

RISANAMENTO S.p.A.

**Relazione finanziaria annuale
Esercizio 2017**



Indice

	Pag.
1 - Composizione degli organi societari,.....	4
2 - Struttura societaria del Gruppo	6
3 - Relazione sulla gestione	
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	22
3.5 Valutazione patrimonio immobiliare	25
3.6 Risk management e continuità aziendale	27
3.7 Informazione sugli strumenti finanziari	40
3.8 Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	43
3.9 Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	46
3.10 Informazioni sull'ambiente	47
3.11 Risorse umane	48
3.12 Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Risanamento S.p.A.	49
3.13 Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ..	53
3.14 Altre informazioni	54
3.15 1. Attività di ricerca e sviluppo - 2. Azioni proprie - 3. Sedi Secondarie	56
3.16 Codice in materia di dati personali	57
3.17 Informativa ex art. 123 bis del TUF 58/98	58
3.18 Eventi successivi	59
3.19 Evoluzione prevedibile della gestione	60
3.20 Proposte del Consiglio di Amministrazione	61

4 - Gruppo Risanamento S.p.a. - Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017

4.1	Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata.....	63
4.2	Conto Economico Consolidato e complessivo	64
4.3	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto	66
4.4	Rendiconto finanziario consolidato	67
4.5	Note al bilancio consolidato	68
4.6	Elenco partecipazioni consolidate	130
4.7	Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999	134
4.8	Relazione del Collegio Sindacale	135
4.9	Relazione della società di Revisione	137

5 - Risanamento S.p.a. - Bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2017

5.1	Situazione Patrimoniale – Finanziaria	147
5.2	Conto Economico Separato e complessivo	148
5.3	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto	149
5.4	Rendiconto finanziario	150
5.5	Note al Bilancio	151
5.6	Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999	207
5.7	Relazione del Collegio Sindacale	208
5.8	Relazione della società di Revisione	223

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 2015-2016-2017, e precisamente sino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017, dall'assemblea degli azionisti del 29 aprile 2015 e si compone dei seguenti cinque membri:

Nome e cognome	Carica
Claudio Calabi	Presidente con deleghe
Giulia Pusterla (1) (2) (3) (4)	Amministratore
Franco Carlo Papa (1) (2) (3) (4)	Amministratore
Claudio Scardovi (1) (3) (4)	Amministratore
Giancarlo Scotti (1) (2) (4)	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

I signori Claudio Calabi, Giulia Pusterla, Giancarlo Scotti, Claudio Scardovi, sono stati tratti dalla lista presentata da Intesa Sanpaolo S.p.A., titolare del 48,9 % delle azioni ordinarie Risanamento; e Franco Carlo Papa, è stato tratto dalla lista presentata congiuntamente da Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. (oggi Banco BPM S.p.A.) e Unicredit S.p.A., complessivamente titolari del 28,61% delle azioni ordinarie Risanamento, lista che ha ottenuto il secondo maggior numero di voti.

COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato per il triennio 2016 – 2017 – 2018, e precisamente sino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018, dall'assemblea degli azionisti del 14 marzo 2016 e si compone dei seguenti membri:

Nome e cognome	Carica
Salvatore Spiniello (2)	Presidente
Giuseppe Galeano (1)	Sindaco Effettivo
Elena Nembrini (1)	Sindaco Effettivo
Francesca Monti (1)	Sindaco Supplente
Michela Zeme (2)	Sindaco Supplente

- (1) I sindaci effettivi Giuseppe Galeano ed Elena Nembrini ed il sindaco supplente Francesca Monti sono stati tratti dalla lista presentata da Intesa Sanpaolo S.p.A., titolare del 48,9 % delle azioni ordinarie Risanamento.
- (2) Il sindaco effettivo Salvatore Spiniello, cui spetta la presidenza del Collegio Sindacale, ed il sindaco supplente Michela Zeme sono stati tratti dalla lista di minoranza, lista presentata congiuntamente da Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. (oggi Banco BPM S.p.A.) e Unicredit S.p.A., complessivamente titolari del 28,61% delle azioni ordinarie Risanamento.

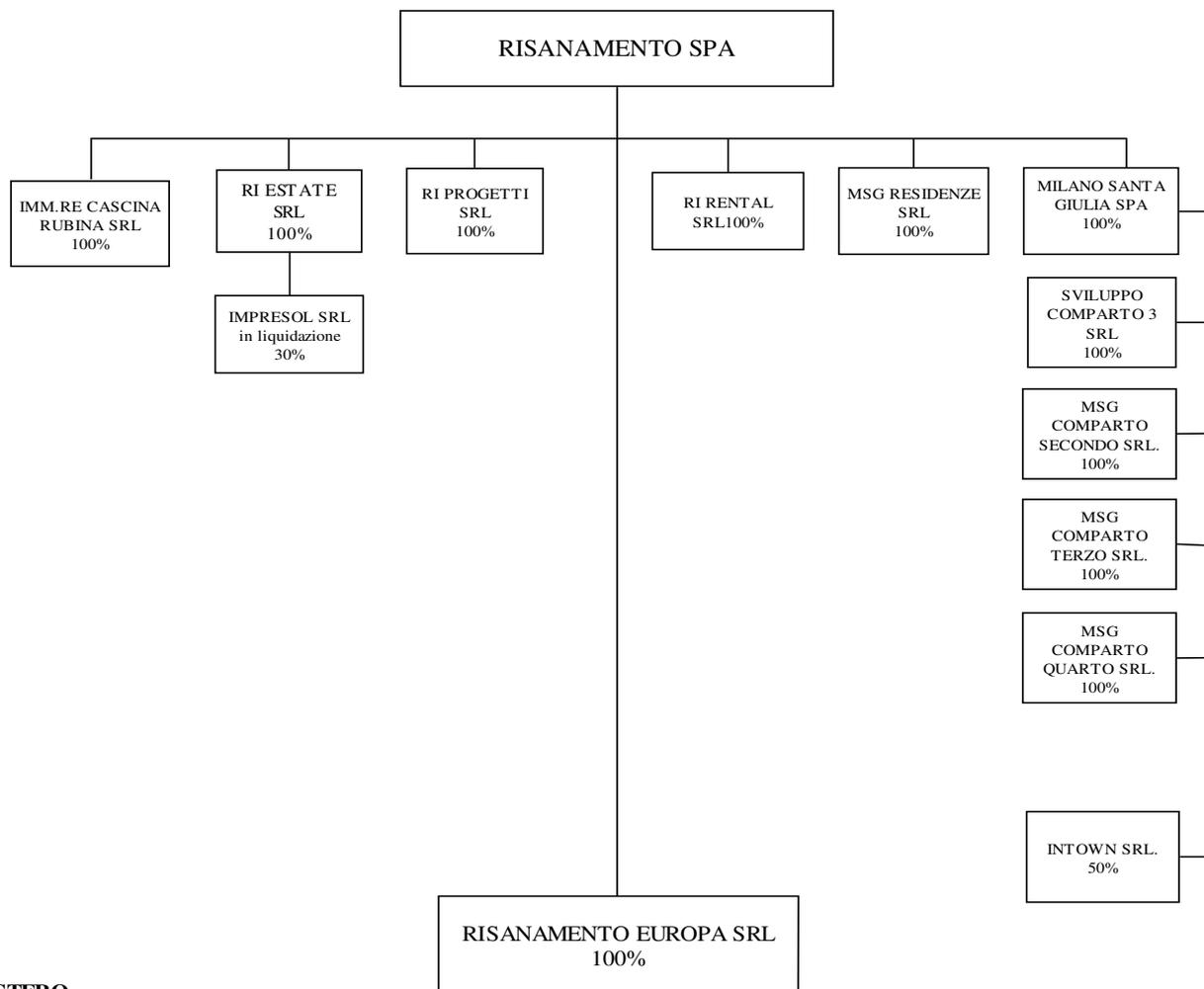
SOCIETA' DI REVISIONE

L'assemblea del 13 aprile 2017 ha deliberato di conferire l'incarico per la revisione legale dei conti alla società **KPMG Spa** per il novennio 2017-2025 con durata sino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2025.

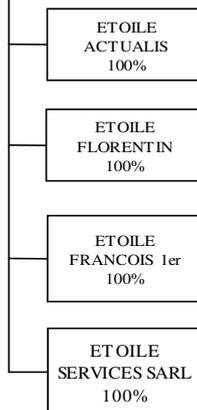
2 – Struttura societaria del Gruppo

31/12/2017

ITALIA



ESTERO



3 – Relazione sulla gestione

Considerazioni introduttive

Signori Azionisti,

con l'esercizio chiusosi il 31 dicembre 2017 può considerarsi positivamente completato il lungo ed articolato processo di riorganizzazione del gruppo avviato con l'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis L.F. sottoscritto nel 2009 e conclusosi nel 2014. L'esercizio in osservazione ha evidenziato un risultato netto in sensibile miglioramento rispetto a quello registrato lo scorso esercizio penalizzato da ingenti oneri straordinari non ricorrenti correlati principalmente alla definizione tombale dei contenziosi fiscali.

Nel prendere atto di questo dato economico, che peraltro conferma le indicazioni contenute nelle linee guida strategiche approvate per il biennio 2016 – 2017 e i benefici degli effetti rivenienti dal processo di revisione organizzativa e strutturale, avviato nel 2014, in termini di riduzione di oneri finanziari (conseguenti alla forte riduzione dell'indebitamento) e di costi di gestione, occorre obbligatoriamente rimarcare con molta enfasi l'importante obiettivo raggiunto nel corso del corrente esercizio.

Infatti sotto il profilo strategico / operativo, tenuto conto anche del contesto macroeconomico e più in particolare della situazione in cui si trova il mercato immobiliare, il 2017 ha visto la finalizzazione delle trattative con il gruppo australiano Lendlease (primario gruppo internazionale del settore real estate) volte alla definizione di un accordo di cooperazione per lo sviluppo congiunto del progetto di Milano Santa Giulia avente una capacità edificatoria complessiva residua di circa 430 mila metri quadrati (post approvazione della variante già presentata al PII).

A tal riguardo si specifica che:

1. è stato sottoscritto nel corso del mese giugno tra la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. e Lendlease Italy S.r.l. un Joint Venture Agreement ("JVA") - perfezionatosi in data 3 luglio - concernente lo sviluppo congiunto dei cosiddetti Lotti Sud adiacenti il complesso locato a Sky ed aventi una capacità edificatoria di circa 33 mila metri quadrati;
2. in data 1 novembre 2017 Risanamento S.p.A. e le controllate Milano Santa Giulia S.p.A e MSG Residenze S.r.l., hanno sottoscritto con Lendlease MSG North S.r.l. e Lendlease Europe Holdings Limited – a valle di un lungo ed articolato negoziato - un accordo vincolante denominato Project Development Agreement ("PDA") avente ad oggetto lo sviluppo in partnership di lungo periodo dei c.d. Lotti Nord, aree costituenti la maggior parte del progetto Milano Santa Giulia in relazione alle quali è in corso l'iter di approvazione della variante al Masterplan (ad oggi prevista entro i prossimi 18/24 mesi) e quello di approvazione del progetto definitivo di bonifica, per la realizzazione di circa 400.000 mq. di SLP, di cui il 50% ad uso residenziale, il 20% ad uso commerciale ed il 30% ad uso terziario e ricettivo.

Con riferimento specifico all'iter urbanistico relativo alle aree della iniziativa Milano Santa Giulia nel corso del periodo in osservazione sono proseguiti i confronti con il Comune di Milano e, in data 7 settembre 2017, la Giunta Comunale ha deliberato l'avvio della procedura di formazione dell'Atto Modificativo dell'Accordo di Programma che regola il PII vigente; il 13 novembre 2017 anche la Giunta Regionale ha deliberato la propria adesione all'avvio della modifica dell'Accordo e nel

successivo mese di dicembre il Comune ha avviato il procedimento di Valutazione Ambientale Strategica (“VAS”). Per quanto riguarda il Piano di bonifica delle “aree Nord” si fa presente che in data 23 marzo 2017, a seguito di vari confronti con gli Enti competenti, è stata approvata l’Analisi di Rischio relativa alla bonifica, documento quest’ultimo propedeutico al Piano Operativo di Bonifica.

Si segnala infine che nell’ambito dell’accordo di Joint Venture Agreement sui lotti sud di Milano Santa Giulia è stato concesso a Lendlease di un diritto di opzione per l’acquisto del Complesso Sky ad un prezzo in linea con il valore di carico in essere contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare, per un periodo di 6 mesi dalla data del 27 dicembre 2017, termine eventualmente prorogabile di ulteriori sei mesi a fronte del pagamento di un corrispettivo pari a 3 milioni di euro, deducibile dal prezzo di acquisto.

Per tutti gli approfondimenti connessi allo sviluppo dell’iniziativa di Milano Santa Giulia, nonché agli accordi raggiunti con il gruppo Lendlease, si rinvia al successivo paragrafi 3.3 “Eventi principali” non senza rimarcare già sin d’ora che tali eventi hanno posto le basi per la ripartenza del progetto di Milano Santa Giulia unitamente ad un primario operatore internazionale (Lendlease) che ne ha apprezzato le peculiarità e le caratteristiche.

Tornando all’analisi preliminare dei dati di bilancio si segnala che il patrimonio netto consolidato si attesta a 167 milioni di euro contro i 191 milioni di euro del 31 dicembre 2016 mentre la posizione finanziaria netta risulta pari a 631 milioni di euro (negativa) contro i 648 milioni di euro (negativa) del 31 dicembre 2016.

Relativamente alla Capogruppo si anticipa che il risultato economico, pur restando in ambito negativo, registra una dinamica di miglioramento rispetto all’esercizio precedente; a tal riguardo si evidenzia che sulla base dei risultati registrati, permane la condizione prevista dall’art. 2446 cod. civ., in quanto la riduzione del capitale oltre un terzo è stata registrata anche alla fine del presente esercizio. Pertanto il Consiglio di Amministrazione proporrà all’Assemblea di adottare gli opportuni provvedimenti ai sensi del secondo comma dell’art. 2446 cod. civ. Su questa tematica sarà messa a disposizione degli azionisti con le modalità e nei termini previsti dalla normativa la relativa Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione.

Con riferimento alla tematica della continuità aziendale, più ampiamente descritta nel successivo paragrafo 3.6, gli Amministratori pur nelle incertezze del quadro ivi 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 2017 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 31 dicembre 2017, pari a euro 873 milioni, si raffronta ad un valore corrente, costituito dalle stime effettuate da periti indipendenti alla data del 31 dicembre 2017, di circa 921 milioni di euro.

Gruppo Risanamento

€/000	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Fatturato	3.015	4.719	3.055
Variazione delle rimanenze	(3.850)	(13.885)	(348)
Altri proventi	629	5.165	774
Valore della produzione	(206)	(4.001)	3.481
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	(21.448)	(24.155)	(36.874)
Risultato Operativo	(23.279)	(25.780)	(40.186)
Risultato derivante dalle attività in funzionamento	(34.544)	(64.182)	(40.239)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	10.614	(1.270)	(8.125)
Risultato Netto	(23.930)	(65.452)	(48.364)
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	873.115	910.937	924.751
Patrimonio Netto	167.598	191.484	256.740
Posizione Finanziaria Netta	(630.925)	(648.238)	(618.779)
Totale passività	809.408	820.143	826.074

Risanamento S.p.A.

€/000	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Fatturato	3.997	3.260	3.222
Variazione delle rimanenze	(3.200)	(6.910)	(2.040)
Altri proventi	557	2.499	752
Valore della produzione	1.354	(1.151)	1.934
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	(10.268)	(9.680)	(27.634)
Risultato Operativo	(28.608)	(23.955)	(48.771)
Risultato ante imposte	(34.115)	(16.681)	(50.330)
Risultato Netto	(34.362)	(40.397)	(47.356)
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	18.067	21.267	28.177
Patrimonio Netto	197.952	232.270	272.470
Posizione Finanziaria Netta	(141.539)	(147.181)	(152.291)
Totale passività	665.502	650.182	636.395

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 2017 espone a livello consolidato un risultato netto negativo di 23,9 milioni di euro, rispetto ad un risultato netto sempre negativo di 65,5 milioni di euro registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Si ricorda che sul risultato del 2016 hanno influito in modo significativo partite di natura straordinaria e non ricorrente per oltre 40 milioni

di euro riconducibili principalmente (i) ai costi per la conciliazione fiscale sottoscritta nel mese di dicembre ed (ii) alle svalutazioni effettuate a seguito della procedura di impairment del valore degli immobili.

Il patrimonio netto si attesta a 167,6 milioni di euro contro i 191,5 milioni di euro del 31 dicembre 2016, mentre la posizione finanziaria netta pari a circa 630,9 milioni di euro (negativa) risulta in lieve miglioramento rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2016 (648,2 milioni di euro negativi).

Con riferimento alla Capogruppo, il risultato netto al 31 dicembre 2017 si presenta negativo per 34,4 milioni di euro ma in miglioramento rispetto alla perdita netta registrata nell'esercizio precedente (pari a 40,4 milioni di euro) che si ricorda è stato caratterizzato dalla registrazione di partite di natura straordinaria e non ricorrente per un saldo netto di oltre 18 milioni di euro; giova altresì precisare che anche il risultato 2017 registra una importante componente negativa straordinaria (pari a circa 12 milioni di euro) connessa agli effetti complessivi generati dalle svalutazioni conseguenti al procedimento di impairment del valore degli immobili e delle partecipazioni e dagli accantonamenti per i costi legati agli accordi sottoscritti con Lendlease.

3.2 - CONTESTO OPERATIVO

La crescita economica è solida nelle principali economie avanzate ed emergenti; non si accompagna tuttavia a una ripresa dell'inflazione, che rimane debole. Nel breve termine le prospettive rimangono favorevoli; permangono rischi che una correzione al ribasso dei prezzi delle attività finanziarie possa rallentare l'attività economica.

L'attività economica nelle principali economie avanzate ha continuato a espandersi nel terzo trimestre del 2017; il quadro congiunturale si è mantenuto favorevole negli ultimi mesi dell'anno. Negli Stati Uniti i dati più recenti indicano una crescita sostenuta. Nel Regno Unito i consumi privati mostrano segnali di ripresa e gli indicatori anticipatori suggeriscono per l'ultimo trimestre del 2017 un tasso di espansione in linea con la media dei primi tre. In Giappone i dati congiunturali più aggiornati indicano un'accelerazione dell'attività economica nel quarto trimestre dello scorso anno.

Nei paesi emergenti prosegue la ripresa in atto dal primo semestre del 2017. In Cina la crescita è rimasta stabile negli ultimi mesi dell'anno, dopo aver superato le attese nei trimestri precedenti. Nei mesi estivi il PIL ha accelerato in India e in Brasile.

Nel terzo trimestre del 2017 il commercio mondiale è cresciuto a un tasso pari al 3,5 per cento, con una dinamica più sostenuta delle importazioni dell'area dell'euro e dei paesi emergenti dell'Asia diversi dalla Cina.

L'inflazione nelle principali economie avanzate resta contenuta: si colloca poco sopra al 2 per cento negli Stati Uniti, dove tuttavia la dinamica del deflatore dei consumi (all'1,8 per cento) rimane di due decimi di punto percentuale al di sotto dell'obiettivo della Riserva federale; oscilla intorno allo 0,5 per cento in Giappone. Continua a fare eccezione il Regno Unito, con una crescita dei prezzi al 3 per cento, cui contribuisce il deprezzamento della sterlina. L'inflazione resta moderata nelle principali economie emergenti.

