro dell'area di Milano Santa Giulia – in un contesto sostanzialmente caratterizzato dalla prosecuzione degli impegni assunti con l'operazione di ristrutturazione dell'indebitamento avviata nel 2009, con particolare riferimento alla cessione, dopo un attento *iter* di valutazione, del patrimonio immobiliare francese e alla prosecuzione degli interventi possibili sull'area di Milano Santa Giulia (predisposizione della variante del Masterplan e completamento delle bonifiche dell'area Sud, nonché progetto preliminare di bonifica per l'area Nord).

Nel corso delle riunioni consiliari, sono stati adempiuti gli obblighi di informativa periodica al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale previsti agli artt. 2381 cod. civ. e 150 D.Lgs. 58/1998.

**12.** Il Collegio Sindacale ha altresì preso conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sull'adeguatezza della struttura organizzativa della Società e sul relativo funzionamento, tramite l'acquisizione di informazioni dai Responsabili delle competenti funzioni aziendali, incontri e scambi di informazioni con la Società incaricata della revisione legale dei conti, nonché mediante appositi questionari trasmessi ai Collegi Sindacali delle società controllate, ai sensi e per gli effetti dell'art. 151, co. 1 e 2, D.Lgs. 58/1998.

Con particolare riguardo ai presidi di carattere organizzativo e procedurale posti in essere ai sensi del D.Lgs. 231/2001, il Collegio Sindacale, facendo rimando anche a quanto indicato dagli Amministratori nella Relazione sul Governo Societario, riferisce che l'Organismo di Vigilanza *ex* D.Lgs. 231/2001 (la cui composizione è stata rinnovata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 12 aprile 2013, per il triennio 2013-2015) ha garantito un'adeguata informativa sulle attività svolte nel corso dell'esercizio 2014, senza segnalare fatti o situazioni che debbano essere evidenziati nella presente Relazione. La Società si avvale, per lo svolgimento delle attività relative ai controlli ai sensi del D.Lgs. 231/2001, dell'ausilio di specifici consulenti esterni specializzati in materia.

Si ritiene altresì utile ricordare che, come già riportato nella Relazione sulla Gestione dello scorso esercizio e ripreso con gli aggiornamenti nella relazione 2014, nel mese di marzo

2014, Risanamento S.p.A. ha ricevuto una informazione di garanzia da parte della Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano per illeciti amministrativi disciplinati dal D.Lgs. 231/2001 relativi a fatti riferibili agli inizi del 2009 e, pertanto, ascrivibili a cessati Amministratori. Già a quella data, la Società era dotata di un proprio Modello Organizzativo ex DLgs 231/2001 e di procedure in materia di “*market abuse*”. La Società ha ritenuto di presentare istanza di patteggiamento, senza che ciò costituisca ammissione di responsabilità, trattandosi di fatti relativi alla gestione precedente l’Accordo di Ristrutturazione ex art 182 bis L.F., e completamente estranei alla competenza degli attuali Organi sociali.

La sanzione comminata dall’Autorità Giudiziaria, che ha accolto nel mese di ottobre 2014 la richiesta di patteggiamento avanzata dalla Società, ammonta a € 103.000.

**13.** Il Collegio Sindacale ha vigilato sull’adeguatezza del sistema di controllo interno della Società, nonché, in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ai sensi dell’art. 19, co. 1, lett. b), D.Lgs. 39/2010, sull’efficacia del sistema di controllo interno e di revisione interna. L’attività di vigilanza è stata condotta attraverso (i) le informazioni ricevute in occasione degli incontri periodici intercorsi con il Responsabile di Internal Audit; (ii) i flussi informativi dal Comitato Controllo e Rischi (e, in particolare, mediante l’esame della Relazione sull’attività svolta nonché sull’adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi); (iii) le informazioni fornite dall’Organismo di Vigilanza istituito ai sensi del D.Lgs. 231/2001, con particolare riguardo a quelle riportate nei relativi documenti di informativa periodica; (iv) l’esame dei documenti aziendali e dei risultati del lavoro svolto dalla Società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A.; (v) le informazioni acquisite dai Collegi Sindacali delle società controllate, mediante i questionari trasmessi ai sensi e per gli effetti dell’art. 151, co. 1 e 2, D.Lgs. 58/1998.

Il Collegio Sindacale fa presente che la Società (i) opera in conformità alle previsioni introdotte dalla Legge 262/2005, avendo nominato il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e avendo adottato le relative linee guida operative; (ii) ha istituito la funzione di Internal Audit, priva di legami di dipendenza dalle funzioni operative, che è impegnata nell’individuare eventuali criticità del sistema di controllo interno, riferendone prontamente al Comitato Controllo e Rischi.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione, come riportato nella Relazione sul Governo Societario, rileva che *“al fine di dotarsi di strumenti più allineati alle esigenze di controllo e di gestione dei rischi che la propria complessità organizzativa, lo status di società quotata e le dinamiche di business le impongono, la Società ha adottato un modello di gestione integrata dei rischi che si ispira a standard riconosciuti a livello internazionale in ambito di Enterprise Risk Management (ERM). Tale modello “ERM” è diretto a supportare l’Alta Direzione nell’individuazione dei principali rischi aziendali e delle modalità attraverso cui essi sono gestiti, nonché a definire le modalità attraverso cui organizzare il sistema dei presidi a tutela dei suddetti rischi”*.

Come indicato nella Relazione sul Governo Societario, a seguito della cessione dell’intero patrimonio francese sono venuti meno tutti i rischi connessi alla sua gestione; l’analisi del profilo di rischio del Gruppo è stata rivisitata sulla base dell’attuale operatività e di quella prospettica, che consiste nella prosecuzione del Piano Industriale Finanziario 2009-2014, tenuto conto degli oggettivi vincoli esistenti e del conseguente differimento temporale di attuazione rispetto a quanto stimato.

Tale analisi, che viene portata avanti con l’ausilio dell’Internal Audit si inserisce certamente nel processo di progressivo miglioramento del sistema di controllo interno da sempre raccomandato dal Collegio Sindacale.

Per quanto sopra, anche alla luce dell’attività di vigilanza svolta e tenuto anche conto della valutazione di adeguatezza del sistema di controllo interno formulata dal Consiglio di Amministrazione e dal Comitato Controllo e Rischi, nonché dei risultati delle attività della funzione di Internal Audit, si evidenzia, per quanto di propria competenza, che non sono emersi elementi tali da far dubitare dell’adeguatezza e dell’efficacia del sistema di controllo interno complessivamente inteso.

**14.** Il Collegio ha valutato e vigilato sull’adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e sulla relativa affidabilità a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante (i) le informazioni acquisite nel corso degli incontri intercorsi con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché mediante l’esame delle attestazioni da questi rilasciate congiuntamente all’Amministratore Delegato in data 14 marzo 2013 ai sensi dell’art. 154-bis, co. 5, D.Lgs. 58/1998 e dell’art. 81-ter del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni (“Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58,

concernente la disciplina degli emittenti”, c.d. “Regolamento Emittenti”); (ii) l’ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali competenti; (iii) l’esame dei documenti aziendali e dei risultati del lavoro svolto dalla Società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A.; (iv) le informazioni acquisite dai Collegi Sindacali delle società controllate, mediante i questionari trasmessi ai sensi e per gli effetti dell’art. 151, co. 1 e 2, D.Lgs. 58/1998.

Il Collegio, alla luce dell’attività di vigilanza svolta, ritiene, per quanto di propria competenza, che il sistema amministrativo-contabile sia sostanzialmente adeguato e affidabile ai fini della corretta rappresentazione dei fatti di gestione.

Con particolare riferimento all’attività di vigilanza sul processo di informativa finanziaria, di cui all’art. 19, co. 1, lett. a), D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale, in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, dà atto che la Società incaricata della revisione legale dei conti, pur non avendo finalizzato alla data odierna la relazione di propria competenza ai sensi dell’art. 19, co. 3, D.Lgs. 39/2010, nell’ambito degli scambi di informazioni, ha comunque comunicato al Collegio Sindacale che le verifiche svolte sul sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria non hanno evidenziato carenze significative suscettibili di menzione nella Relazione ex art. 19, co. 3, D.Lgs. 39/2010 di prossimo rilascio.

**15.** Il Collegio Sindacale ha vigilato sull’adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Società alle proprie controllate ai sensi dell’art. 114, co. 2, D.Lgs. 58/1998, ritenendole idonee al fine di adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge.