Secondo le previsioni diffuse dall'OCSE in novembre, il PIL dell'economia mondiale si sarebbe portato intorno al 3,6 per cento nel 2017 e salirebbe lievemente nell'anno in corso, al 3,7; le previsioni di crescita sono rimaste pressoché invariate rispetto a settembre. All'accelerazione del prodotto mondiale nell'ultimo biennio avrebbero contribuito in misura maggiore le economie dei paesi avanzati.

Secondo le stime della BCE nel 2017 gli scambi commerciali internazionali sarebbero cresciuti di circa il 5,4 per cento; si prevede che nell'anno in corso la crescita scenda al 4,6 per cento, continuando tuttavia a risultare superiore a quella dell'attività economica.

I rischi per l'economia mondiale restano legati a un possibile aumento della volatilità sui mercati finanziari, connesso con un'improvvisa intensificazione delle tensioni geopolitiche (in particolare con la Corea del Nord) e dell'incertezza sulle politiche economiche, che potrebbe incidere negativamente sulla fiducia di famiglie e imprese. Nonostante il raggiungimento di un'intesa sulla prima fase dei negoziati di uscita del Regno Unito dall'Unione europea, si mantiene elevata l'incertezza circa la configurazione dei rapporti tra le due economie. L'esito dell'ultimo incontro tra i paesi aderenti (Stati Uniti, Canada e Messico) all'Accordo nordamericano di libero scambio (*North American Free Trade Agreement*, NAFTA) per la sua revisione rende meno prevedibile il futuro degli accordi commerciali internazionali. Gli effetti della riforma fiscale negli Stati Uniti approvata il 20 dicembre scorso (*Tax Cuts And Jobs Act*), che prevede riduzioni delle aliquote fiscali per famiglie e imprese, potrebbero tuttavia costituire un fattore di stimolo per la crescita globale.

Dalla fine di settembre del 2017 è proseguito l'aumento dei corsi petroliferi, sospinti dalla dinamica vivace della domanda globale e dalla tenuta dell'intesa sul contenimento dell'offerta fra i principali paesi produttori di greggio; vi hanno inoltre contribuito il graduale riassorbimento delle scorte globali di petrolio e il manifestarsi di tensioni geopolitiche in Medio Oriente e in Venezuela. Alla fine dello scorso novembre l'OPEC e la Russia hanno annunciato un'ulteriore estensione al 2018 dell'accordo. Il rialzo dei corsi sinora registrato ha stimolato un nuovo aumento della produzione statunitense da fonti non convenzionali, salita nel novembre scorso ai massimi storici. Le quotazioni dei futures prefigurano prezzi del petrolio in lieve calo nel medio periodo.

Come atteso, nella riunione del 13 dicembre 2017 la Riserva federale ha aumentato di 25 punti base l'intervallo obiettivo dei tassi di interesse sui federal funds, a 1,25-1,50 per cento; in ottobre ha preso avvio il graduale ridimensionamento del bilancio della Banca centrale statunitense, secondo le linee guida stabilite la scorsa estate. In base alle quotazioni dei futures sui federal funds, i mercati sembrano attendersi soltanto due rialzi nel 2018; i membri del Federal Open Market Committee ne prevedono invece tre. La Banca d'Inghilterra ha reso più restrittivo il proprio orientamento di politica monetaria, riportando il tasso ufficiale allo 0,5 per cento, dopo averlo diminuito a seguito dell'esito del referendum sulla Brexit. In Cina la Banca centrale ha inasprito gradualmente le condizioni monetarie, favorendo un ulteriore incremento dei tassi interbancari, e ha introdotto nuove misure prudenziali nel comparto bancario e del risparmio gestito.

Nell'area dell'euro la crescita è proseguita a un tasso sostenuto, trainata soprattutto dalla domanda estera. L'inflazione resta modesta, rispecchiando la debolezza della componente di fondo. La ricalibrazione degli strumenti di politica monetaria decisa dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha l'obiettivo di preservare condizioni di finanziamento molto favorevoli, che rimangono necessarie per un ritorno durevole dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento.

Nel terzo trimestre del 2017 il PIL dell'area dell'euro è salito dello 0,7 per cento rispetto al periodo precedente, sospinto soprattutto dalla domanda estera netta e, in misura minore, dai consumi. L'attività economica avrebbe continuato a espandersi a un ritmo sostenuto anche nel quarto trimestre. L'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del PIL dell'area, in dicembre si è collocato a 0,91 (da 0,84 in novembre), il livello più elevato dalla primavera del 2006. Secondo gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (*purchasing managers index*, PMI) l'espansione dell'attività sarebbe stata robusta nella manifattura e nei servizi.

Sulla base del più recente quadro previsivo elaborato in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, il prodotto dell'area dell'euro dovrebbe crescere del 2,3 per cento nel 2018 (2,4 nel 2017); rispetto alla precedente stima pubblicata in settembre, le proiezioni sono state riviste al rialzo di 0,4 punti percentuali.

In dicembre l'inflazione si è attestata all'1,4 per cento; è stata pari all'1,5 per cento per la media del 2017 (0,2 nel 2016). La dinamica di fondo dei prezzi si mantiene contenuta, anche a causa della crescita salariale ancora moderata in molte economie dell'area. Al netto delle componenti più volatili, l'inflazione in dicembre si è collocata allo 0,9 per cento, poco al di sotto della media dell'anno (1,0 per cento); l'indebolimento avviatosi nell'autunno ha interessato la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro. In dicembre in alcuni tra i principali paesi, inclusi Italia, Francia e Spagna, l'inflazione di fondo è rimasta inferiore all'1 per cento.

Le aspettative di inflazione desunte dai rendimenti degli *inflation swaps* sono aumentate di circa un decimo di punto, sia sull'orizzonte a due anni sia su quello tra cinque e dieci anni in avanti (all'1,4 e 1,7 per cento, rispettivamente; fig. 7). La probabilità di deflazione nei prossimi cinque anni implicita nei prezzi delle opzioni sul tasso di inflazione è rimasta su valori pressoché nulli.

Nella riunione dello scorso 26 ottobre il Consiglio direttivo della BCE ha ricalibrato gli strumenti di politica monetaria, ma ha ribadito che un elevato grado di accomodamento monetario resta necessario per un ritorno stabile del profilo dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento; le decisioni hanno influenzato positivamente le condizioni dei mercati finanziari. Il Consiglio ha confermato il proprio orientamento nella successiva riunione del 14 dicembre; continua a prevedere che i tassi ufficiali rimarranno su livelli pari a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo e ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di titoli.

In Italia l'attività economica ha accelerato nel terzo trimestre del 2017; vi hanno contribuito sia la domanda nazionale sia quella estera. Le indicazioni congiunturali più recenti suggeriscono che nel quarto trimestre il PIL avrebbe continuato a espandersi attorno allo 0,4 per cento, sostenuto dall'incremento del valore aggiunto nell'industria e nei servizi.

Nei mesi estivi il PIL è aumentato dello 0,4 per cento in termini congiunturali, in leggera accelerazione rispetto al periodo precedente. All'espansione del prodotto hanno contribuito in eguale misura la domanda nazionale, stimolata in particolare dagli investimenti in beni strumentali, e l'interscambio con l'estero, con un più marcato rialzo delle esportazioni rispetto alle importazioni; la variazione delle scorte ha invece sottratto mezzo punto percentuale alla dinamica del prodotto. Il valore aggiunto è salito nell'industria, grazie alla forte espansione nella manifattura e alla ripresa nelle costruzioni. Nel settore dei servizi l'attività è rimasta nel complesso stabile: è diminuita nei comparti finanziari e dell'informazione, mentre è aumentata nel commercio e nel comparto immobiliare.

Secondo le stime della BCE nel quarto trimestre il PIL sarebbe cresciuto come nel periodo precedente. In dicembre l'indicatore Ita-coin elaborato dalla Banca d'Italia ha raggiunto il livello più alto dall'estate del 2010 (0,49 da 0,44 in novembre). Le indagini presso le imprese confermano il ritorno della fiducia ai livelli precedenti la doppia recessione; quelle presso i consumatori indicano la prosecuzione del recupero in atto dalla scorsa primavera. Sulla base di queste informazioni, il PIL nel complesso del 2017, calcolato sui dati trimestrali destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative, sarebbe aumentato dell'1,5 per cento (1,4 escludendo tale correzione).

Nel complesso si stima che il PIL sarebbe aumentato nel 2017 dell'1,5 per cento e crescerebbe dell'1,4 per cento nell'anno in corso e dell'1,2 nel 2019-2020. L'attività economica sarebbe trainata principalmente dalla domanda interna.

L'inflazione scenderebbe temporaneamente quest'anno e tornerebbe poi a salire in modo graduale. La proiezione di una flessione nel 2018 (all'1,1 per cento in media d'anno) è riconducibile soprattutto all'esaurirsi dell'effetto del rincaro dei beni energetici e alimentari avvenuto all'inizio del 2017. Nel prossimo biennio i prezzi tornerebbero a salire dell'1,5 per cento in media annua, riflettendo un progressivo rafforzamento della crescita delle retribuzioni.

Questo quadro presuppone condizioni finanziarie ancora accomodanti, con un aggiustamento molto graduale dei tassi di interesse a breve e a lungo termine, condizioni ordinate sui mercati dei titoli di Stato e criteri di offerta di credito relativamente distesi. Nel complesso l'andamento del prodotto continuerebbe a dipendere dal sostegno delle politiche economiche espansive, ma in misura minore rispetto al passato.

Tra i rischi che gravano su questo scenario restano rilevanti quelli che provengono dal contesto internazionale e dall'andamento dei mercati finanziari. Inasprimenti delle tensioni globali o una maggiore incertezza circa le politiche economiche nelle diverse aree potrebbero tradursi in aumenti

della volatilità dei mercati finanziari e dei premi per il rischio, ripercuotendosi negativamente sull'economia dell'area dell'euro.

Tra i rischi di origine interna, rispetto agli ultimi scenari previsivi, si sono ridotti quelli connessi con la debolezza del sistema creditizio e con un possibile acuirsi dell'incertezza di famiglie e imprese sull'intensità della ripresa in atto. Il quadro qui delineato dipende però dal proseguimento di politiche economiche in grado, da un lato, di favorire la crescita dell'economia nel lungo termine, sostenendo le scelte di investimento e di consumo e, dall'altro, di assicurare credibilità al percorso di riduzione del debito pubblico, sfruttando il momento favorevole dell'economia globale.

Il costante miglioramento degli indicatori macroeconomici e l'ingente liquidità a disposizione del sistema finanziario sono i principali fattori da porre alla base della crescita in atto del mercato immobiliare italiano.

La risalita iniziata ormai quattro anni fa, dopo una crisi di durezza e durata senza eguali nella storia post bellica, trova oggi un contesto finalmente più favorevole. Non è, infatti, più solo l'elemento fiduciario ad alimentare il ritorno della domanda di acquisto, quanto il progressivo concretizzarsi delle aspettative di rilancio dell'economia nazionale. Pur permanendo su posizioni di retroguardia nel più ampio contesto continentale e globale, il nostro Paese sembra finalmente inserito in un percorso di graduale recupero delle posizioni perse nell'ultimo decennio. Si tratta di un cammino ancora lungo, che porterà al ripristino dei livelli pre-crisi, in termini di PIL pro capite, non prima del 2027, ma che non può non conferire vigore alle attese di progresso delle future condizioni economiche dei potenziali acquirenti.

È su tale presupposto che si fonda l'accresciuta propensione all'indebitamento delle famiglie italiane per poter accedere al bene casa.

Il cambiamento di contesto ha consentito non solo di dare sfogo all'enorme fabbisogno compresso, che nella maggior parte dei casi aveva scelto l'opzione locativa come diversivo tattico e non come soluzione strategica, ma ha al contempo contribuito a modificare la disponibilità del sistema bancario ad accettare scommesse sulla sostenibilità dell'esposizione, che solo pochi anni fa avrebbe sdegnosamente rifiutato.

Non è tanto sulla presunta capacità di copertura delle garanzie immobiliari, uscita pesantemente ridimensionata dalla recessione, che poggia la ritrovata apertura degli istituti di credito nei confronti del settore, quanto su un'attenta valutazione delle effettive capacità di rimborso. La problematicità di rientro dalle insolvenze mediante escussione delle garanzie reali, associata all'inasprimento delle regole di vigilanza su valutazione e monitoraggio del sottostante, ha inevitabilmente modificato l'approccio all'allocazione creditizia in ambito immobiliare. La lunghezza del processo di recupero forzoso e la rarefazione del numero di transazioni di quello che, a torto, era considerato un asset prontamente liquidabile hanno determinato un'accentuazione dell'enfasi sulla solvibilità di prenditori e coobbligati. Tale evoluzione se, da un lato, ha sensibilmente ridotto i rischi di prociclicità di origine prettamente endogena, dall'altro, ha rafforzato il legame tra scelte bancarie e prospettive economiche generali.

Ecco, dunque, che l'irrobustimento dei principali indicatori economici non può che aumentare il livello di confidenza sulle capacità dei mutuatari di far fronte agli impegni, favorendo, di fatto, il progressivo incremento delle erogazioni.

Oltre al già citato miglioramento del contesto, a sostenere l'attuale spinta creditizia ha senza dubbio concorso il faticoso e graduale ripristino dei livelli di patrimonializzazione del sistema bancario italiano, che peraltro non può ancora ritenersi completato.

Infatti un aumento della componente di mercato di origine *distressed* rischia di produrre effetti depressivi più marcati rispetto al prospettato e, per certi versi, temuto esaurimento del programma di immissione di liquidità nel sistema finanziario continentale. Nel contempo la gradualità con cui la BCE pare intenzionata a porre fine al *Quantitative Easing* dovrebbe consentire un graduale adattamento al nuovo quadro, specie se, come appare probabile, i tassi di interesse dovessero mantenersi su livelli storicamente esigui (ancorché più elevati degli attuali).

Al di là di quelle che saranno le evoluzioni future, il mercato immobiliare del nostro Paese restituisce finalmente segnali di vitalità, che lasciano ben sperare rispetto alla capacità di assorbimento degli eventuali contraccolpi che caratterizzano le fasi di ripresa ciclica come quella in essere.

La profondità dei segni prodotti dalla recessione risulta ben esemplificata dal ritardo con cui la dimensione economica del comparto si adegua al ritorno della domanda ed al ritrovato dinamismo delle compravendite. I quasi 4 anni di *gap* rappresentano un fenomeno senza precedenti, a testimonianza della gravità dei guasti prodotti da una sciagurata stagione di insipienza e avventurismo. Le ultime evidenze raccolte dal monitoraggio del mercato inducono, tuttavia, a ritenere ormai prossimo l'epilogo di tale dicotomia di andamento. Se, infatti, sul versante delle transazioni è proseguita la dinamica espansiva, seppure con tassi di crescita fisiologicamente più contenuti rispetto a quelli registrati lo scorso anno, su quello dei valori si è ulteriormente attenuata la spinta deflativa, lasciando emergere in talune realtà i primi segni positivi.

Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2014, del 2015, del 2016 e fino al terzo trimestre 2017 e le loro variazioni in percentuale.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 13 trimestri

	III trim.14	IV trim.14	I trim.15	II trim.15	III trim.15	IV trim.15	I trim.16	II trim.16	III trim.16	IV trim.16	I trim.17	II trim.17	III trim.17
Residenziale	94.888	116.543	95.454	116.514	105.104	127.553	115.135	140.148	120.537	143.293	121.976	145.529	122.378
Terziario	1.896	2.805	1.997	2.100	1.913	2.831	1.982	2.329	2.465	2.508	2.363	2.483	2.586
Commerciale	5.428	7.991	5.915	6.725	5.826	7.765	6.025	6.630	6.190	7.185	6.216	7.177	6.340
Produttivo	2.015	2.992	1.979	2.249	2.059	3.042	2.076	2.857	2.529	3.639	2.329	2.996	2.894

(Fonte: Agenzia del Territorio)

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

	Var. % III 13-III 14	Var. % IV 13-IV 14	Var. % I 14-I 15	Var. % II 14-II 15	Var. % III 14-III 15	Var. % IV 14-IV 15	Var. % I 15-I 16	Var. % II 15-II 16	Var. % III 15-III 16	Var. % IV 15-IV 16	Var. % I 16-I 17	Var. % II 16-II 17	Var. % III 16-III 17
Residenziale	4,2%	7,1%	-3,0%	8,2%	10,8%	9,4%	20,6%	20,3%	14,7%	12,3%	5,9%	3,8%	1,5%
Terziario	-2,0%	0,3%	-6,4%	-3,8%	0,9%	0,9%	-0,8%	10,9%	28,9%	-11,4%	19,2%	6,6%	4,9%
Commerciale	9,0%	14,1%	-5,2%	10,4%	7,3%	-2,8%	1,9%	-1,4%	6,2%	-7,5%	3,2%	8,3%	2,4%
Produttivo	1,6%	3,1%	-7,1%	-8,0%	2,2%	1,7%	4,9%	27,0%	22,8%	19,6%	12,2%	4,9%	14,4%

(Fonte: Agenzia del Territorio)

L'effetto della pressione della domanda, che continua ad essere prevalentemente alimentato da esigenze di utilizzo diretto e fortemente dipendente dalle disponibilità creditizie, sembra finalmente in grado di compensare la ricerca di liquidità dell'offerta, producendo un effetto sui valori nominali ormai prossimo all'invarianza. Si tratta di una spinta che, coerentemente con la caratterizzazione economica di una quota del fabbisogno e la selettività del sostegno bancario, non può certo dirsi travolgente, ma che, in assenza di fatti nuovi, pare sufficiente a fugare i timori di prossime flessioni in conto capitale, alla base della residua diffidenza dei piccoli investitori.

La precarietà delle prospettive di rendimento, associata alla gravosità del carico fiscale e alla capacità segnaletica di ricchezza delle proprietà immobiliari, hanno indotto negli ultimi anni i risparmiatori a privilegiare altre forme di impiego, privando il mercato della componente più liquida e facoltosa. In tale contesto, il ritorno in territorio positivo della variazione dei prezzi, al momento circoscritto al solo mercato di Milano, ma destinato progressivamente ad ampliarsi, non potrà che accrescere l'interesse per il settore, conferendo ulteriore slancio alla ripresa.

La tabella di seguito riportata illustra le variazioni percentuali semestrali dei prezzi medi degli immobili (calcolate su di un campione di 13 grandi aree urbane) relativamente agli ultimi 4 anni. Si segnala che tali variazioni si riflettono con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia degli immobili.

Variazioni percentuali semestrali dei prezzi correnti degli immobili - Media 13 grandi aree urbane								
	I 2014	II 2014	I 2015	II 2015	I 2016	II 2016	I 2017	II 2017
- Abitazioni nuove	-2,2%	-1,7%	-1,0%	-1,1%	-0,7%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
- Abitazioni usate	-2,6%	-1,8%	-1,4%	-1,2%	-0,8%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
- Uffici	-2,7%	-1,7%	-1,8%	-1,3%	-1,2%	-1,1%	-0,8%	-0,7%
- Negozi	-2,5%	-1,7%	-1,2%	-1,1%	-0,9%	-0,7%	-0,7%	-0,6%

(Fonte: Nomisma)

Ancora più marcata rispetto al mercato al dettaglio, si conferma la differenziazione territoriale delle performance registrata in corrispondenza del segmento *corporate*. Al dinamismo che contraddistingue il contesto milanese e, in misura minore, romano, prosegue inesorabilmente a contrapporsi la ridotta capacità attrattiva della maggior parte delle altre localizzazioni, in particolare di quelle meridionali. Se si eccettuano talune operazioni nel settore ricettivo, l'attività risulta perlopiù concentrata nei due principali mercati del Paese, oltre che tuttora prevalentemente focalizzata sui settori terziario e commerciale, la cui incidenza cumulata rimane ancorata al 70%.