**16.** Nel corso dell’esercizio, il Collegio Sindacale ha incontrato periodicamente gli esponenti della Società incaricata della revisione legale dei conti al fine di scambiare con gli stessi i dati e le informazioni rilevanti ai sensi dell’art. 150, co. 3, D.Lgs. 58/1998.

Inoltre, per quanto concerne il dovere di vigilanza sulla revisione legale dei conti annuali e consolidati, di cui all’art. 19, co. 1, lett. c), D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale, tenuto anche conto delle interpretazioni fornite dai più autorevoli organismi rappresentativi delle professioni contabili e delle imprese quotate, in coerenza con quanto già effettuato nel corso dei precedenti esercizi, ha adempiuto a tale dovere di vigilanza richiedendo alla Società incaricata della revisione legale dei conti, nell’ambito degli incontri intercorsi, di

illustrare l'approccio di revisione adottato, i fondamentali aspetti del proprio piano di lavoro, nonché le principali evidenze riscontrate nelle verifiche svolte.

Sulla base delle informazioni ricevute dalla Società incaricata della revisione legale dei conti, non sono emersi fatti, circostanze o irregolarità che debbano essere segnalati nella presente Relazione.

**17.** La Società, secondo quanto indicato dagli Amministratori nella Relazione sul Governo Societario, aderisce al Codice di Autodisciplina elaborato dal Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate e promosso da Borsa Italiana (il “Codice di Autodisciplina”).

Il sistema di governo societario adottato dalla Società risulta dettagliatamente descritto nella Relazione sul Governo Societario per l'esercizio 2014.

Il Collegio Sindacale fa altresì presente che, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 13 marzo 2015, è stata svolta – anche alla presenza del Collegio – l'annuale verifica dei requisiti di indipendenza in capo agli Amministratori della Società. I risultati sono riportati nella Relazione sul Governo Societario, cui si fa pertanto rinvio.

Si ricorda che l'attuale Consiglio di Amministrazione è stato nominato il 30 aprile 2012 dall'Assemblea degli Azionisti della Società (ossia antecedentemente al termine di cui all'art. 2 della Legge 120/2011) e che è stato reintegrato con delibera assembleare del 29 aprile 2013, a seguito delle dimissioni di un componente avvenute nel marzo del 2013.

Si dà atto che, durante i primi mesi del 2014, si sono dimessi n. 2 componenti del Consiglio di Amministrazione della Società; l'Assemblea del 21 maggio 2014 ha deliberato la riduzione dei componenti del Consiglio di Amministrazione da 11 a 9.

Il Consiglio di Amministrazione in carica terminerà pertanto il proprio mandato con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

I componenti del Collegio Sindacale hanno rispettato il limite di cumulo degli incarichi previsto dall'art. 144-*terdecies* del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni (“Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti”, c.d. “Regolamento Emittenti”).

Da ultimo, il Collegio fa presente che, come riportato sempre nella Relazione sul Governo Societario, la Società ha da tempo adottato un codice di comportamento che disciplina la

procedura organizzativa in materia di *internal dealing* (ex art. 114, comma 7, D.Lgs. 58/1998), aggiornato secondo le attuali disposizioni Consob.

**18.** Dall'attività di vigilanza e controllo svolta dal Collegio Sindacale non sono emersi fatti significativi suscettibili di menzione nella presente Relazione.

Il Collegio sente il dovere di richiamare l'attenzione, come di consueto, sulla particolare situazione della Società, la quale ha attuato e completato l'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-*bis* L.F. sottoscritto il 2 settembre 2009 e omologato con sentenza passata in giudicato il 19 dicembre 2009, che – di fatto – ha influenzato fortemente il contesto operativo di Risanamento. Più in particolare:

- come ricordato dagli Amministratori nella propria Relazione sulla Gestione, la Società ha proseguito e prosegue il proprio impegno nella gestione dell'iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia sia con riferimento all'insieme di attività legate al dissequestro delle aree Nord sia, più in generale, per quanto attiene alle attività di sviluppo sotto il profilo urbanistico-ambientale e alla ricerca di una *partnership* per la realizzazione del progetto;
- con riferimento alla cessione della c.d. "area ex Falck", avvenuta nel corso del 2010 e all'incasso del saldo del prezzo di cessione (pari a 60 milioni di euro, oltre IVA), a seguito delle contestazioni intercorse da parte acquirente, in data 22 febbraio 2014, è stato raggiunto un accordo a definizione di tutte le pendenze, come descritto nella Relazione sulla Gestione redatta dagli Amministratori;
- nel mese di maggio 2014, alla scadenza del POC (Prestito Obbligazionario Convertibile), Risanamento ha proceduto al suo rimborso per un importo complessivo di € 220.000.000, oltre interessi, utilizzando integralmente la linea di *back up* messa a disposizione dalle banche aderenti al piano di ristrutturazione. Il ripagamento del POC attraverso l'utilizzo della linea di *back up* ha comportato il rimborso anticipato obbligatorio del *Prestito Convertendo Risanamento 2011-2014*, con scadenza al 31 dicembre 2014, mediante conversione delle obbligazioni convertende in azioni ordinarie di Risanamento. Tale anticipo ha fatto quindi coincidere la data di conversione del *Prestito Convertendo* con quella di rimborso del POC.

Sono state messe a disposizione degli obbligazionisti n 989.793.102 azioni ordinarie (azioni di compendio) per il prezzo di conversione di 0,28 € per azione, che a seguito

della conversione hanno determinato il nuovo capitale sociale di Risanamento in € 382.301.503,75, suddiviso in n. 1.800.844.234 azioni prive di valore nominale.

Il Consiglio di Amministrazione segnala che la scadenza del rimborso della linea di *back up*, originariamente previsto per il 31 dicembre 2014, è stata ridefinita con le banche concedenti fino al 31 dicembre 2015 (ad eccezione del Banco Popolare la cui quota è stata integralmente rimborsata).

Da ultimo, il Collegio ritiene utile ricordare che il bilancio separato di Risanamento S.p.A., nonché il bilancio consolidato del Gruppo, secondo le valutazioni espresse dagli Amministratori nella propria Relazione sulla Gestione, sono stati redatti con criteri di funzionamento, pur nelle incertezze del quadro rappresentato. In particolare, il Consiglio di Amministrazione, *“Considerato (...) ed i fattori di rischio (...) ,e preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, (...) hanno ritenuto appropriato l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio”* Ciò, essenzialmente, in considerazione del fatto che, come riportato nella Relazione sulla Gestione:

- lo stato di avanzamento e di attuazione del Piano Industriale e Finanziario è risultato essere positivamente influenzato dalla cessione dell'intero patrimonio francese, i cui effetti si sono manifestati nel corso dell'esercizio 2014, con una riduzione dell'indebitamento complessivo per € 815 milioni e un flusso positivo di cassa di € 270 milioni, già al netto dell'esborso fiscale;
- con riferimento alla richiesta di rimodulazione dei finanziamenti con scadenza 31 dicembre 2014 – linea di *back up* per rimborso POC, linea di credito per cassa per anticipazione rimborso Iva, altri debiti non ipotecari- *“tutte le banche, ad eccezione del Banco Popolare con riferimento alla sola linea di back up, “ hanno sottoscritto gli accordi nel mese di dicembre 2014, di proroga al 31 dicembre 2015. Inoltre nel mese di marzo 2015, tutte le banche hanno dato positivo riscontro alla richiesta di riscadenziamento, dei suddetti finanziamenti, al 31 dicembre 2016, dichiarandosi disponibili a sottoporle con parere favorevole agli organi deliberanti;*
- è in corso di valutazione da parte degli Istituti Bancari la richiesta di moratoria fino al 31 dicembre 2016 del pagamento delle quote di rimborso di capitale sui finanziamenti concessi nell'ambito dell'iniziativa di Milano Santa Giulia, già oggetto di precedente moratoria, stante il perdurare del sequestro del sito e delle tempistiche necessarie per

ottenere l'approvazione della variante del PIL. A tal riguardo si fa presente che gli accordi per la definizione del nuovo termine di scadenza dei finanziamenti al 30 giugno 2015 sono stati formalizzati per tutte le Banche successivamente alla data del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la bozza di bilancio -Banca Intesa, Deutsche Pfandbriefbank e Banca Popolare di Milano. Banca Intesa e Banca Popolare di Milano hanno già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibili a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti; con la banca tedesca Deutsche Pfandbriefbank la valutazione del riscadenziamento è in corso di definizione.