A partire dal 2013, ad alimentare il mercato sono soprattutto gli operatori stranieri, il cui contributo al volume totale delle transazioni è tornato stabilmente ad attestarsi nell'ordine del 70%. La ritrovata stabilità istituzionale e il costante, ancorché lento, miglioramento dell'economia hanno consentito al nostro Paese di intercettare una quota dei consistenti flussi di investimento destinati al Vecchio Continente e di compensare così l'anemia del mercato domestico, con inevitabili ricadute in termini di composizione del transato. A beneficiare dell'interesse degli investitori esteri è risultata, infatti, solo l'esigua dotazione di asset di migliore qualità, per i quali si è spesso innescata un'accesa competizione, mentre modesto è continuato ad essere il *turnover* dei tanti immobili cosiddetti secondari.

Alla luce di tali dinamiche e nonostante l'effervescenza del mercato nell'ultimo quadriennio, le possibilità di assorbimento di un'ingente parte dell'offerta si mantengono tuttora modeste, con inevitabili conseguenze sui valori di riferimento. Lo *spread* di rendimento in base alla qualità del prodotto e l'ingente sfitto testimoniano il permanere di un problema di sovradotazione degli immobili *sub prime*, anche nei contesti più evoluti e appetibili. È sulla capacità di rigenerazione e rilancio di tale *stock* che si giocano le possibilità di salto di scala della ripresa in atto e, con essa, di un ampliamento strutturale delle dimensioni del mercato *corporate* italiano.

La gradualità nella dismissione degli NPLs, per non sottoporre i valori ad ulteriori stress deflativi, nonché la rifunzionalizzazione di asset, che nella configurazione odierna avrebbero modeste possibilità di assorbimento, rappresentano presupposti imprescindibili per l'irrobustimento della crescita che, nonostante le recenti tendenze, presenta ancora tratti di fragilità. La sostanziale stabilità dei valori accreditata dai modelli previsionali rappresenterebbe in tale contesto un altro passo sulla strada della risalita.

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) eventi societari
- b) cessioni di immobili e partecipazioni.
- c) progetto di sviluppo Milano Santa Giulia

a) Eventi societari

Approvazione bilancio 2016

- In data 1 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il progetto di bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 ed ha convocato l'Assemblea degli azionisti per il giorno 13 aprile 2017 (in prima convocazione) ed occorrendo per il giorno 18 aprile (in seconda convocazione). La stessa riunione consiliare ha aggiornato, in adeguamento all'attuale contesto operativo, le linee guida strategiche per il periodo 2016-2017.

- In data 13 aprile 2017 l'assemblea degli azionisti ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2016, deliberando di riportare a nuovo la perdita di esercizio pari ad euro 40.396.962,11. Tale perdita, unitamente alle perdite degli esercizi precedenti pari a euro 108.494.106,38 ed alle altre riserve (negative) pari a euro 1.140.524,91, ha comportato una riduzione del capitale sociale ad euro 232.269.910,35, in misura superiore al terzo del medesimo, integrando quindi la fattispecie di cui all'art. 2446 del codice civile. Quindi l'assemblea, preso atto della relazione degli amministratori redatta ex art. 2446 del codice civile e art. 74 del regolamento emittenti, ha altresì deliberato di rinviare all'assemblea di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 l'eventuale adozione, ricorrendone i presupposti, dei provvedimenti previsti dall'art. 2446 comma 2, del codice civile.
All'Assemblea è stato presentato il bilancio consolidato al 31 dicembre 2016. Il risultato netto di Gruppo al 31 dicembre 2016 si presentava negativo per 65,5 milioni di euro a fronte di una perdita netta registrata nell'esercizio precedente pari a 48,4 milioni di euro.
L'Assemblea ha approvato la Politica in materia di remunerazioni ai sensi dell'art. 123 ter D. Lgs.58/98.
L'assemblea ha infine conferito alla società KPMG S.p.A. l'incarico di revisione legale dei conti di Risanamento S.p.A. per gli esercizi 2017-2025.

b) Cessioni di immobili / partecipazioni

In data 13 ottobre 2017 è stata effettuata la cessione dell'immobile ubicato in via Manin a Milano per un importo di 1,1 milioni di euro sostanzialmente pari al valore di carico.

c) Progetti di sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Nel corso del periodo in esame sono proseguite le attività propedeutiche sia all'approvazione della variante al Masterplan del Progetto Milano Santa Giulia che alla definizione del progetto di bonifica dell'area (Area/Zona Nord), attività che di seguito vengono meglio descritte nello specifico.

Macrounità 1 (Area/Zona Sud/Rogoredo)

Con riferimento ai lavori relativi alla piazza antistante il complesso Sky, si segnala che gli stessi sono stati completati e collaudati; in data 15 giugno con la presenza del Sindaco Giuseppe Sala la piazza è stata inaugurata e consegnata al Comune di Milano.

Inoltre nell'ambito dell'accordo di Joint Venture sottoscritto con Lendlease relativamente allo sviluppo dei due lotti di terreno antistanti il complesso SKY, proseguono le attività della società Intown (partecipata al 50% dalla controllata Milano Santa Giulia S.p.A.) come meglio descritto nei successivi paragrafi.

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

Con riferimento all'iter urbanistico ed in particolare alla promozione dell'Accordo di Programma si evidenzia che nel periodo in esame, a valle dei lavori svolti dalla Segreteria Tecnica, in data 24 maggio 2017 è intercorsa la delibera di indirizzo del Consiglio di Zona 4 che in sostanza ha approvato il progetto invitando il Comune al prosieguo dell'iter urbanistico. Sono quindi proseguiti i confronti con il Comune di Milano e, in data 7 settembre 2017, la Giunta Comunale ha deliberato l'avvio della procedura di formazione dell'Atto Modificativo dell'Accordo di Programma¹. In data 13 novembre 2017 anche la Giunta Regionale ha deliberato la propria adesione all'avvio della modifica dell'Accordo e nel successivo mese di dicembre il Comune ha avviato il procedimento di Valutazione Ambientale Strategica ("VAS"). In data 17 gennaio 2018 si è tenuta la Conferenza di Valutazione del Documento di Scoping della VAS e dai pareri emessi dai soggetti interessati emerge una sostanziale approvazione dei contenuti progettuali.

Si ricorda che la scadenza dell'attuale Convenzione (marzo 2015) è stata prorogata al 16 marzo 2018 ai sensi e per gli effetti del D.L. 21 giugno 2013 n° 69 (decreto "Salva Italia"). In aggiunta si evidenzia che il "Legittimo impedimento" connesso al provvedimento di sequestro intercorso (21 luglio 2010 – 24 luglio 2015) ha prorogato il cronoprogramma per l'esecuzione delle opere pubbliche afferenti alla Convenzione per pari periodo. La società ha richiesto ufficialmente con comunicazione del 6 giugno 2017 la formalizzazione della proroga della durata della Convenzione scadente a marzo 2018 nelle more dell'approvazione della nuova Variante, proroga che è stata concessa dal collegio di vigilanza tenutosi in data 25 ottobre 2017; pertanto l'attuale Convenzione sarà efficace sino al 16 marzo 2023.

¹ Un **accordo di programma**, nel diritto amministrativo italiano, è una convenzione tra enti territoriali (regioni, province o comuni) ed altre amministrazioni pubbliche mediante la quale le parti coordinano le loro attività per la realizzazione di opere, interventi o programmi di intervento.

Per quanto riguarda il Piano di bonifica delle “aree Nord” si fa presente che in data 23 marzo 2017, a seguito di vari confronti con gli Enti competenti, è stata approvata l’Analisi di Rischio relativa alla bonifica, documento quest’ultimo propedeutico al Piano Operativo di Bonifica che la società si è impegnata a presentare entro 120 giorni dalla sopraindicata data. Nel corso della predisposizione del progetto operativo di bonifica la società ha chiesto ed ottenuto il permesso di effettuare ulteriori analisi dei terreni per meglio valutare la resa dell’impianto di trattamento. Pertanto, anche alla luce di tali ulteriori attività, si prevede di presentare il POB (Progetto Operativo di Bonifica) entro il mese di aprile 2018.

Valorizzazione dell’iniziativa Milano Santa Giulia **Trattative e accordi con il gruppo LENDLEASE**

➤ **LOTTI SUD**

Nel corso del mese giugno la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. (“MSG”) e Lendlease Italy S.r.l. (“Lendlease”) hanno sottoscritto un Joint Venture Agreement (“JVA”) avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Sud (33.000 mq. di aree edificabili all’interno del più ampio progetto Milano Santa Giulia ed adiacenti al Complesso Sky).

Ai sensi del predetto contratto l’operazione prevede lo sviluppo dei c.d. Lotti Sud sulla base di un business plan condiviso tra le parti con una previsione di investimento complessivamente di circa Euro 115 milioni, che include il valore delle aree edificabili pari a 34 milioni di Euro (in linea con il valore di carico per Milano Santa Giulia). Detto sviluppo immobiliare avverrà anche mediante l’ausilio di un Development Manager le cui funzioni operative sono disciplinate nel Development Management Agreement allegato al JVA. Come già reso noto al mercato, si ricorda che lo sviluppo immobiliare sarà attuato mediante una società proprietaria dei c.d. Lotti Sud, il cui capitale sociale è detenuto al 50% da Lendlease e al 50% da MSG (“JVCo”).

Ai sensi e per gli effetti del JVA, Lendlease si è impegnata, inter alia, a dare esecuzione ad un aumento di capitale della JVCo, che si è realizzato tramite il versamento di un importo di euro 12 milioni. Gli utili rinvenienti dallo sviluppo immobiliare dei c.d. Lotti Sud saranno distribuiti tra MSG e Lendlease secondo un ordine di pagamento indicato nelle pattuizioni intervenute tra le parti.

L’operazione include altresì (i) il riconoscimento a Lendlease di un diritto di opzione per l’acquisto del Complesso Sky ad un prezzo in linea con il valore di carico in essere contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare, per un periodo di 6 mesi dalla data del 20 dicembre 2017, termine eventualmente prorogabile di ulteriori sei mesi a fronte del pagamento di un corrispettivo pari a 3 milioni di euro, deducibile dal prezzo di acquisto; oltre (ii) al riconoscimento, al verificarsi di determinate circostanze, di reciproche opzioni call relative al riacquisto del 50% della JVCo stessa tra le quali una opzione call a favore di Lendlease per l’acquisto del 50% delle quote della JVCo da esercitare entro e non oltre il 3 luglio 2018 per l’importo di 22 milioni di euro che unitamente ai 12 milioni di euro già incassati (come di seguito specificato) confermano la valorizzazione delle aree in oggetto a 34 milioni di euro.

La JVCo è disciplinata da regole di governance che riflettono la partecipazione al capitale sociale della stessa in via paritetica tra MSG e Lendlease. In particolare, il Consiglio di Amministrazione nominato dall'assemblea del 3 luglio 2017, è composto da 6 membri, di cui 3, (incluso il Presidente) di designazione di MSG e 3 (incluso l'Amministratore Delegato) di designazione di Lendlease.

In data 3 luglio 2017 sono state perfezionate tutte le operazioni connesse all'accordo JVA tra cui quella relativa all'aumento di capitale (ed il relativo versamento di 12 milioni di euro) da parte di Lendlease nella JVCo che da tale data ha assunto la nuova denominazione sociale di InTown Srl.

A partire da luglio la società InTown ha avviato i lavori di progettazione dei due fabbricati affidando gli incarichi per il progetto architettonico, strutturale e meccanico; inoltre sono state avviate anche le attività di agency al fine di trovare degli affittuari. Sono state inviate diverse proposte di affitto a società di primario standing. Si prevede di presentare i permessi di costruire entro il mese di febbraio 2018 e contestualmente sottoscrivere alcuni contratti di locazione di cosa futura.

➤ **LOTTI NORD**

In data 1 novembre 2017, a valle del ricevimento nel mese di aprile di una Final Offer, successivamente discussa e modificata a seguito di un lungo ed articolato negoziato, Risanamento S.p.A. (la "Società") e le controllate Milano Santa Giulia S.p.A. ("MSG"), MSG Residenze S.r.l. ("MSG R" e, congiuntamente con MSG, le "Parti MSG") hanno sottoscritto con Lendlease MSG North S.r.l. ("Lendlease") e Lendlease Europe Holdings Limited ("LLEH") un accordo vincolante denominato Project Development Agreement ("PDA") avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Nord, ovvero le aree costituenti la maggior parte del progetto Milano Santa Giulia (con esclusione dei c.d. Lotti Sud e del Complesso Sky, questi ultimi già oggetto di separato accordo con altra società del gruppo LendLease, come da comunicato diffuso al mercato in data 12 giugno 2017 e descritto nel paragrafo precedente); si ricorda che sulle predette aree è in corso l'iter di approvazione della variante al *Masterplan* (ad oggi prevista entro i prossimi 18/24 mesi), per la realizzazione di circa 400.000 mq. di SLP, di cui il 50% ad uso residenziale, il 20% ad uso commerciale ed il 30% ad uso terziario e ricettivo.

Ai sensi del predetto PDA, l'operazione prevede lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Nord tra le Parti MSG e Lendlease attraverso la realizzazione, in un'ottica di cooperazione tendente alla creazione di valore e alla massimizzazione dei proventi, di un progetto di medio-lungo periodo - con durata in linea alla durata della convenzione urbanistica da stipularsi con il Comune di Milano (10 anni, salvo successive eventuali proroghe) - che prevede di suddividere le aree interessate dall'accordo in n. 12 (dodici) Macro Unità, ossia aggregazioni convenzionali di lotti funzionali che potranno essere progressivamente sviluppati in coerenza temporale con il cronoprogramma previsto dalla Convenzione, tenuto altresì conto della flessibilità necessaria per progetti di così lungo periodo delle condizioni di mercato.

L'efficacia del PDA è sospensivamente condizionata (i) all'approvazione della modifica della variante al *Masterplan* attualmente all'esame del Comune di Milano e della Regione Lombardia, con la conseguente sottoscrizione della modifica alla convenzione urbanistica firmata con il Comune stesso, (ii) al sostegno delle banche finanziatrici del gruppo Risanamento, mediante il riscadenziamento dell'indebitamento attualmente in capo alla

Società ed a MSG R nei confronti delle stesse, nonché mediante il reperimento di nuova finanza per sostenere i costi relativi alle attività di bonifica e alle opere di urbanizzazione generale rinvenienti dal progetto, successivamente rimborsati da Lendlease, con importo concordato man mano che lo sviluppo immobiliare procede.

Lo sviluppo immobiliare sarà attuato previa realizzazione da parte di MSG delle necessarie attività di bonifica dei terreni e mediante la successiva cessione, ad un valore in linea con i valori di carico alla data di trasferimento, dei lotti bonificati ad altrettante società di progetto che, secondo un programma temporale da attuarsi attraverso fasi successive, si renderanno proprietarie delle Macro Unità stesse. Tali società di progetto passeranno sotto il controllo di Lendlease che in qualità di *development manager* ne curerà lo sviluppo. Parallelamente verranno realizzate le opere di urbanizzazione (sia quelle di carattere generale, a cura di MSG, sia quelle a servizio delle singole Macro Unità, a cura di Lendlease).

Il PDA prevede inoltre che Lendlease riconosca alle Parti MSG, a decorrere da n. 20 giorni lavorativi dalla data di sottoscrizione del PDA e degli altri *transaction documents*, anticipazioni del corrispettivo dovuto per la cessione dei lotti pari a complessivi euro 10 milioni, dei quali euro 5 milioni nel 2017 (già incassati in data 29 novembre 2017) ed euro 5 milioni nel 2018.

Una volta rilasciate dal Comune di Milano le necessarie autorizzazioni ed avuta evidenza dell'eseguita bonifica da parte di MSG e secondo le condizioni di mercato Lendlease provvederà a finanziare integralmente nelle diverse forme (*equity/finanziamento*) le suddette società di progetto per la totale realizzazione delle relative opere di edificazione sui lotti afferenti alle Macro Unità.

Alle Parti MSG verranno riconosciuti, a fronte della cessione dei lotti, diritti di *governance* ed economici nelle singole società veicolo, che prevedono in particolare che gli utili rivenienti dallo sviluppo immobiliare dei c.d. Lotti Nord secondo le fasi temporali concordate, al netto dei costi di realizzazione, saranno distribuiti tra le Parti MSG e Lendlease secondo un meccanismo di distribuzione indicato nelle pattuizioni intervenute tra le parti, sul presupposto di consentire alla Società una valorizzazione delle aree in linea con i valori di bilancio delle stesse.

Il PDA infine contiene una clausola di "Change of Control" secondo la quale, alle condizioni e nei termini ivi indicati, ove si verificasse un cambio di controllo su Risanamento S.p.A, Lendlease MSG North S.r.l. e Lendlease Europe Holdings Limited hanno facoltà di esercitare il diritto di recesso.

L'operazione prevede complessivamente ricavi per un potenziale di oltre 2 miliardi di euro per tutta la durata dello sviluppo immobiliare, condizionati all'andamento del mercato e costi di realizzazione tra opere private e pubbliche per circa 1,2 miliardi di euro escluso il valore del terreno.

Quanto sopra evidenziato, ovvero la partnership per lo sviluppo dei Lotti Nord unitamente alla costituzione della Joint Venture per i cosiddetti "Lotti Sud", costituisce il consolidamento del progetto di ripartenza di Milano Santa Giulia, insieme a Lendlease, primario operatore internazionale che ne ha apprezzato le peculiarità e le caratteristiche.

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

La presente relazione finanziaria al 2017 espone un risultato netto negativo di 23,9 milioni di euro, rispetto ad un risultato netto negativo di 65,5 milioni di euro registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Come già in precedenza segnalato, si evidenzia che sul risultato del 2016 avevano influito in modo significativo partite di natura straordinaria e non ricorrente per oltre 40 milioni di euro riconducibili principalmente ai costi per la conciliazione fiscale sottoscritta nel mese di dicembre ed a svalutazioni a seguito della procedura di impairment.

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 relativi al complesso immobiliare locato a Sky nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014 sono stati riclassificati nella voce "risultato netto da attività destinate alla vendita".

€/000	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Ricavi	3.644	9.884	3.829
Produzione interna	(3.850)	(13.885)	(348)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	(206)	(4.001)	3.481
Costi esterni operativi	(11.854)	(15.049)	(15.889)
VALORE AGGIUNTO	(12.060)	(19.050)	(12.408)
Costi del personale	(3.953)	(4.173)	(4.632)
MARGINE OPERATIVO LORDO	(16.013)	(23.223)	(17.040)
Ammortamenti ed accantonamenti	(6.913)	(2.388)	(21.180)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	(22.926)	(25.611)	(38.220)
Risultato dell'area accessoria	(339)	(389)	(528)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	244	2.487	13.864
Risultato dell'area straordinaria	(13)	220	(1.438)
Oneri finanziari	(13.598)	(13.808)	(15.041)
RISULTATO LORDO	(36.632)	(37.101)	(41.363)
Imposte sul reddito	2.089	(27.081)	1.124
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	10.613	(1.270)	(8.125)
RISULTATO NETTO	(23.930)	(65.452)	(48.364)

L'operatività del Gruppo, oltre a prevedere il proseguimento della valorizzazione degli immobili di proprietà, continua ad essere sostanzialmente concentrata nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia prioritariamente sotto il profilo urbanistico / ambientale anche alla luce degli accordi sottoscritti con Lendlease come meglio indicato in precedenza.

Il "Valore della produzione operativa", negativa per 0,2 milioni di euro, si raffronta con il dato del 31 dicembre 2016 (negativo per 4,0 milioni di euro). Al netto delle poste straordinarie e non ricorrenti connesse principalmente

- (i) alle svalutazioni sul patrimonio immobiliare che trovano evidenza nella voce "Produzione interna" (pari a circa 3,3 milioni di euro per il corrente esercizio contro i circa 12 milioni di euro dell'esercizio precedente) e

- (ii) ai componenti positivi registrati nel 2016 rivenienti principalmente dalla transazione con il gruppo GH e dal rilascio di fondi registrati nel 2016 per circa 4 milioni di euro che trovano evidenza nella voce “Ricavi”,

la voce “Valore della produzione operativa” si presenta sostanzialmente in linea con quanto registrato lo scorso esercizio.

I “costi esterni operativi” (pari a 11,9 milioni di euro) - che proseguono nella loro dinamica in diminuzione ormai da diversi esercizi - evidenziano una riduzione rispetto a quanto registrato nel 2016 (15 milioni di euro); tali costi si riferiscono principalmente a spese correlate alla gestione e valorizzazione degli immobili (3 milioni di euro), a costi per prestazioni professionali e costi legali e notarili (2 milioni di euro), ad emolumenti per organi sociali (1 milioni di euro) ed a oneri correlati all’ottenimento di fidejussioni (3 milioni di euro).

I “costi del personale” pari a circa 3,9 milioni di euro risultano in lieve diminuzione rispetto a quanto rilevato nel precedente esercizio (4,2 milioni di euro).

Gli “ammortamenti e accantonamenti” pari a circa 6,9 milioni di euro vedono un sensibile incremento rispetto al precedente esercizio giustificato principalmente dallo stanziamento effettuato volto a determinare la miglior stima dei costi correlati alla sottoscrizione degli accordi con Lendlease.

Gli “oneri finanziari”, che ammontano a circa 13,6 milioni di euro, risultano in linea rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo dell’esercizio precedente (pari a circa 13,8 milioni di euro)

La voce “utile netto da attività destinate alla vendita” pari 10,6 milioni di euro evidenzia un sensibile incremento rispetto all’esercizio precedente; tale incremento è principalmente dovuto alla contabilizzazione:

- di componenti positivi reddituali derivanti da crediti verso l’erario francese per oltre 6 milioni di euro conseguenti al diritto alla restituzione della withholding tax connessa alla distribuzione di dividendi effettuati negli anni precedenti e
- della plusvalenza di circa 1,5 milioni di euro relativa al provento netto positivo non ricorrente correlato alla vendita dell’opera dell’artista Anish Kapoor effettuata dalla controllata MSG Residenze Srl.

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

€/000	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Attività non correnti	57.281	69.934	291.059
Attività correnti	668.890	701.595	742.594
Attività destinate alla vendita	216.996	222.196	5.200
Passività non correnti	(113.965)	(124.757)	(131.473)
Passività correnti	(30.679)	(29.246)	(31.861)
CAPITALE INVESTITO NETTO	798.523	839.722	875.519
Patrimonio netto di Gruppo	167.598	191.484	256.740
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	167.598	191.484	256.740
Posizione Finanziaria Netta	630.925	648.238	618.779
MEZZI FINANZIARI NETTI	798.523	839.722	875.519

Il “Capitale investito netto” al 31 dicembre 2017, si presenta in diminuzione rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2016.

Nello specifico si evidenzia che le principali variazioni rispetto al 31 dicembre 2016 riguardano (i) le “Attività correnti” che sono diminuite a seguito della sottoscrizione dell’accordo di Joint Venture con Lendlease relativo ai “Lotti Sud” di Milano Santa Giulia come meglio precedentemente descritto, (ii) le “Attività non correnti” a seguito dell’incasso del credito iva chiesto a rimborso e (iii) le “Passività non correnti” a seguito della riclassificazione di partite divenute esigibili entro i 12 mesi.

Il “Patrimonio netto di Gruppo”, che si attesta a circa 167,6 milioni di euro positivi contro i 191,5 milioni di euro positivi al 31 dicembre 2016 è negativamente influenzato dal risultato dell’esercizio.

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria netta risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
● Passività finanziarie correnti	(428.974)	(420.904)	(413.634)
● Passività finanziarie non correnti	0	(3.690)	(249.106)
● Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita	(229.226)	(235.888)	0
● Disponibilità e cassa	18.028	11.996	43.703
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	9.247	248	258
Posizione Finanziaria Netta	(630.925)	(648.238)	(618.779)

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 425,2 milioni di euro e i debiti per leasing per 3,7 milioni di euro.

- le “**Passività finanziarie non correnti**” non risultano valorizzate a seguito della riclassificazione nelle passività correnti dei finanziamenti che ad oggi hanno una scadenza non superiore ai 12 mesi.

- le “**Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita**” evidenziano il debito strettamente correlato al complesso immobiliare Sky pari a 233,8 milioni di euro al netto delle disponibilità liquide vincolate pari a 3,8 milioni di euro. Il debito è rettificato in diminuzione, nell’ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo degli oneri accessori ai finanziamenti pari a 0,8 milioni di euro.

- i “**Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti**” includono i crediti finanziari verso imprese collegate/consociate per circa 9,2 milioni di euro. In particolare 9 milioni di euro si riferiscono al credito a medio termine verso la società InTown Srl partecipata in Joint Venture con Lendlease per lo sviluppo dei “Lotti Sud” di Milano Santa Giulia.

- le “**Disponibilità e cassa**” sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 13,3 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia.

Per un’analisi più approfondita delle dinamiche che hanno interessato le movimentazioni finanziarie del periodo, si rimanda al prospetto 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 2017 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 e 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, nonché in presenza di opzioni call concesse per l'acquisto del bene, 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 921 milioni, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci. Tale importo è da confrontare con un corrispondente valore contabile di bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 di circa euro 873 milioni.

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 del capitale investito, si evidenzia che al 31 dicembre 2016 tale posta non risulta essere valorizzata a seguito della riclassificazione del complesso immobiliare locato a Sky nelle "Attività destinate alla vendita".

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

Settori di attività	Valore contabile 31.12.2017 €/000	Valore di mercato 31.12.2017 €/000
SVILUPPO	616.831	626.710
TRADING	36.560	36.560
ATTIVITA' DESTINATA ALLA VENDITA	219.724	258.000
TOTALE	873.115	921.270

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 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.

Negli ultimi anni l'economia mondiale ha mostrato segnali di miglioramento, anche se la crescita resta moderata e difforme tra regioni. Per i dettagli sulla situazione economica si rinvia a quanto già indicato nel paragrafo 3.2 "Contesto operativo".

In particolare il quadro ivi rappresentato presuppone condizioni finanziarie ancora accomodanti, con un aggiustamento molto graduale dei tassi di interesse a breve e a lungo termine, condizioni ordinate sui mercati dei titoli di Stato e criteri di offerta di credito relativamente distesi. Nel complesso l'andamento del prodotto continuerebbe a dipendere dal sostegno delle politiche economiche espansive, ma in misura minore rispetto al passato.

Tra i rischi che gravano su questo scenario restano rilevanti quelli che provengono dal contesto internazionale e dall'andamento dei mercati finanziari. Inasprimenti delle tensioni globali o una maggiore incertezza circa le politiche economiche nelle diverse aree potrebbero tradursi in aumenti

della volatilità dei mercati finanziari e dei premi per il rischio, ripercuotendosi negativamente sull'economia dell'area dell'euro.

Tra i rischi di origine interna, rispetto agli ultimi scenari previsivi, si sono ridotti quelli connessi con la debolezza del sistema creditizio e con un possibile acuirsi dell'incertezza di famiglie e imprese sull'intensità della ripresa in atto. Il quadro qui delineato dipende però dal proseguimento di politiche economiche in grado, da un lato, di favorire la crescita dell'economia nel lungo termine, sostenendo le scelte di investimento e di consumo e, dall'altro, di assicurare credibilità al percorso di riduzione del debito pubblico, sfruttando il momento favorevole dell'economia globale.

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.

Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

La situazione generale precedentemente illustrata 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 per poi mostrare segnali di ripresa negli ultimi anni.

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate dalla 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 l'analisi della situazione economica e del mercato immobiliare si rinvia a quanto già indicato nel paragrafo 3.2 "Contesto operativo".

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 (declinato nelle linee guida strategiche) 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 le alee connesse allo sviluppo delle iniziative (interventi ambientali, approvazione della variante) e le conseguenti difficoltà relative alla concretizzazione di rapporti di partnership per la valorizzazione 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 aveva comportato un congelamento delle tempistiche 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 le alee connesse alla valorizzazione della iniziativa (interventi ambientali, approvazione della variante) 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 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 dall'attuale situazione economica, dalle non ancora edificanti 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.

Le conseguenze operative si potrebbero tradurre 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 principale complesso immobiliare di proprietà del Gruppo (che genera ricavi da locazione per circa 16 milioni di euro e che risulta destinato alla vendita) è caratterizzato da un contratto di locazione di lunga durata stipulato con un conduttore di elevato standing

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 (la disposizione del Collegio di Vigilanza - composto dal

Comune e dalla Regione - che in data 25 ottobre 2017 ha prorogato la validità della Convenzione vigente sino al 16 marzo 2023 conferma tale orientamento); 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 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.

Fermi restando i rischi sopra indicati, si segnala che nel corso dell'esercizio 2017 (come meglio descritto nel precedente paragrafo 3.3) il Gruppo Risanamento ha sottoscritto un importante accordo con Lendlease - primario operatore internazionale - per lo sviluppo in partnership dell'iniziativa immobiliare denominata Milano Santa Giulia che rappresenta il principale asset del Gruppo.

La sottoscrizione di tale accordo, seppur ad oggi sospensivamente condizionato al manifestarsi di alcuni eventi, è di notevole rilievo per il Gruppo Risanamento in quanto (i) conferma la bontà e la fattibilità del progetto (ii) potrà creare vantaggi e sinergie sia nella fase di sviluppo sia in quella di commercializzazione.

D. Rischi fiscali

Il Gruppo, in funzione dell'attività immobiliare e del proprio patrimonio, 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 tributari) 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.

Si evidenzia al riguardo che a seguito degli accordi di conciliazione giudiziale sottoscritti nel corso del 2016 da Risanamento S.p.A. e Milano Santa Giulia S.p.A. da una parte e l'Agenzia delle Entrate dall'altra, il contenzioso fiscale del Gruppo è quasi completamente azzerato e sostanzialmente limitato a vecchie vertenze (di importi peraltro non significativi) giacenti in Cassazione.

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

Risanamento S.p.A.

Imposta di registro su un atto transattivo del 2008

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 risulta fissata l'udienza di trattazione.

RI Estate S.r.l.

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 a circa 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 delle Entrate. L'udienza di trattazione non risulta ancora fissata.

Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.

Cartella di pagamento IVA 2004

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 la procedura dell'IVA di Gruppo del 2004, di 93 mila euro circa, emessa nei confronti di Tradital S.r.l., incorporata da Immobiliare Cascina Rubina con atto di fusione del 27 ottobre 2016. La sentenza di primo grado, favorevole alla società, era stata appellata dall'Ufficio. La Commissione Tributaria Regionale ha accolto l'appello dell'Ufficio e la società ha presentato ricorso in Cassazione in data 23 novembre 2011. L'udienza di trattazione non risulta ancora fissata, ma si evidenzia comunque che l'importo della cartella è già stato saldato da Tradital S.r.l..

Etoile Francois 1er S.a.r.l.

Avviso di accertamento – consolidato fiscale orizzontale

A valle della cessione del patrimonio immobiliare parigino alcune società francesi del gruppo (previo presentazione di opportuno interpello e con l'assistenza di un primario studio fiscale) hanno applicato una nuova normativa fiscale - introdotta nelle more della presentazione delle dichiarazioni - che prevede il consolidamento orizzontale tra le società dello stesso gruppo anche al fine di beneficiare delle perdite pregresse esistenti in capo alle partecipanti.

Tale operazione è stata oggetto di verifica da parte dell'amministrazione francese la quale (in assenza di giurisprudenza e dottrina sul tema specifico) ha emesso un accertamento nei confronti di Etoile Francois 1er riprendendo a tassazione gli importi relativi all'utilizzo delle perdite pregresse ed evidenziando di conseguenza una imposta da pagare pari a circa 4,9 milioni di euro.

La società Etoile Francois 1er (che ha utilizzato le perdite pregresse della società "sorella" Etoile Actualis) ha immediatamente fatto ricorso e nelle more del procedimento, in alternativa al pagamento della maggiore imposta accertata, è stata rilasciata una garanzia fideiussoria di pari importo.

Sulla base di quanto indicato dai consulenti fiscali, anche in considerazione di quanto esposto circa l'assenza di giurisprudenza e dottrina sul tema in questione, è stato stanziato un fondo rischi pari a 4,6 milioni di euro.

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 2017 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta (negativa) pari a circa 630,9 milioni di euro.

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

	<i>31 dic 15</i>	<i>31 dic 16</i>	<i>31 dic 17</i>
<i>Posizione finanziaria netta (milioni/euro)</i>	619	648	631

In considerazione degli impegni futuri 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 23 giugno 2017 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che, fermo quanto segue, sia al 31 dicembre 2017 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano *covenants* non rispettati.

Si rende noto che, con riferimento alle scadenze relative ai debiti finanziari sottoelencati a valere successivamente al 31 dicembre 2017, a seguito dell'intervenuta approvazione da parte degli organi deliberanti delle banche creditrici, è attualmente in corso la formalizzazione della proroga di tali scadenze al 31 dicembre 2018, con la sola eccezione di in un istituto di credito la cui esposizione nei confronti del gruppo risulta marginale rappresentando circa lo 0,8% (ovvero circa 5,3 milioni di euro) dell'intero indebitamento finanziario del gruppo. Con riferimento a quest'ultima banca il gruppo sta intrattenendo discussioni finalizzate alla concessione della proroga dei finanziamenti.

La Società ha altresì avanzato alle banche creditrici (che risultano essere anche azioniste) ulteriori richieste di proroga delle scadenze di tali debiti finanziari al 30 giugno 2019 sia per sorte capitale sia per interessi.

I finanziamenti in oggetto sono:

- 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);
- Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fidejussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (41,2 milioni di euro)

e con riferimento specifico alla iniziativa di **Milano Santa Giulia**

- Finanziamento erogato a MSG Residenze per la sola quota di Intesa SanPaolo per circa 63,6 milioni di euro (si ricorda che relativamente al suddetto finanziamento a seguito degli accordi sottoscritti con l'altro finanziatore Deutsche Pfandbriefbank AG - già Hypo Real Estate Bank International AG – quest'ultima ha prorogato il termine finale dello stesso al 31 dicembre 2018);
- Contratto di finanziamento tra MSG Residenze ed Intesa Sanpaolo relativamente al saldo dei differenziali maturati su IRS ristrutturato per un importo di circa 15 milioni di euro;
- Finanziamento erogato da Banca Popolare di Milano a Risanamento S.p.A. (garantito da immobili di proprietà di Milano Santa Giulia) per circa 63 milioni di euro.

Fermo restando che tali richieste si inquadrano nella più ampia previsione di un più lungo riscadenziamento dei finanziamenti sopra elencati in ottemperanza alle pattuizioni contenute nell'accordo sottoscritto con Lendlease (come meglio precedentemente descritto), si evidenzia che, ad oggi, in relazione alle citate richieste di proroga e moratoria al 30 giugno 2019 i principali istituti di credito coinvolti hanno in parte già concluso positivamente l'iter deliberativo e in parte hanno fornito indicazioni positive tramite gli organismi istruttori anticipando la loro disponibilità a sottoporle con parere favorevole ai propri competenti 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 2017 è di 1,8 milioni di euro (di cui 0,3 milioni verso parti correlate) contro gli 1,9 milioni al 31 dicembre 2016 mentre i debiti relativi alle posizioni in contenzioso e in contestazione sono pari a 0,2 milioni di euro come al 31 dicembre 2016.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2017 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2017 non si evidenziano debiti finanziari scaduti relativi ai finanziamenti in corso anche alla luce delle comunicazioni ricevute dalle banche finanziatrici 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 2017 non sono in essere ingiunzioni/precetti di pagamento verso il Gruppo.

Continuità aziendale

Come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione il Gruppo Risanamento ha proseguito e sta proseguendo l'attività di valorizzazione del principale 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 Srl).

E proprio in tale direzione si deve inquadrare il raggiungimento dell'accordo sottoscritto con Lendlease per lo sviluppo congiunto di tutta l'iniziativa di Milano Santa Giulia i cui dettagli sono descritti nel precedente paragrafo 3.3.

Con specifico riferimento alla questione ambientale Milano Santa Giulia S.p.A. sono proseguite 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 all'evoluzione di tali attività è importante considerare che sulla base di tutti i dati raccolti sull'area sino ad oggi e del contenuto della sentenza depositata dal TAR nel corso del mese di giugno 2016, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel luglio 2016 ha effettuato una nuova stima dei costi di bonifica che nella sostanza ha riconfermato il contenuto della stima del marzo 2014 evidenziando nel contempo una riduzione della componente di incertezza anche a seguito dell'acquisizione di nuovi dati e di chiarimenti circa i possibili scenari percorribili.

Con comunicazione del 16 gennaio 2018 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni le risultanze del sopra citato aggiornamento.

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 S.p.A. e MSG 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 2017, pari a circa 19,4 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 31 dicembre 2017 risulta dunque essere pari a 75,1 milioni di euro.

Si fa presente che la situazione viene costantemente monitorata dal Consiglio di Amministrazione anche per gli eventuali risvolti che potrebbero emergere sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

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

le linee guida strategiche aggiornate dal Consiglio di Amministrazione prevedono con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia il proseguimento 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 (che ad oggi complessivamente detengono circa l'70% del capitale sociale della Società) la proroga sino al 30 giugno 2019 dei termini di scadenza dei 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);

- Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fidejussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (41,2 milioni di euro);

e con riferimento specifico alla iniziativa di **Milano Santa Giulia**

- Finanziamento erogato a MSG Residenze per la sola quota di Intesa San Paolo per circa 63,6 milioni di euro. (Si ricorda che relativamente al suddetto finanziamento a seguito degli accordi sottoscritti con l'altro finanziatore Deutsche Pfandbriefbank AG - già Hypo Real Estate Bank International AG – quest'ultima ha prorogato il termine finale dello stesso al 31 dicembre 2018);
- Contratto di finanziamento tra MSG Residenze ed Intesa Sanpaolo relativamente al saldo dei differenziali maturati su IRS ristrutturato per un importo di circa 15 milioni di euro;
- Finanziamento erogato da Banca Popolare di Milano a Risanamento S.p.A. (garantito da immobili di proprietà di Milano Santa Giulia) per circa 63 milioni di euro.