- *“le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2014, (...) unitamente ai flussi previsti per i prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento”*.

**19.** In conclusione, il Collegio Sindacale – preso atto del progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014, che chiude con un risultato di periodo negativo per euro 54.839.124, nonché delle risultanze del lavoro svolto dalla Società incaricata della revisione legale dei conti, tenuto conto di tutto quanto osservato nella presente Relazione – non ha obiezioni da formulare in merito all'approvazione del progetto di bilancio e alle proposte di deliberazione presentate dal Consiglio di Amministrazione.

Milano, 3 aprile 2015

IL COLLEGIO SINDACALE

Firmato – Dott.sa Claudia Costanza – Presidente

Firmato - Prof. Tiziano Onesti – Sindaco Effettivo

Firmato - Dott. Salvo Spiniello – Sindaco Effettivo

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010, N° 39**

Agli Azionisti di  
RISANAMENTO SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005, compete agli Amministratori di Risanamento SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
  
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio d'esercizio presenta ai fini comparativi i dati relativi al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente. Come illustrato nelle note esplicative, gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'anno precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso la nostra relazione in data 29 aprile 2014. 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**

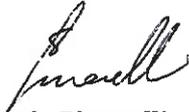
Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 6.890.000,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70124 Via 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 Piccapietra 9 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 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di Risanamento SpA per l'esercizio chiuso a tale data.
- 4 Nella relazione sulla gestione e nelle note al bilancio gli Amministratori hanno rappresentato gli eventi intervenuti nell'esercizio e nei mesi successivi al 31 dicembre 2014, i fattori di rischio e incertezza identificati e le azioni intraprese, le informazioni sul quadro finanziario e sull'apprezzamento dell'equilibrio finanziario prospettico del Gruppo e di Risanamento SpA tenuto conto delle richieste al ceto bancario di moratorie e proroghe di alcuni finanziamenti. Con riferimento in particolare alla valutazione della continuità aziendale si fa rinvio all'informativa fornita dagli Amministratori nelle note al bilancio al paragrafo "Continuità aziendale", ove essi hanno rappresentato che *"considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione "Risk management" della Relazione sulla gestione, preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare, ai fini della valutazione della capacità del Gruppo di continuare la propria operatività nel prevedibile futuro si è prestata la massima considerazione all'incertezza connessa ad un presupposto significativo non di autonomo e diretto controllo della Società, rappresentata dal mancato completamento ad oggi del processo di approvazione delle richieste effettuate dalla Società in merito a moratorie e proroghe da parte degli organi deliberanti degli istituti di credito; tale approvazione, che si prevede possa verosimilmente intervenire nell'arco dei prossimi mesi, è allo stato condizione essenziale, in assenza di operazioni straordinarie anche connesse all'iniziativa di Milano Santa Giulia e di natura diversa da quelle precedentemente illustrate, per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2015 le proprie attività. Sebbene tale approvazione finale non sia ancora intervenuta, gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, gli istituti di credito coinvolti (con esclusione di Deutsche Pfandbriefbank AG) rivestono il duplice ruolo di creditori (già aderenti all'accordo di ristrutturazione sottoscritto nel 2009) e di azionisti (che come precedentemente indicato ad oggi risultano detenere complessivamente circa l'84% del capitale sociale). Inoltre si ribadisce che gli organismi tecnici degli stessi istituti hanno già manifestato plurimi e formali riscontri circa il positivo accoglimento delle suddette richieste comunicando la disponibilità a sottoporle con parere positivo ai propri competenti organi deliberanti. Tali indicazioni sono emerse anche in occasione dei sistematici incontri intercorsi aventi ad oggetto l'aggiornamento sullo stato di attuazione del piano di ristrutturazione e delle sue evoluzioni che ad oggi vede un chiaro e diretto impegno in merito allo sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia"*.

- 5 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione “Governance” del sito internet di Risanamento SpA, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori di Risanamento SpA. È di nostra competenza l’espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d’esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2014.

Milano, 3 aprile 2015

PricewaterhouseCoopers SpA



Sergio Pizzarelli  
(Revisore legale)