Fermo restando che tali richieste si inquadrano nella più ampia previsione di un più lungo riscadenziamento dei finanziamenti sopra elencati in ottemperanza alle pattuizioni contenute nell'accordo sottoscritto con Lendlease (come meglio precedentemente descritto), si evidenzia che, ad oggi, in relazione alle citate richieste di proroga e moratoria al 30 giugno 2019 i principali istituti di credito coinvolti hanno in parte già concluso positivamente l'iter deliberativo e in parte hanno fornito indicazioni positive tramite gli organismi istruttori anticipando la loro disponibilità a sottoporle con parere favorevole ai propri competenti organi deliberanti.

Inoltre nell'ambito delle indicazioni previste dalle sopracitate linee guida strategiche, e come già ampiamente anticipato, è stato concesso a Lendlease un diritto di opzione per l'acquisto del Complesso Sky ad un prezzo in linea con il valore di carico in essere contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare, per un periodo di 6 mesi dalla data del 20 dicembre 2017, termine eventualmente prorogabile di ulteriori sei mesi a fronte del pagamento di un corrispettivo pari a 3 milioni di euro, deducibile dal prezzo di acquisto.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2017, pari a circa 4,7 milioni di euro, 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.

Per completezza di informativa, si fa presente che la fattispecie ex art. 2446 cod. civ. non costituisce al momento attuale un elemento che possa influenzare negativamente la continuità aziendale come ampiamente descritto in altra parte della presente relazione a cui si rinvia. Inoltre sono stati valutati eventuali disallineamenti temporali correlati alle previsioni di esborsi e incassi e a tal riguardo gli Amministratori hanno identificato le azioni che potrebbero essere intraprese (anche con l'ausilio del ceto bancario per operazioni di rifinanziamento di alcuni immobili) secondo tempistiche e condizioni idonee al superamento di un eventuale fabbisogno finanziario.

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione "Risk management" della presente Relazione, 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 si è prestata la massima considerazione all'incertezza significativa – che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività sulla base del presupposto della continuità aziendale - connessa ad un presupposto non di autonomo e diretto controllo della Società e 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 di alcune banche finanziatrici. Tale approvazione, che si prevede possa verosimilmente intervenire nell'arco dei prossimi 2/3 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 2018 le proprie attività. Sul punto specifico gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, gli istituti di credito coinvolti rivestono il duplice ruolo di creditori e di azionisti (che ad oggi risultano detenere complessivamente circa l'70% del capitale sociale e nello specifico Intesa Sanpaolo – che peraltro effettua il consolidamento contabile - detiene circa il 49%) e che le analoghe richieste di proroghe negli scorsi esercizi sono sempre state accolte. Inoltre si ribadisce che ad oggi gli istituti in questione hanno comunicato che i propri organismi istruttori coinvolti hanno già fornito indicazioni preliminari positive in relazione alla suddetta richiesta di proroga e moratoria anticipando la loro disponibilità a sottoporla con parere favorevole 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 dell'iniziale piano di ristrutturazione e delle sue attuali evoluzioni – così come indicate nelle linee guida strategiche - che confermano l'impegno in merito alla 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 dal principio 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 intervenuta nel 2014, 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, iscritti nell'indebitamento corrente, sono in fase di rinegoziazione sotto il profilo della durata temporale e alla data di redazione della presente relazione non 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 2017 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 nazionali ed internazionali di primario *standing*.

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.

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.

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		
(valori in migliaia)	Settore - Sviluppo	
	31 dicembre	
	2017	2016
Ricavi	44	40
Variazione delle rimanenze	649	(1.563)
Altri proventi	65	1.016
Valore della Produzione	758	(507)
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(6.381)	(8.470)
Costi del personale	(1.161)	(1.350)
Altri costi operativi	(1.469)	(489)
EBITDA	(8.253)	(10.816)
Ammortamenti	(18)	(27)
Plus valenze / Minus valenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	0	1
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(8.271)	(10.842)

I risultati economici del settore sono l'espressione delle attività di investimento relative alla definizione ed attuazione degli interventi di natura ambientale, al completamento delle opere di urbanizzazione secondaria dell'area sud ed a quelle connesse alla progettazione ed all'ottenimento della variante al PII.

Alla luce di quanto indicato nel prospetto si segnala che il "Risultato Operativo" del 2017 risulta in miglioramento rispetto all'esercizio precedente che era stato negativamente influenzato dall'adeguamento, espresso nella voce "Variazione delle Rimanenze", dei valori di carico dell'area di Milano Santa Giulia alle risultanze delle perizie effettuate con riferimento alla data del 31 dicembre 2016.

REDDITO

Si fa presente che a seguito della riclassificazione effettuata nella voce “risultato netto da attività destinate alla vendita” - in ossequio a quanto previsto dall’IFRS 5 – di tutti gli oneri e i proventi relativi al complesso immobiliare locato a Sky nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014 il suddetto settore non risulta valorizzato.

TRADING

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Trading	
	31 dicembre	
	2017	2016
(valori in migliaia)		
Ricavi	2.971	4.679
Variazione delle rimanenze	(4.499)	(12.322)
Altri proventi	300	3.839
Valore della Produzione	(1.228)	(3.804)
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(1.119)	(1.685)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(838)	(1.277)
EBITDA	(3.185)	(6.766)
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(13)	(22)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(3.198)	(6.788)

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

Il miglioramento del valore della produzione rispetto allo scorso esercizio è da attribuirsi sostanzialmente al minor adeguamento, espresso nella voce “Variazione delle Rimanenze”, dei valori di carico degli immobili alle risultanze delle perizie effettuate con riferimento alla data del 31 dicembre 2017. Si fa presente inoltre che la voce ricavi risulta in diminuzione rispetto allo scorso esercizio (che aveva recepito gli effetti dalla cessione dell’immobile di Amiens) anche a seguito della cessazione del contratto di locazione dell’immobile di Torri di Quartesolo. Infine si ricorda che la voce altri proventi aveva registrato nel 2016 il rilascio di fondi rischi in esubero.

INVESTIMENTI

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

	(migliaia di euro)
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	0
Investimenti immobiliari	0
Acconti su investimenti immobiliari	
Altri beni	12
Portafoglio immobiliare	1.116
Attività di ripristino ambientale	438
TOTALE	<u>1.566</u>

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	Attività destinate alla vendita	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali	Passività correl. ad att. destinate alla vendita
Società Collegate e Joint Venture	9.247		0					
Società Correlate (Istituti di credito)		17.672	51	3.836		(311.448)		(140.624)
Altre società Correlate			10				(648)	
Totale	9.247	17.672	61	3.836		(311.448)	(648)	(140.624)

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	Risultato da attività dest. alla vendita
Società Collegate e Joint Venture				48		
Società Correlate (Istituti di credito)			(1.130)	0	(10.251)	(5.630)
Altre società Correlate	647	293				
Totale	647	293	(1.130)	48	(10.251)	(5.630)

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 S.p.A. e nelle sue controllate si fa presente che alla data del 31 dicembre 2017 nessuna delle figure precedentemente indicate possiede direttamente o indirettamente alcuna partecipazione azionaria nel capitale di Risanamento S.p.A..

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

3.10 - INFORMAZIONI SULL'AMBIENTE

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

3.11 - RISORSE UMANE

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

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	7	4	5	0	0	16
Donne (numero)	1	5	8	0	0	14
Totale dipendenti	8	9	13	0	0	30
Età media	52	48	46	0	0	48
Anzianità lavorativa	11	11	11	0	0	11
Contratto a tempo indeterminato	8	9	13	0	0	30
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	0
Titolo di studio: laurea	7	4	5	0	0	16
Titolo di studio: diploma	1	5	8	0	0	14
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Turnover	1-gen-17	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	31-dic-17
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
- Dirigenti	8	0	0	0	8
- Quadri	9	0	0	0	9
- Impiegati	15	0	2	0	13
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<i>Contratto a tempo determinato</i>					
- Dirigenti	0	0	0	0	0
- Quadri	0	0	0	0	0
- Impiegati	0	0	0	0	0
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
TOTALE	32	0	2	0	30

Come evidenziato nelle tabelle sopra riportate, nel corso dell'anno 2017, l'assetto organizzativo ha registrato l'uscita di due unità.

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

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2017 espone una perdita netta di 34,4 milioni di euro, contro la perdita netta di 40,4 milioni di euro dell'esercizio precedente.

Anche per il 2017 la Società, 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 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 principalmente alle perdite economiche generate dalle società controllate ed in minima parte alle nuove valutazioni peritali.

Si rileva, in continuità con gli anni precedenti e, come di seguito dettagliato, una riduzione degli oneri operativi conseguente al processo di rivisitazione organizzativa e strutturale del Gruppo.

Occorre infine evidenziare che l'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società è connesso con quello delle società controllate facenti parte del Gruppo. Come già in precedenza anticipato l'operatività, oltre a prevedere il proseguimento della valorizzazione degli immobili di proprietà, continua ad essere sostanzialmente concentrata nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia prioritariamente sotto il profilo urbanistico / ambientale anche alla luce degli accordi sottoscritti con Lendlease.

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-17	31-dic-16	31-dic-15
Ricavi	4.554	5.759	3.974
Produzione interna	(3.200)	(6.910)	(2.040)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	1.354	(1.151)	1.934
Costi esterni operativi	(4.253)	(5.243)	(6.557)
VALORE AGGIUNTO	(2.899)	(6.394)	(4.623)
Costi del personale	(2.792)	(2.823)	(3.046)
MARGINE OPERATIVO LORDO	(5.691)	(9.217)	(7.669)
Ammortamenti ed accantonamenti	(4.078)	(53)	(19.351)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	(9.769)	(9.270)	(27.020)
Risultato dell'area accessoria	(544)	(461)	(665)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	(3.682)	12.667	(3.445)
Risultato dell'area straordinaria	(13)	209	(346)
Oneri finanziari	(20.107)	(19.826)	(18.853)
RISULTATO LORDO	(34.115)	(16.681)	(50.329)
Imposte sul reddito	(247)	(23.716)	2.973
RISULTATO NETTO	(34.362)	(40.397)	(47.356)

Il "valore della produzione operativa", pari a 1,4 milioni di euro, si presenta in lieve miglioramento rispetto a quanto registrato lo scorso esercizio; si precisa che il dato relativo alla produzione interna (negativo per 3,2 milioni di euro) si riferisce alle svalutazioni apportate sul patrimonio immobiliare ed alla cessione dell'immobile sito in Via Manin - Milano. A completamento dell'analisi si ricorda che il dato relativo al 2016 includeva poste straordinarie e non ricorrenti relative a componenti positivi rivenienti principalmente dalla transazione con il gruppo GH e dal rilascio di fondi ed a componenti

negativi per l'adeguamento dei valori di carico degli immobili in portafoglio espressi nella voce "Produzione interna".

I "costi esterni operativi", pari a 4,2 milioni di euro, si presentano in diminuzione rispetto a quanto registrato al 31 dicembre 2016 e si riferiscono principalmente a spese correlate alla gestione e valorizzazione degli immobili (1,2 milioni di euro), a costi per prestazioni professionali e costi legali e notarili (0,4 milioni di euro), ad emolumenti per organi sociali (0,7 milioni di euro) ed a oneri relativi ad altri servizi e costi societari (1,4 milioni di euro).

La voce "Ammortamenti ed accantonamenti" pari a circa 4,1 milioni di euro vede un sensibile incremento rispetto al precedente esercizio giustificato principalmente allo stanziamento effettuato volto a determinare la miglior stima dei costi correlati alla chiusura degli accordi con Lendlease.

Il "risultato dell'area finanziaria", negativo per 3,7 milioni di euro, registra un deciso peggioramento rispetto al 2016. A tal riguardo si ricorda che l'esercizio precedente aveva registrato la contabilizzazione di dividendi per circa 13 milioni di euro; inoltre occorre evidenziare un maggior effetto negativo derivante dalle valutazioni delle partecipazioni delle controllate conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle stesse per circa 4 milioni di euro.

Gli "oneri finanziari", pari a 20,1 milioni di euro risultano in linea rispetto a quelli dello scorso esercizio (pari a circa 19,8 milioni di euro).

Le "imposte sul reddito" risultano sostanzialmente azzerate; si ricorda che il dato relativo allo scorso esercizio era fortemente penalizzato dalla contabilizzazione degli effetti correlati alle conciliazioni sottoscritte con l'Erario.

La situazione patrimoniale della società è esposta nel seguente prospetto:

€/000	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Attività non correnti	383.910	425.582	439.680
Attività correnti	26.081	28.298	61.776
Attività destinate alla vendita	0	0	0
Passività non correnti	(14.668)	(17.313)	(23.300)
Passività correnti	(55.832)	(57.116)	(53.395)
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	0	0	0
CAPITALE INVESTITO NETTO	339.491	379.451	424.761
Patrimonio Netto	197.952	232.270	272.470
Posizione Finanziaria Netta	141.539	147.181	152.291
MEZZI FINANZIARI NETTI	339.491	379.451	424.761

Il "capitale investito netto" presenta un decremento rispetto allo scorso esercizio attribuibile principalmente alle "Attività non correnti a seguito della movimentazione delle partecipazioni in imprese controllate sulla base delle risultanze del procedimento di *impairment* sul valore delle stesse e dall'incasso del credito iva chiesto a rimborso.

Il "patrimonio netto" è negativamente influenzato dal risultato d'esercizio. Si rimanda comunque al "Prospetto dei movimenti di patrimonio netto" ove sono dettagliatamente indicate tutte le movimentazioni di periodo.

Si dà atto che la perdita complessiva registrata dalla Società al 31 dicembre 2017 (comprensiva delle perdite cumulate al 31 dicembre 2016 e portate a nuovo) è di 183,2 milioni di euro e riduce il Patrimonio netto a 198,0 milioni di euro, comportando l'adozione dei provvedimenti di cui all'art. 2446, secondo comma, Cod. Civ. Pertanto il Consiglio di Amministrazione intende sottoporre all'Assemblea degli azionisti la proposta di copertura integrale delle perdite accertate, mediante riduzione del capitale sociale della Società.

Sul punto sarà messa a disposizione degli azionisti con le modalità e nei termini previsti dalla normativa la relativa Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione

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

(valori in €/000)

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
● Passività finanziarie correnti	(595.000)	(575.753)	(552.332)
● Passività finanziarie non correnti	0	0	(7.368)
● Disponibilità e cassa	16.540	4.784	11.434
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	436.921	423.788	395.976
Posizione Finanziaria Netta	(141.539)	(147.181)	(152.291)

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 333,2 milioni di euro e i debiti per finanziamenti da controllate per 261,8 milioni di euro.

Le passività finanziarie non correnti non risultano valorizzate a seguito della riclassificazione nelle passività correnti dei finanziamenti che ad oggi hanno una scadenza non superiore ai 12 mesi.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 436,7 milioni di euro e crediti finanziari verso imprese collegate per circa 0,2 milioni di euro.

Le disponibilità e cassa sono relative a disponibilità presso le banche, di cui euro 12,8 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)

Attività Materiali - Altri Beni	12
Altre attività non correnti	
Partecipazioni in imprese controllate	0
Crediti in imprese controllate	10.927
Attività correnti	
Portafoglio immobiliare	248
TOTALE	11.187

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	436.686		4.151		(261.800)	(43.490)
Società Collegate	235					
Società Correlate (Istituti di credito)		16.258	51		(228.215)	
Altre società Correlate			10			(648)
Totale	436.921	16.258	4.212		(490.015)	(44.138)

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	2.300			14.405	(8.679)
Società Correlate (Istituti di credito)			(298)		(8.858)
Altre società Correlate	647	293			
Totale	2.947	293	(298)	14.405	(17.537)

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.

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

3.14 - 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, si segnala quanto segue.

L'assemblea degli azionisti del 29 aprile 2015 ha, inter alia, determinato in 5 il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione e ha nominato 4 amministratori candidati nella lista presentata da Intesa Sanpaolo S.p.a., azionista titolare del 48,88% delle azioni ordinarie di Risanamento S.p.A. con diritto di voto, partecipazione al voto nell'assemblea della Società che consente ad Intesa Sanpaolo S.p.A. di fatto di disporre del controllo di tale organo.

Ricorrendo dunque gli elementi previsti dall'IFRS 10 per il controllo Risanamento S.p.A. è entrata nel perimetro di consolidamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. in occasione della Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015.

Risanamento S.p.A. non ha ricevuto indirizzi gestionali tali da dar luogo all'applicazione dell'art. 2497 e seguenti del codice civile, della quale peraltro mancano allo stato i presupposti, e non risulta pertanto sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A.

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.

Risanamento non è soggetta agli obblighi di comunicazione in materia di informazioni non finanziarie e di informazioni sulla diversità, previsti dal decreto legislativo n. 254/2016, che ha dato attuazione nel nostro ordinamento alla direttiva 2014/95/UE in materia.

Risanamento è, ai sensi della predetta normativa, “ente di interesse pubblico” ma non possiede le caratteristiche dimensionali che la possano qualificare come impresa o gruppo di grande dimensione, va le a dire:

- 1) avere avuto, in media, durante l’esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento e
- 2) aver superato alla data di chiusura del bilancio, almeno uno dei seguenti limiti dimensionali:
 - a. venti milioni di euro di totale dell’attivo dello stato patrimoniale;
 - b. quaranta milioni di euro di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni;

Non risulta pertanto allo stato soggetta agli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie e delle informazioni sulla diversità.

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.

Si rammenta che il “Pacchetto Europeo di Protezione dei Dati” è entrato in vigore il 25 maggio 2016, divenendo esecutivo per le aziende nel maggio 2018.

A tal riguardo si segnala che sono in via di finalizzazione gli aggiornamenti documentali relativi al Disciplinare Interno, all’informativa per i dipendenti e alla procedura operativa per il loro allineamento con la nuova normativa sopra citata.

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 (<http://www.risanamentospa.com/sistema-di-governance/relazione-corporate/>).

3.18 - EVENTI SUCCESSIVI

- In data 1 febbraio 2018 il Consiglio di Amministrazione ha aggiornato le Linee Guida Strategiche per il biennio 2016 – 2017 approvate lo scorso esercizio che si ricorda avevano previsto una prosecuzione/rivisitazione del Piano Industriale Finanziario 2009/2014. L'aggiornamento è stato ritenuto necessario anche a seguito degli accadimenti intervenuti nel corso del 2017.

In sintesi l'aggiornamento delle suddette Linee Guida Strategiche prevedono per i settori di attività le seguenti indicazioni:

- **INIZIATIVA DI SVILUPPO MILANO SANTA GIULIA.**

Area Nord

Completamento dell'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 secondo quanto previsto dall'accordo sottoscritto con Lendlease;

Area Sud

Come previsto dall'accordo di Joint venture sottoscritto con Lendlease, i prossimi mesi vedranno lo svolgimento di tutte le attività propedeutiche all'inizio della costruzione di tre edifici antistanti il fabbricato di SKY.

- **IMMOBILI TRADING**

Con riferimento al complesso di fabbricati interamente affittati a SKY (canone di locazione annuale di circa 16 milioni di euro) ed alla luce dell'opzione call concessa a Lendlease per l'acquisto dell'intero complesso, il gruppo resta in attesa dell'esercizio della suddetta opzione fermo restando che nel caso in cui ciò non dovesse avvenire provvederà a dare corso a nuove modalità di valorizzazione (anche in considerazione del contemporaneo sviluppo dei lotti adiacenti) mediante selezionati incontri one to one in particolare con quegli operatori che, per propria prassi aziendale, non hanno partecipato alla gara indetta nel corso del 2016 pur ritenendo l'asset di interesse.

Con riferimento agli altri immobili del gruppo (peraltro facenti parte del perimetro oggetto della gara internazionale indetta nel 2016) in considerazione delle intercorse disdette dei contratti di locazione e del conseguente mancato interesse da parte del mercato la società ha intenzione di proseguire la ricerca di uno o più acquirenti e nel caso vi fossero i requisiti per un cambio di destinazione d'uso più redditizio trovare un partner finanziario/immobiliare che congiuntamente alla società sviluppi l'iniziativa di valorizzazione.

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 2018, in continuità con il precedente esercizio, sarà rivolta alla valorizzazione delle proprietà di immobili "trading" presenti in portafoglio e si focalizzerà principalmente nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia. A tal riguardo risultano prioritarie le attività connesse alla esecuzione degli accordi sottoscritti in data 1 novembre 2017 con Lendlease con particolare riguardo alle tematiche che attengono all'avveramento delle condizioni sospensive. Nello specifico relativamente all'area Nord (oggetto della variante urbanistica) si concentrerà sul profilo urbanistico / ambientale avendo come principale obiettivo la conclusione dell'iter di approvazione da parte del Comune di Milano, propedeutico alla sottoscrizione dell'Accordo di Programma mentre per l'area Sud (già edificata per l'85%) potrà prevedere nei prossimi mesi – nell'ambito ed in esecuzione dell'accordo di Joint Venture sottoscritto sempre con Lendlease – l'inizio della realizzazione dei fabbricati ad uso terziario dei lotti già disponibili per l'edificazione.

Considerato che la principale fonte di reddito prospettica risulta essere l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia – come peraltro confermato dagli accordi sottoscritti con Lendlease - 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 2018 che, in assenza di eventi straordinari ed al netto degli effetti delle eventuali cessioni, risulterà di segno negativo ma in miglioramento rispetto al dato evidenziato nell'esercizio 2017.

3.20 - PROPOSTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 1 febbraio 2018, ha deliberato di sottoporre la Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2017 all'approvazione dell'Assemblea.

Il Bilancio di Esercizio al 31 dicembre 2017 di Risanamento S.p.A evidenzia una perdita d'esercizio pari a euro 34.362.161 che, tenuto conto delle perdite cumulate al 31 dicembre 2016 portate a nuovo, comporta una riduzione del patrimonio netto ad euro 197.951.785, ovvero in misura superiore al terzo del capitale sociale, integrando quindi la fattispecie di cui all'art. 2446 del codice civile.

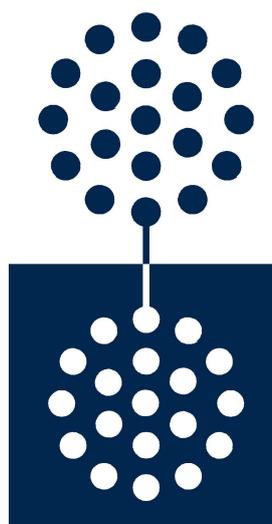
Siete pertanto invitati a:

- approvare la Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017;
- assumere gli opportuni provvedimenti ai sensi dell'art. 2446 comma 2 del Codice Civile

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

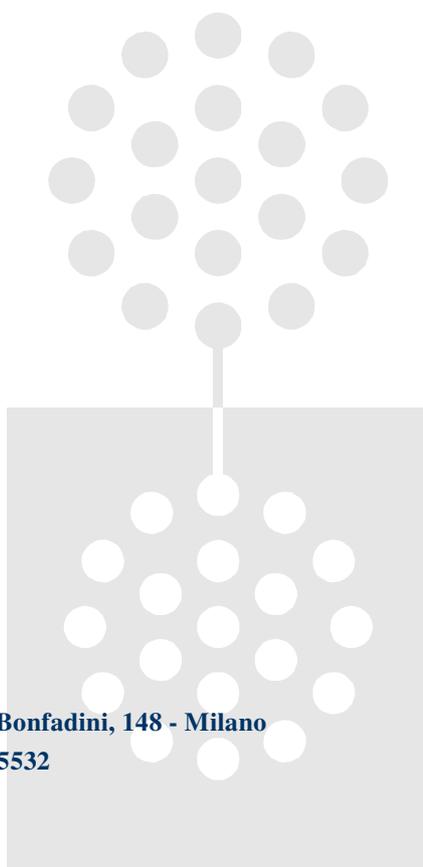
Nel rammentarVi che con l'esercizio testé concluso è venuto a scadenza il mandato triennale del Consiglio di Amministrazione, Vi ringraziamo per la fiducia accordataci.

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente
(Dott. Claudio Calabi)



RISANAMENTO S.p.A.

**Bilancio consolidato
al 31 dicembre 2017**



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

Situazione patrimoniale - finanziaria consolidata

(migliaia di euro)		31.12.2017	31.12.2016
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Attività immateriali a vita definita	1)	14	19
		14	19
Attività materiali	2)		
- Immobili di proprietà		39.090	40.844
- Altri beni		5.535	5.585
		44.625	46.429
Altre attività non correnti	3)		
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		12.495	-
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		9.247	248
<i>di cui con parti correlate</i>		9.274	248
- Crediti vari e altre attività non correnti		147	23.486
		21.889	23.734
Attività per imposte anticipate	4)	-	-
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		66.528	70.182
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	653.391	691.213
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	15.499	10.382
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	61	61
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	7)	18.028	11.996
<i>di cui con parti correlate</i>	7)	17.672	5.100
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		686.918	713.591
Attività destinate alla vendita:	8)		
di natura finanziaria		3.836	2.930
<i>di cui con parti correlate</i>		3.836	2.930
di natura non finanziaria		219.724	224.924
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		223.560	227.854
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		977.006	1.011.627
Patrimonio netto:	9)		
quota di pertinenza della Capogruppo		167.598	191.484
quota di pertinenza dei Terzi			
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		167.598	191.484
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	10)	-	3.690
<i>di cui con parti correlate</i>	10)	-	-
Benefici a dipendenti	11)	1.975	1.841
Passività per imposte differite	4)	7.223	8.634
Fondi per rischi e oneri futuri	12)	93.470	88.859
Debiti vari e altre passività non correnti	13)	11.297	25.423
<i>di cui con parti correlate</i>	13)	-	336
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		113.965	128.447
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	14)	428.974	420.904
<i>di cui con parti correlate</i>	14)	311.448	300.369
Debiti tributari	15)	10.710	9.464
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	19.969	19.782
<i>di cui con parti correlate</i>	16)	648	312
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		459.653	450.150
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria	8)	233.062	238.818
<i>di cui con parti correlate</i>		140.624	143.573
di natura non finanziaria		2.728	2.728
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)		235.790	241.546
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		809.408	820.143
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		977.006	1.011.627

Conto economico consolidato

(migliaia di euro)		31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
	note		
Ricavi	20)	3.015	4.719
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	647	1.293
Variazione delle rimanenze	5)	(3.850)	(13.885)
Altri proventi	21)	629	5.165
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	293	587
Valore della produzione		(206)	(4.001)
Costi per servizi	22)	(10.421)	(13.632)
<i>di cui con parti correlate</i>	22)	(1.130)	(1.198)
Costi del personale	23)	(3.953)	(4.173)
Altri costi operativi	24)	(6.868)	(2.349)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUS VALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		(21.448)	(24.155)
Ammortamenti	1,2)	(1.818)	(1.845)
Plus valenze/Minus valenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	2,25)	(13)	220
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		(23.279)	(25.780)
Proventi finanziari	26)	244	2.487
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	48	2
Oneri finanziari	27)	(13.598)	(13.808)
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	(10.251)	(10.277)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(36.633)	(37.101)
Imposte sul reddito del periodo	28)	2.089	(27.081)
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(34.544)	(64.182)
Risultato netto da attività destinate alla vendita	29)	10.614	(1.270)
<i>di cui con parti correlate</i>	29)	(5.630)	(5.347)
RISULTATO DEL PERIODO		(23.930)	(65.452)
Attribuibile a:			
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo		(23.930)	(65.452)
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		-	-

(euro)	note		
Risultato per azione base:	9)		
- da attività in funzionamento		(0,019)	(0,036)
- da attività destinate alla vendita		0,006	(0,001)
Risultato per azione base:		(0,014)	(0,037)

In ossequio a quanto previsto dall'IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi relativi al complesso immobiliare locato a SKY nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014, sono stati riclassificati nella voce "risultato netto da attività destinate alla vendita". Tale riclassifica è stata effettuata sia per l'esercizio 2017 sia per quello 2016.

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
Risultato del periodo	(23.930)	(65.452)
Componenti riclassificabili in periodi successivi nell'Utile/Perdita d'esercizio		
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - lordo		271
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - effetto imposte		(75)
Altre componenti del conto economico complessivo, al netto degli effetti fiscali	-	196
Totale risultato complessivo del periodo	(23.930)	(65.256)
Attribuibile a:		
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo	(23.930)	(65.256)
<i>di cui derivanti da attività cessate</i>	<i>10.614</i>	<i>(1.270)</i>
- 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 o perdite rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	Totale		
note							
9)							
Saldo al 1 gennaio 2016	382.302	(240)	(1.097)	(124.225)	256.740	0	256.740
Movimenti del patrimonio netto 2016							
Operazioni in derivati		196			196		196
Altre componenti di conto economico complessivo		196			196		196
Utile (perdita) netto dell'esercizio				(65.452)	(65.452)		(65.452)
Saldo al 31 dicembre 2016	382.302	(44)	(1.097)	(189.677)	191.484	0	191.484
Saldo al 1 gennaio 2017	382.302	(44)	(1.097)	(189.677)	191.484	0	191.484
Movimenti del patrimonio netto 2017							
Operazioni in derivati		44			44		44
Altre componenti di conto economico complessivo		44			44		44
Utile (perdita) netto dell'esercizio				(23.930)	(23.930)		(23.930)
Saldo al 31 dicembre 2017	382.302	0	(1.097)	(213.607)	167.598	0	167.598

Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)		31.12.2017	31.12.2016
	nota 31		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo		(23.930)	(65.452)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		1.821	1.859
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	3.455	15.156
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(1.210)	(4.972)
Variazione fondi	c)	4.745	(4.375)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	(1.426)	(743)
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(868)	(2.674)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)	1.050	2.112
Variazione netta delle attività e passività commerciali	f)	(9.623)	29.803
<i>di cui parti correlate</i>		0	(6)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		(25.986)	(29.286)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	g)	(12)	(156)
Investimenti/cessioni in attività immateriali			(24)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	h)	12.000	4
Variazione dei crediti e altre attività/passività finanziarie	i)	15.319	(258)
<i>di cui parti correlate</i>			1
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		27.307	(434)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	j)	(1.316)	943
<i>di cui parti correlate</i>	j)	8.130	4.970
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		(1.316)	943
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	k)	6.933	
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		6.938	(28.777)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)			
		14.926	43.703
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		-	-
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		21.864	14.926

(migliaia di euro)		31.12.2017	31.12.2016
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		3.725	4.996
Imposte sul reddito pagate		11.203	34.866
Interessi pagati		9.313	15.082

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 del Gruppo Risanamento S.p.A. per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 1 febbraio 2018 e potrà essere soggetta a modifiche fino alla data dell’Assemblea degli azionisti.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 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 il metodo del “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 relativi al complesso immobiliare locato a SKY nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014, sono stati riclassificati nella voce “risultato netto da attività destinate alla vendita”. Tale riclassifica è stata effettuata sia per l’esercizio 2017 sia per quello 2016.

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.

Il bilancio consolidato è stato redatto in base al principio del costo, 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.

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 – Consolidated and separated financial statements), 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 agli eventuali 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 2016 si segnalano le seguenti differenze tra le “società controllate consolidate con il metodo integrale”:

- la società MSG Comparto Primo S.r.l. (ora InTown S.r.l.) fino al 30 giugno 2017 era stata consolidata integralmente. Nel corso del mese di luglio l'assemblea straordinaria di MSG Comparto Primo S.r.l. (ora InTown S.r.l.), a seguito della sottoscrizione di un accordo di Joint Venture tra la controllante Milano Santa Giulia S.p.A. e Lendlease Italy S.r.l., ha

deliberato un aumento di capitale interamente riservato a Lendlease Italy S.r.l. che è così diventata socio al 50% della società; quest'ultima a partire dal presente Bilancio, sarà quindi valutata con il metodo del patrimonio netto;

Al 31 dicembre 2017 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, sono così ripartite:

Imprese:	31.12.2017		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	11	4	15
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	2		2
Totale imprese	13	4	17

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 utilizzo.

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 (e sono rappresentative della vita utile):

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

Investimenti immobiliari

In ottemperanza alle indicazioni dello IAS 16 si segnala che sono stati classificati tra gli "immobili strumentali" 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.

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.

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 integrative*

Attività finanziarie detenute per la negoziazione

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

Finanziamenti, crediti e investimenti detenuti sino alla scadenza

I finanziamenti e crediti che non sono detenuti a scopo di negoziazione 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).

In altri termini, 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.

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 altre categorie previste dallo IAS 39.

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.

Passività finanziarie

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 vengono 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 attribuibili ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e sono rilevati a conto economico.

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

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

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

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

La tecnica utilizzata per valutare tutti gli strumenti derivati e i finanziamenti in essere 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*.

Al fine di adempiere agli obblighi previsti dal principio contabile internazionale IFRS13, il Gruppo include 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.

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.

Portafoglio immobiliare

Il portafoglio immobiliare include aree edificabili, immobili in costruzione, immobili ultimati in vendita e immobili a reddito.

Le aree edificabili sono valutate al minore tra il costo di acquisizione ed il corrispondente presunto valore netto di realizzo ai sensi dello IAS 2. 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.

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.

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 "fair value" 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 12 mesi dalla data della classificazione;
5. Risulta improbabile che il programma possa essere modificato significativamente ovvero annullato.

Benefici ai dipendenti

Piani successivi al rapporto di lavoro

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

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

Piani a contribuzione definita

Il Gruppo assolve la sua obbligazione mediante il pagamento di contributi a un'entità separata (un fondo) senza ulteriori obblighi e iscrive per competenza le quote di contribuzione al fondo, a fronte delle prestazioni di lavoro dei dipendenti.

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 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.

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 si redigono gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi utilizzati dal management ai fini gestionali ovvero: settore reddito, settore sviluppo e settore trading.

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

A seguito della dismissione del portafoglio francese avvenuta nel corso del 2014 non sono più forniti gli schemi economico – patrimoniali per area geografica in quanto l'attività del Gruppo è svolta quasi esclusivamente in Italia.

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, 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).

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 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.

Negli ultimi anni l'economia mondiale ha mostrato segnali di miglioramento, anche se la crescita resta moderata e difforme tra regioni. Per i dettagli sulla situazione economica si rinvia a quanto già indicato nel paragrafo 3.2 "Contesto operativo" della Relazione.

In particolare il quadro ivi rappresentato presuppone condizioni finanziarie ancora accomodanti, con un aggiustamento molto graduale dei tassi di interesse a breve e a lungo termine, condizioni ordinate sui mercati dei titoli di Stato e criteri di offerta di credito relativamente distesi. Nel complesso l'andamento del prodotto continuerebbe a dipendere dal sostegno delle politiche economiche espansive, ma in misura minore rispetto al passato.

Tra i rischi che gravano su questo scenario restano rilevanti quelli che provengono dal contesto internazionale e dall'andamento dei mercati finanziari. Inasprimenti delle tensioni globali o una maggiore incertezza circa le politiche economiche nelle diverse aree potrebbero tradursi in aumenti della volatilità dei mercati finanziari e dei premi per il rischio, ripercuotendosi negativamente sull'economia dell'area dell'euro.

Tra i rischi di origine interna, rispetto agli ultimi scenari previsivi, si sono ridotti quelli connessi con la debolezza del sistema creditizio e con un possibile acuirsi dell'incertezza di famiglie e imprese sull'intensità della ripresa in atto. Il quadro qui delineato dipende però dal proseguimento di politiche economiche in grado, da un lato, di favorire la crescita dell'economia nel lungo termine, sostenendo le scelte di investimento e di consumo e, dall'altro, di assicurare credibilità al percorso di riduzione del debito pubblico, sfruttando il momento favorevole dell'economia globale.

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.

Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

La situazione generale precedentemente illustrata 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 per poi mostrare segnali di ripresa negli ultimi anni.

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate dalla 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 l'analisi della situazione economica e del mercato immobiliare si rinvia a quanto già indicato nel paragrafo 3.2 "Contesto operativo" della Relazione.

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 (declinato nelle linee guida strategiche) 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 le alee connesse allo sviluppo delle iniziative (interventi ambientali, approvazione della variante) e le conseguenti difficoltà relative alla concretizzazione di rapporti di partnership per la valorizzazione 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 aveva comportato un congelamento delle tempistiche 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 le alee connesse alla valorizzazione della iniziativa (interventi ambientali, approvazione della variante) 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 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 dall'attuale situazione economica, dalle non ancora edificanti 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.

Le conseguenze operative si potrebbero tradurre 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 principale complesso immobiliare di proprietà del Gruppo (che genera ricavi da locazione per circa 16 milioni di euro e che risulta destinato alla vendita) è caratterizzato da un contratto di locazione di lunga durata stipulato con un conduttore di elevato standing

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 (la disposizione del Collegio di Vigilanza - composto dal Comune e dalla Regione - che in data 25 ottobre 2017 ha prorogato la validità della Convenzione vigente sino al 16 marzo 2023 conferma tale orientamento); relativamente al secondo rischio, ad oggi non è in corso alcun tipo di richiesta. Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già riferito nella Relazione sulla Gestione.

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 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.

Fermi restando i rischi sopra indicati, si segnala che nel corso dell'esercizio 2017 (come meglio descritto nel paragrafo 3.3 della Relazione) il Gruppo Risanamento ha sottoscritto un importante accordo con Lendlease - primario operatore internazionale - per lo sviluppo in partnership dell'iniziativa immobiliare denominata Milano Santa Giulia che rappresenta il principale asset del Gruppo.

La sottoscrizione di tale accordo, seppur ad oggi sospensivamente condizionato al manifestarsi di alcuni eventi, è di notevole rilievo per il Gruppo Risanamento in quanto (i) conferma la bontà e la fattibilità del progetto (ii) potrà creare vantaggi e sinergie sia nella fase di sviluppo sia in quella di commercializzazione.

D. Rischi fiscali

Il Gruppo, in funzione dell'attività immobiliare e del proprio patrimonio, 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 tributari) 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.

Si evidenzia al riguardo che a seguito degli accordi di conciliazione giudiziale sottoscritti nel corso del 2016 da Risanamento S.p.A. e Milano Santa Giulia S.p.A. da una parte e l'Agenzia delle Entrate dall'altra, il contenzioso fiscale del Gruppo è quasi completamente azzerato e

sostanzialmente limitato a vecchie vertenze (di importi peraltro non significativi) giacenti in Cassazione.

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

Risanamento S.p.A.

Imposta di registro su un atto transattivo del 2008

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 risulta fissata l'udienza di trattazione.

RI Estate S.r.l.

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 a circa 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 delle Entrate. L'udienza di trattazione non risulta ancora fissata.

Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.

Cartella di pagamento IVA 2004

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 la procedura dell'IVA di Gruppo del 2004, di 93 mila euro circa, emessa nei confronti di Tradital S.r.l., incorporata da Immobiliare Cascina Rubina con atto di fusione del 27 ottobre 2016. La sentenza di primo grado, favorevole alla società, era stata appellata dall'Ufficio. La Commissione Tributaria Regionale ha accolto l'appello dell'Ufficio e la società ha presentato ricorso in Cassazione in data 23 novembre 2011. L'udienza

di trattazione non risulta ancora fissata, ma si evidenzia comunque che l'importo della cartella è già stato saldato da Tradital S.r.l..

Etoile Francois 1er S.a.r.l.

Avviso di accertamento – consolidato fiscale orizzontale

A valle della cessione del patrimonio immobiliare parigino alcune società francesi del gruppo (previo presentazione di opportuno interpello e con l'assistenza di un primario studio fiscale) hanno applicato una nuova normativa fiscale - introdotta nelle more della presentazione delle dichiarazioni - che prevede il consolidamento orizzontale tra le società dello stesso gruppo anche al fine di beneficiare delle perdite pregresse esistenti in capo alle partecipanti.

Tale operazione è stata oggetto di verifica da parte dell'amministrazione francese la quale (in assenza di giurisprudenza e dottrina sul tema specifico) ha emesso un accertamento nei confronti di Etoile Francois 1er riprendendo a tassazione gli importi relativi all'utilizzo delle perdite pregresse ed evidenziando di conseguenza una imposta da pagare pari a circa 4,9 milioni di euro.

La società Etoile Francois 1er (che ha utilizzato le perdite pregresse della società "sorella" Etoile Actualis) ha immediatamente fatto ricorso e nelle more del procedimento, in alternativa al pagamento della maggiore imposta accertata, è stata rilasciata una garanzia fideiussoria di pari importo.

Sulla base di quanto indicato dai consulenti fiscali, anche in considerazione di quanto esposto circa l'assenza di giurisprudenza e dottrina sul tema in questione, è stato stanziato un fondo rischi pari a 4,6 milioni di euro.

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 2017 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta (negativa) pari a circa 630,9 milioni di euro.

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

	<i>31 dic 15</i>	<i>31 dic 16</i>	<i>31 dic 17</i>
<i>Posizione finanziaria netta (milioni/euro)</i>	619	648	631

In considerazione degli impegni futuri 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 in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 23 giugno 2017 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che, fermo quanto segue, sia al 31 dicembre 2017 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano *covenants* non rispettati.

Si rende noto che, con riferimento alle scadenze relative ai debiti finanziari sottoelencati a valere successivamente al 31 dicembre 2017, a seguito dell'intervenuta approvazione da parte degli organi deliberanti delle banche creditrici, è attualmente in corso la formalizzazione della proroga di tali scadenze al 31 dicembre 2018, con la sola eccezione di in un istituto di credito la cui esposizione nei confronti del gruppo risulta marginale rappresentando circa lo 0,8% (ovvero circa 5,3 milioni di euro) dell'intero indebitamento finanziario del gruppo. Con riferimento a quest'ultima banca il gruppo sta intrattenendo discussioni finalizzate alla concessione della proroga dei finanziamenti. La Società ha altresì avanzato alle banche creditrici (che risultano essere anche azioniste) ulteriori richieste di proroga delle scadenze di tali debiti finanziari al 30 giugno 2019 sia per sorte capitale sia per interessi.

I finanziamenti in oggetto sono:

- 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);
- Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fidejussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (41,2 milioni di euro)

e con riferimento specifico alla iniziativa di **Milano Santa Giulia**

- Finanziamento erogato a MSG Residenze per la sola quota di Intesa SanPaolo per circa 63,6 milioni di euro (si ricorda che relativamente al suddetto finanziamento a seguito degli accordi sottoscritti con l'altro finanziatore Deutsche Pfandbriefbank AG - già Hypo Real Estate Bank International AG – quest'ultima ha prorogato il termine finale dello stesso al 31 dicembre 2018);
- Contratto di finanziamento tra MSG Residenze ed Intesa Sanpaolo relativamente al saldo dei differenziali maturati su IRS ristrutturato per un importo di circa 15 milioni di euro;
- Finanziamento erogato da Banca Popolare di Milano a Risanamento S.p.A. (garantito da immobili di proprietà di Milano Santa Giulia) per circa 63 milioni di euro.

Fermo restando che tali richieste si inquadrano nella più ampia previsione di un più lungo riscadenziamento dei finanziamenti sopra elencati in ottemperanza alle pattuizioni contenute nell'accordo sottoscritto con Lendlease (come meglio descritto nella Relazione sulla Gestione), si evidenzia che, ad oggi, in relazione alle citate richieste di proroga e moratoria al 30 giugno 2019 i

principali istituti di credito coinvolti hanno in parte già concluso positivamente l'iter deliberativo e in parte hanno fornito indicazioni positive tramite gli organismi istruttori anticipando la loro disponibilità a sottoporle con parere favorevole ai propri competenti 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 2017 è di 1,8 milioni di euro (di cui 0,3 milioni verso parti correlate) contro gli 1,9 milioni al 31 dicembre 2016 mentre i debiti relativi alle posizioni in contenzioso e in contestazione sono pari a 0,2 milioni di euro come al 31 dicembre 2016.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2017 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2017 non si evidenziano debiti finanziari scaduti relativi ai finanziamenti in corso anche alla luce delle comunicazioni ricevute dalle banche finanziatrici 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 2017 non sono in essere ingiunzioni/precetti di pagamento verso il Gruppo.

H. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2017

Nell'ambito della normativa contabile relativa ai principi contabili internazionali, applicabile obbligatoriamente e per la prima volta a partire dal 2017, si segnala come siano state omologate

dalla Commissione Europea nel corso del mese di novembre 2017 le seguenti modifiche, nessuna delle quali di particolare rilevanza per il Gruppo Risanamento, apportate a principi contabili già in vigore:

- modifiche allo IAS 7 “Rendiconto finanziario”, apportate per il tramite del Regolamento 1990/2017, volte a richiedere maggiori informazioni in merito alle variazioni di passività finanziarie, con l’obiettivo di illustrare con maggiore dettaglio gli effetti dei cambiamenti delle politiche e delle condizioni di finanziamento delle imprese;
- modifiche allo IAS 12 “Imposte”, apportate per il tramite del Regolamento 1989/2017, che si propongono di chiarire le modalità di rilevazione delle attività fiscali differite con riferimento a strumenti di debito misurati al fair value.

Nuovi principi omologati dalla Commissione Europea, non adottati dal Gruppo in via anticipata, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2017

Nel corso del 2017 sono intervenute alcune importanti omologazioni di principi contabili internazionali, che hanno avuto luogo tutte nell’ultimo trimestre dell’anno.

In particolare:

- Regolamento 1986/2017: è stato omologato il nuovo principio IFRS 16 sul leasing che, a partire dal 1° gennaio 2019, sostituirà il vigente IAS 17. Con riferimento alle principali modifiche apportate dall’IFRS 16, dal punto di vista del bilancio del locatario/utilizzatore, verrà abolita la distinzione prevista dallo IAS 17 tra leasing operativo e finanziario: tutti i contratti di leasing dovranno essere contabilizzati come leasing finanziari.
- Regolamento 1988/2017: sono state omologate talune modifiche all’IFRS 4 “Contratti assicurativi”, in diretta correlazione con la prossima entrata in vigore dell’IFRS 9 “Strumenti finanziari”. Tali cambiamenti sono stati apportati al fine di gestire le problematiche che le imprese assicurative si troverebbero ad affrontare qualora dovessero applicare il nuovo standard sugli strumenti finanziari, l’IFRS 9, prima dell’entrata in vigore del futuro principio sui contratti assicurativi che sostituirà l’IFRS 4.

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali omologati per l’adozione in Europa, non adottati in via anticipata dal Gruppo, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2017:

IFRS 9: Strumenti finanziari

Data emissione da parte dello IASB: 24 luglio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

Il nuovo principio contabile internazionale IFRS 9 è articolato nelle tre diverse aree della classificazione e misurazione degli strumenti finanziari, della valutazione degli strumenti finanziari e dell’*hedge accounting*.

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

- i) le modalità di classificazione e misurazione degli strumenti finanziari;
- ii) le modalità di impairment degli strumenti finanziari;
- iii) le modalità di applicazione dell’*hedge accounting*;
- iv) la contabilizzazione delle variazioni del merito creditizio nella misurazione a fair value delle passività oggetto di fair value option.

Con riferimento alle attività svolte, nel quarto trimestre del 2017, propedeutiche alla prossima introduzione del nuovo principio si segnalano:

- per quel che attiene alla classificazione e misurazione degli strumenti finanziari, si è conclusa l'analisi della composizione del portafoglio crediti, al fine di individuarne la corretta classificazione al momento della data di prima applicazione del nuovo principio;
- per quel che riguarda la valutazione degli strumenti finanziari, sono stati definiti i criteri volti alla corretta allocazione delle esposizioni nel portafoglio creditizio nei tre stages previsti dal principio e volti alla corretta determinazione della perdita su crediti attesa sugli strumenti finanziari.

Infine si sottolinea come il Gruppo, al 31 dicembre 2017 non abbia in essere relazioni di copertura in hedge accounting.

Si segnala che, dalle analisi effettuate sulle poste rappresentative degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2017, l'applicazione di tale principio non comporterà impatti quantitativi significativi.

IFRS 15: Ricavi per contratti con la clientela

Data emissione da parte dello IASB: 29 maggio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

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

Si segnala che, dalle analisi effettuate sulle poste rappresentative delle principali fattispecie di ricavi al 31 dicembre 2017, l'applicazione di tale principio non comporterà impatti quantitativi significativi.

IFRS 16: Leasing

Data emissione da parte dello IASB: 13 gennaio 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

L'IFRS 16 sostituisce lo IAS 17 " Leasing". Il nuovo standard elimina la distinzione tra leasing operativo e finanziario nel bilancio del locatario/utilizzatore. Tutti i leasing saranno trattati in maniera simile al leasing finanziario applicando lo IAS 17.

Per le imprese locatarie/utilizzatrici si avrà quindi un incremento delle attività registrate in bilancio (le attività in locazione), un incremento delle passività (il debito a fronte delle attività locate), una riduzione dei costi monetari operativi (i canoni di locazione) e un incremento dei costi monetari finanziari (per il rimborso del debito iscritto).

Nuovi principi, modifiche ed interpretazioni di principi esistenti non ancora obbligatori e non adottati dal Gruppo in via anticipata, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2017

Nel corso del 2017, lo IASB ha pubblicato delle modifiche, con data di applicazione fissata al 1° gennaio 2019, a principi contabili internazionali vigenti, e così sintetizzabili:

- modifiche all'IFRS 9 – “Prepayment feature with negative compensation”, in merito alla classificazione degli strumenti finanziari che presentano particolari clausole di prepagamento ai sensi dell'IFRS 9. In proposito la versione attuale dell'IFRS 9 prevede che una clausola di prepagamento di uno strumento di debito possa superare il test SPPI (“Solely payment of principal and interest”) se l'ammontare corrisposto anticipatamente è sostanzialmente pari a

quanto ancora dovuto in termini di capitale e interessi oltre un ragionevole compenso aggiuntivo per la chiusura anticipata del contratto (definito come “reasonable additional compensation”). Con l’amendment in oggetto viene eliminato il termine “additional” e viene sancito che le clausole di prepagamento potranno prevedere che un ragionevole compenso per l’estinzione anticipata possa essere sia pagato che ricevuto;

- modifiche allo IAS 28: tale modifica specifica che l’IFRS 9 (in particolare la parte del principio riguardante la valutazione degli strumenti finanziari) debba essere applicato anche agli strumenti finanziari detenuti ed emessi da una collegata o da una joint-venture, diversi da quelli (tipicamente azionari) misurati secondo il metodo del patrimonio netto;
- miglioramenti agli IFRSs (ciclo 2015/2017): attraverso cui lo IASB ha pubblicato delle modifiche terminologiche a taluni principi contabili vigenti (nello specifico, il riferimento è all’IFRS 3 ed 11 e agli IAS 12 e 23).

Infine, si segnala la pubblicazione, avvenuta nel giugno 2017, dell’Interpretazione IFRIC 23 – *Uncertainty over tax treatments*. L’IFRIC 23 - applicabile dal 1 gennaio 2019, una volta omologato – sarà volto a disciplinare dal punto di vista contabile i profili di incertezza eventualmente esistenti nella determinazione della base imponibile, dei crediti fiscali, ecc.

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali, le interpretazioni, le modifiche a esistenti principi contabili e interpretazioni, ovvero specifiche previsioni contenute nei principi e nelle interpretazioni approvati dallo IASB che non sono state ancora omologate per l’adozione in Europa alla data del 31 dicembre 2017.

IFRS 14: Regulatory Deferral Accounts

Data emissione da parte dello IASB: 30 gennaio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: L’IFRS 14 è entrato in vigore dal 1° gennaio 2016, ma la Commissione Europea ha deciso di sospendere il processo di omologazione in attesa del nuovo principio contabile sulle “rate-regulated activities”.

L’IFRS 14 consente solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta di continuare a rilevare gli importi relativi alla rate regulation secondo i precedenti principi contabili adottati. Al fine di migliorare la comparabilità con le entità che già applicano gli IFRS e che non rilevano tali importi, lo standard richiede che l’effetto della rate regulation debba essere presentato separatamente dalle altre voci.

IFRS 17: Contratti assicurativi

Data emissione da parte dello IASB: 18 maggio 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2021

L’IFRS 17 è destinato a sostituire il vigente IFRS 4 al fine di prevedere una metodologia unica di rappresentazione dei contratti assicurativi e di garantire una migliore informativa sui risultati economici dell’impresa assicuratrice.

Annual improvements — 2014-2016

Data emissione da parte dello IASB: 8 dicembre 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

I lavori hanno riguardato:

- i) IFRS 1 vengono eliminate l’esenzioni di breve periodo previste ai paragrafi E3-E7, perché sono venuti a meno i motivi della loro previsione;
- ii) IFRS 12 viene chiarito il fine dello standard specificando che i requisiti di informativa, eccetto per quelli previsti dai paragrafi B10-B16, si applicano agli interessi di un’entità elencata al paragrafo 5 che sono classificate come detenute per la vendita, per la distribuzione o come discontinued operation ex IFRS5;

- iii) IAS 28 viene chiarito che la decisione di misurare al fair value attraverso il conto economico un investimento in una società controllata o in una joint venture detenuta da una società di venture capital è possibile per ogni investimento in controllate o joint venture sin dalla loro rilevazione iniziale.

Annual improvements — 2015-2017

Data emissione da parte dello IASB: 12 dicembre 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

I lavori hanno riguardato:

- i) IFRS 3 Business Combinations: vengono chiarite le modalità di rideterminazione della partecipazione allorché una società acquisisce il controllo di un business in forma di joint operation;
- ii) IFRS 11 Joint Arrangements: vengono chiarite le modalità di rideterminazione della partecipazione allorché una società ottiene il controllo congiunto di un business in forma di joint operation;
- iii) IAS 12 Income Taxes: vengono chiarite le modalità di contabilizzazione degli impatti tributari derivati dalla distribuzione di dividendi;
- iv) IAS 23 Borrowing Costs: vengono chiariti alcuni aspetti con riferimento alle modalità di contabilizzazione dei costi sui finanziamenti una volta che le connesse attività diventano pronte per l'uso o per la vendita.

Amendment to IFRS 2 — Clarifications of classification and measurement of share based payment transactions

Data emissione da parte dello IASB: 20 giugno 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

L'emendamento tratta i seguenti temi identificati dall' IFRS Interpretation Committee:

- i) contabilizzazione di un piano di pagamento tramite azioni a benefici definiti che include il raggiungimento di risultati;
- ii) il pagamento basato su azioni in cui la modalità di regolazione è correlato a eventi futuri;
- iii) pagamenti basati su azioni regolati al netto delle ritenute fiscali;
- iv) il passaggio da una modalità di retribuzione basata su denaro a una basata su azioni.

Amendment to IAS 28 — Amendments regarding long-term interests in associates and joint ventures

Data emissione da parte dello IASB: 12 ottobre 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

La modifica è volta ad estendere all'IFRS 9 (in particolare la parte del principio riguardante la valutazione degli strumenti finanziari) anche agli strumenti finanziari detenuti ed emessi da una collegata o da una joint-venture, diversi da quelli (tipicamente azionari) misurati secondo il metodo del patrimonio netto

Amendments to IAS 40 regarding transfers of investment property

Data emissione da parte dello IASB: 8 dicembre 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

La modifica prevede che:

- i) il paragrafo 57 dello IAS 40 viene modificato prevedendo che un'entità deve trasferire una proprietà da, o a, la categoria di investimento immobiliare solo quando c'è evidenza del cambio d'uso;

- ii) La lista degli esempi indicati nel paragrafo 57 (a) – (d) viene ridefinita come una lista di esempi non esaustiva.

IFRIC 22 — Foreign Currency Transactions and Advance Consideration

Data emissione da parte dello IASB: 8 dicembre 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

L'interpretazione tratta delle operazioni in valuta estera nel caso in cui un'entità riconosca una attività o una passività non monetaria proveniente dal pagamento o dall'incasso di un anticipo prima che l'entità si riconosca il relativo asset, costo o ricavo. Quanto definito non deve essere applicato alle imposte, ai contratti assicurativi o riassicurativi.

IFRIC 23 — Uncertainty over tax treatments

Data emissione da parte dello IASB: 7 giugno 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

L'IFRIC 23 - applicabile dal 1 gennaio 2019, una volta omologato – mira a disciplinare dal punto di vista contabile i profili di incertezza eventualmente esistenti nella determinazione della base imponibile, dei crediti fiscali, ecc.

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.

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.

M. CONTINUITA' AZIENDALE

Come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione il Gruppo Risanamento ha proseguito e sta proseguendo l'attività di valorizzazione del principale 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 Srl).

E proprio in tale direzione si deve inquadrare il raggiungimento dell'accordo sottoscritto con LendLease per lo sviluppo congiunto di tutta l'iniziativa di Milano Santa Giulia i cui dettagli sono descritti nel paragrafo 3.3 della Relazione sulla Gestione.

Con specifico riferimento alla questione ambientale Milano Santa Giulia S.p.A. sono proseguite 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 all'evoluzione di tali attività è importante considerare che sulla base di tutti i dati raccolti sull'area sino ad oggi e del contenuto della sentenza depositata dal TAR nel corso del mese di giugno 2016, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel luglio 2016 ha effettuato una nuova stima dei costi di bonifica che nella sostanza ha riconfermato il contenuto della stima del marzo 2014 evidenziando nel contempo una riduzione della componente di incertezza anche a seguito dell'acquisizione di nuovi dati e di chiarimenti circa i possibili scenari percorribili.

Con comunicazione del 16 gennaio 2018 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni le risultanze del sopra citato aggiornamento.

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 S.p.A. e MSG 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 2017, pari a circa 19,4 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 31 dicembre 2017 risulta dunque essere pari a 75,1 milioni di euro.

Si fa presente che la situazione viene costantemente monitorata dal Consiglio di Amministrazione anche per gli eventuali risvolti che potrebbero emergere sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

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

le linee guida strategiche aggiornate dal Consiglio di Amministrazione prevedono con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia il proseguimento 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 (che ad oggi complessivamente detengono circa l'70% del capitale sociale della Società) la proroga sino al 30 giugno 2019 dei termini di scadenza dei 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);
- Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fidejussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (41,2 milioni di euro);

e con riferimento specifico alla iniziativa di **Milano Santa Giulia**

- Finanziamento erogato a MSG Residenze per la sola quota di Intesa San Paolo per circa 63,6 milioni di euro. (Si ricorda che relativamente al suddetto finanziamento a seguito degli accordi sottoscritti con l'altro finanziatore Deutsche Pfandbriefbank AG - già Hypo Real Estate Bank International AG – quest'ultima ha prorogato il termine finale dello stesso al 31 dicembre 2018);

- Contratto di finanziamento tra MSG Residenze ed Intesa Sanpaolo relativamente al saldo dei differenziali maturati su IRS ristrutturato per un importo di circa 15 milioni di euro;
- Finanziamento erogato da Banca Popolare di Milano a Risanamento S.p.A. (garantito da immobili di proprietà di Milano Santa Giulia) per circa 63 milioni di euro.

Fermo restando che tali richieste si inquadrano nella più ampia previsione di un più lungo riscadenziamento dei finanziamenti sopra elencati in ottemperanza alle pattuizioni contenute nell'accordo sottoscritto con Lendlease (come meglio descritto nella Relazione sulla Gestione), si evidenzia che, ad oggi, in relazione alle citate richieste di proroga e moratoria al 30 giugno 2019 i principali istituti di credito coinvolti hanno in parte già concluso positivamente l'iter deliberativo e in parte hanno fornito indicazioni positive tramite gli organismi istruttori anticipando la loro disponibilità a sottoporle con parere favorevole ai propri competenti organi deliberanti.

Inoltre nell'ambito delle indicazioni previste dalle sopracitate linee guida strategiche, e come già ampiamente anticipato, è stato concesso a Lendlease un diritto di opzione per l'acquisto del Complesso Sky ad un prezzo in linea con il valore di carico in essere contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare, per un periodo di 6 mesi dalla data del 20 dicembre 2017, termine eventualmente prorogabile di ulteriori sei mesi a fronte del pagamento di un corrispettivo pari a 3 milioni di euro, deducibile dal prezzo di acquisto.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2017, pari a circa 4,7 milioni di euro, 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.

Per completezza di informativa, si fa presente che la fattispecie ex art. 2446 cod. civ. non costituisce al momento attuale un elemento che possa influenzare negativamente la continuità aziendale come ampiamente descritto in altra parte della presente relazione a cui si rinvia. Inoltre sono stati valutati eventuali disallineamenti temporali correlati alle previsioni di esborsi e incassi e a tal riguardo gli Amministratori hanno identificato le azioni che potrebbero essere intraprese (anche con l'ausilio del ceto bancario per operazioni di rifinanziamento di alcuni immobili) secondo tempistiche e condizioni idonee al superamento di un eventuale fabbisogno finanziario.

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione "Risk management", 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 si è prestata la massima considerazione all'incertezza significativa – che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività sulla base del presupposto della continuità aziendale - connessa ad un presupposto non di autonomo e diretto controllo della Società e 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 di alcune banche finanziatrici. Tale approvazione, che si prevede possa verosimilmente intervenire nell'arco dei prossimi 2/3 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 illustrate nella Relazione sulla Gestione, per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2018 le proprie attività. Sul punto specifico gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che, gli istituti di credito coinvolti rivestono il duplice ruolo di creditori e di azionisti (che ad oggi risultano detenere complessivamente circa l'70% del capitale sociale e nello specifico Intesa Sanpaolo – che peraltro effettua il consolidamento contabile - detiene circa il 49%) e che le

analoghe richieste di proroghe negli scorsi esercizi sono sempre state accolte. Inoltre si ribadisce che ad oggi gli istituti in questione hanno comunicato che i propri organismi istruttori coinvolti hanno già fornito indicazioni preliminari positive in relazione alla suddetta richiesta di proroga e moratoria anticipando la loro disponibilità a sottoporla con parere favorevole 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 dell'iniziale piano di ristrutturazione e delle sue attuali evoluzioni – così come indicate nelle linee guida strategiche - che confermano l'impegno in merito alla iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Attività immateriali a vita definita

Le “attività immateriali a vita definita”, rispetto al 31 dicembre 2016, presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2016	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	31.12.2017
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	19		(5)			14
Totale	19		(5)			14

La voce si riferisce a licenze software acquisite nel corso dell'esercizio dalla Capogruppo; il costo storico è pari a 24 mila euro con un fondo ammortamento di 10 mila euro.

La Società non detiene attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Immobili di proprietà ed altri beni

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

	31.12.2017			31.12.2016		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Immobili di proprietà	60.225	21.135	39.090	60.225	19.381	40.844
Immobilizzazioni in corso e acconti	60.225	21.135	39.090	60.225	19.381	40.844
Altri beni	6.575	3.040	3.535	6.563	2.978	3.585
Acconti	3.780	1.780	2.000	3.780	1.780	2.000
	10.355	4.820	5.535	10.343	4.758	5.585
Totale	70.580	25.955	44.625	70.568	24.139	46.429

Le variazioni intervenute nel periodo, raffrontate con quelle del precedente esercizio, sono state le seguenti:

	31.12.2016	Riclassifiche	Incrementi	Decrementi	Amm.ti	31.12.2017
Immobili di proprietà	40.844				(1.754)	39.090
Immobilizzazioni in corso e acconti	-					-
	40.844				(1.754)	39.090
Altri beni	3.585		12		(62)	3.535
Acconti	2.000					2.000
	5.585		12		(62)	5.535
Totale	46.429		12		(1.816)	44.625

La riduzione è imputabile esclusivamente alle quote di ammortamento rilevate nel corso del periodo. Si segnalano anche investimenti per 12 mila euro tra gli altri beni.

Nel periodo non si sono registrate svalutazioni.

Si segnala che l'informativa sul "fair value" delle immobilizzazioni è dettagliatamente esposta nella Nota 5.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	31.12.2017	31.12.2016	Variazione
Titoli e partecipazioni valutati secondo il metodo del patrimonio netto	12.495	0	12.495
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	9.247	248	8.999
Crediti vari e altre attività non correnti	147	23.486	(23.339)
Totale	21.889	23.734	(1.845)

La voce "titoli e partecipazioni valutati secondo il metodo del patrimonio netto" comprende:

- la quota di partecipazione (30%) di Impresol S.r.l. in liquidazione che è stata interamente svalutata nel corso dei precedenti esercizi.

- la quota di partecipazione (50%) nella joint venture di InTown S.r.l. pari a 12.495 mila euro.

Si segnala che nel corso dell'esercizio la partecipata MSG Comparto Primo S.r.l. (ora InTown S.r.l.) è stata individuata quale veicolo per la costituzione della joint venture al 50% tra Lendlease e Milano Santa Giulia, avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Sud (33.000 mq. di aree edificabili all'interno del più ampio progetto Milano Santa Giulia ed adiacenti al Complesso Sky). La struttura dell'operazione ha previsto l'apporto nella società da parte di Milano Santa Giulia dei citati Lotti Sud al valore di 34 milioni di euro (in linea con il valore di carico degli stessi), avvenuto per parte (euro 22 milioni) mediante vendita e per la restante parte (euro 11,95 milioni) mediante conferimento in natura ex art. 2464 c.c.. Quale corrispettivo del conferimento, è

stata assegnata al socio Milano Santa Giulia una quota di partecipazione sociale, del valore nominale complessivo di euro 11,95 milioni nella società MSG Comparto Primo S.r.l, dando esecuzione all'aumento di capitale della stessa da nominali euro 50 mila a nominali euro 60 mila, con il relativo complessivo sovrapprezzo di euro 11,94 milioni deliberato dall'assemblea dei soci di MSG Comparto Primo del 29 maggio 2017.

Successivamente l'assemblea dei soci di MSG Comparto Primo ha deliberato l'ulteriore aumento di capitale (a pagamento) da nominali euro 60 mila a nominali euro 120 mila con un sovrapprezzo complessivo di euro 11,94 milioni; detto aumento di capitale sociale è stato riservato alla società Lendlease Italy S.r.l. che lo ha integralmente sottoscritto mediante conferimento in danaro, venendo così la società ad essere detenuta per il 50% da Lendlease Italy S.r.l. e per il 50% da Milano Santa Giulia S.p.A.; contestualmente a tale aumento di capitale MSG Comparto Primo S.r.l. ha cambiato denominazione sociale in Intown S.r.l..

Per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo “3.3 – *Eventi principali*” della Relazione sulla Gestione.

In ottemperanza con gli obblighi di informativa previsti dallo IAS 28/IFRS 12 (collegate) di seguito si riepilogano i dati patrimoniali ed economici della società:

- Impresol S.r.l. in liquidazione collegata (i dati sono relativi all'ultimo bilancio approvato – 31 dicembre 2016);
- InTown S.r.l. in joint venture (i dati sono relativi alla situazione contabile al 31 dicembre 2017).

	Impresol	InTown
Attività non correnti	4	-
Attività correnti	825	34.333
Patrimonio netto	(644)	24.909
Passività non correnti	32	9.012
Passività correnti	1.441	186
Ebit	(42)	(267)
Risultato netto	(42)	226

I “*crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti*” sono interamente vantati nei confronti di entità correlate e joint venture; per maggiori dettagli si rimanda alla Nota 35 (Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate); alla data del presente Resoconto il credito è esposto al netto di un fondo svalutazione di euro 194 mila, di cui euro 13 mila rilevati nel corso del presente esercizio.

Si segnala che il sensibile incremento rispetto al 31 dicembre 2016 è imputabile quasi esclusivamente al valore del credito vantato verso la società in joint venture InTown S.r.l. come precedentemente descritto.

I “*crediti vari e altre attività non correnti*”, sono essenzialmente composti da depositi cauzionali. Il sensibile decremento è principalmente relativo all’incasso, pari a circa 21,2 milioni di euro, a fronte del credito IVA chiesto a rimborso negli anni precedenti e avvenuto nel corso del mese di luglio.

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

Il saldo netto è così composto:

	31.12.2017	31.12.2016	Variazione
Attività per imposte anticipate	-	-	-
Passività per imposte differite	(7.223)	(8.634)	1.411
Totale	(7.223)	(8.634)	1.411

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

	31.12.2016	Incrementi	Decrementi	31.12.2017
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	9.171		(92)	9.079
Incapienza Rol per oneri finanziari	5.743			5.743
<i>Fair value</i> strumenti finanziari	15		(15)	-
Altre e minori	(83)		9	(74)
Capitalizzazione oneri finanziari	(4.916)		232	(4.684)
Plusvalori a tassazione differita	(18.213)		926	(17.287)
Eliminazione partecipazioni	(351)		351	-
Totale	(8.634)		1.411	(7.223)

Le movimentazioni più significative sono relative alle poste “*capitalizzazione oneri finanziari*” e “*plusvalori a tassazione differita*” la cui riduzione è conseguente alla cessione intragruppo di una porzione dell’area – denominata Lotti Sud – appartenente all’iniziativa Milano Santa Giulia, all’interno della più ampia operazione che ha portato alla sottoscrizione del Joint Venture Agreement con il Gruppo Lendlease. Per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo “3.3 – *Eventi principali*” della Relazione sulla Gestione.

La posta “*eliminazione partecipazioni*”, è stata interamente rigirata a seguito della contrazione del valore peritale dell’immobile sito in Milano Via Grosio.

L’ammontare complessivo delle attività per imposte anticipate è stato giudicato recuperabile sulla scorta dei presupposti realizzativi futuri.

Si precisa infine che l’ammontare delle perdite (al 31 dicembre 2017), su cui non sono state stanziare imposte anticipate è pari a circa 399 milioni di euro.

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

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

	31.12.2016	Variazione area consolidamento	Incrementi	Decrementi	31.12.2017
Prodotti in corso di lavorazione	650.207	(34.141)	890		616.956
Prodotti finiti e merci	40.946			(4.549)	36.397
Acconti	60			(22)	38
Totale	691.213		890	(4.571)	653.391

La “*Variazione area di consolidamento*” evidenzia la quota di terreno denominata Lotti Sud appartenente all’iniziativa Milano Santa Giulia che è stata oggetto di cessione a MSG Comparto Primo S.r.l. (ora InTown S.r.l.), società che dal mese di luglio è in joint venture con Lendlease Italy S.r.l..

Si segnala che tale cessione è avvenuta a valori sostanzialmente in linea con il valore di carico (book value).

Gli “*Incrementi*” si riferiscono alle capitalizzazioni per opere di urbanizzazione sull’area Milano Santa Giulia.

I “*Decrementi*” relativi ai “*prodotti finiti e merci*” si riferiscono, per euro 1.240 mila, alla cessione dell’immobile sito in Milano, via Manin avvenuta nel corso del mese di ottobre (che ha portato alla rilevazione di un margine negativo di euro 190 mila) e per euro 3.309 mila alle svalutazioni apportate per adeguare i valori contabili al *fair value* dei singoli immobili.

Infine si segnala che nella voce “*prodotti in corso di lavorazione*” è ricompresa l’iniziativa Milano Santa Giulia oltre ad altre iniziative minori.

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
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia	616.831	(A)	626.710	dic-17
Immobili di trading	36.560	(A)	36.560	dic-17
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	653.391		663.270	
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA	219.724	(B)	258.000	dic-17
TOTALE	873.115		921.270	

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 – 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 ai sensi dello IAS 2. 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.

B – Attività destinate alla vendita

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

Valore di mercato

Per valore di mercato si intende il valore determinato dalle perizie sui singoli immobili effettuate da esperti indipendenti; 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 da 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 nonché gli immobili per i quali è stata concessa un'opzione call di acquisto, 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 immobili “di *trading*” è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* e il Metodo Comparativo.
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.
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, ecc. 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.
- Per le “attività destinate alla vendita”, che si riferiscono al complesso SKY, è stato utilizzato valore attribuito al fabbricato dalla call option concessa a Lendlease; per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo “3.3 – Eventi principali” della Relazione sulla Gestione.

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

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 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 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 sia in termini di caratteristiche. Inoltre è anche in corso una rivisitazione del progetto al fine di ottenere la Variante al Piano.

- le attività destinate alla vendita sono classificate a Livello gerarchico 3. In relazione all'edificio SKY le metodologie di calcolo applicate, come sopra indicato, fanno riferimento a indicatori (prezzi di vendita, tassi, ecc) di difficile osservabilità sui mercati per la peculiarità dell'edificio per il quale non ci sono transazioni omogenee o simili rilevabili sul mercato.

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

Sono così composti:

	31.12.2017	31.12.2016	Variatione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	1.935	2.232	(297)
• Crediti verso parti correlate	61	61	-
	1.996	2.293	(297)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti tributari e altri	13.503	8.089	5.414
Totale	15.499	10.382	5.117

I "*crediti verso clienti*" sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 2.229 mila al 31 dicembre 2017 (euro 2.718 mila al 31 dicembre 2016), determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

Il fondo ha subito la seguente movimentazione:

	31.12.2017	31.12.2016
Saldo iniziale	2.718	3.144
Accantonamenti dell'esercizio	146	474
Utilizzi dell'esercizio	(635)	(900)
Saldo finale	2.229	2.718

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:

	31.12.2017	31.12.2016
Non scaduti	359	424
Scaduti da meno di 30 giorni	10	
Scaduti da 30 a 60 giorni	1	
Scaduti da 60 a 90 giorni		1
Scaduti da oltre 90 giorni	1.565	1.807
Totale	1.935	2.232

I "crediti verso parti correlate" sono pari a 61 mila euro; si rimanda alla Nota 35 (Rapporti con parti correlate).

La posta "crediti tributari e altri" è essenzialmente composta da crediti di natura tributaria; tra questi si segnalano i crediti IVA per un importo di euro 6.391 mila. Il sensibile incremento è riconducibile al fatto che due società francesi hanno iscritto crediti derivanti dal diritto vantato verso autorità fiscali francesi (per circa 6 milioni di euro) in merito alla restituzione della with-holding tax versata sulla distribuzione dei dividendi effettuata negli esercizi precedenti. Infatti in data 6 ottobre 2017 la Corte Costituzionale Francese ha dichiarato incostituzionale l'applicazione della with-holding tax sulla distribuzione di dividendi.

NOTA 7 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITÀ LIQUIDE EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 18.028 mila (di cui euro 17.672 mila sono relative a depositi presso parti correlate come indicato alla Nota 35 (Rapporti con parti correlate).

Si segnala che la disponibilità vincolata è pari a 13,3 milioni di euro (contro i 3,1 milioni vincolati al 31 dicembre 2016) ed è relativa a somme vincolate al rimborso di finanziamenti comprensivi di interessi o a garanzia di fidejussioni rilasciate.

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

NOTA 8 – ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA e PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

Tra le “*attività destinate alla vendita di natura finanziaria*” sono stati classificati depositi su conti correnti vincolati in virtù del contratto di finanziamento sulle torri SKY per un importo di 3.836 migliaia di euro (interamente riferiti a parti correlate).

Tra le “*attività destinate alla vendita di natura non finanziaria*” sono stati classificati i fabbricati SKY per un valore di 219.724 migliaia di euro. Il decremento rispetto al 31 dicembre 2016 (per euro 5.200 mila) è conseguente alla cessione dell'opera dell'artista Anish Kapoor avvenuta in nel corso del mese di febbraio e che ha permesso di rilevare una plusvalenza netta di circa 1,5 milioni di euro.

Tra le “*passività correlate ad attività destinate alla vendita di natura finanziaria*” sono state riclassificate tutte linee di finanziamento correlate con i fabbricati SKY (al netto dei relativi oneri accessori) il cui importo, al 31 dicembre 2017, ammonta a 233.062 migliaia di euro (di cui 140.624 migliaia di euro riferiti a parti correlate).

Infine tra “*le passività correlate ad attività destinate alla vendita di natura non finanziaria*” è stata classificata la fiscalità differita, pari a 2.728 migliaia di euro, connessa ai fabbricati SKY.

NOTA 9 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel “*Prospetto dei movimenti di patrimonio netto*”, la variazione intervenuta nell'esercizio è sostanzialmente dovuta al risultato dell'esercizio.

A seguito dell'esecuzione integrale della conversione del “*Prestito Obbligazionario Convertendo*” 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* che al 31 dicembre 2016 era negativa per euro 44 mila è stata completamente rigirata a conto economico nel corso dell'esercizio.

Non risultano emesse azioni di godimento.

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

31 dicembre 2017	Patrimonio Netto	Risultato dell'esercizio
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	197.952	(34.362)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato		21.782
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	304.545	(10.446)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare		(904)
- immobilizzazioni materiali		
Annullamento del valore netto di carico	(334.899)	
Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto		
Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo	167.598	(23.930)

31 dicembre 2016	Patrimonio Netto	Risultato dell'esercizio
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	232.270	(40.397)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato		4.913
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	314.438	(27.436)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare	918	(2.532)
- immobilizzazioni materiali		
Annullamento del valore netto di carico	(356.142)	
Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto		
Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo	191.484	(65.452)

I valori di mercato delle aree, delle iniziative e degli immobili di proprietà delle società del Gruppo potrebbero riflettere, 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 10 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Le passività finanziarie non correnti non risultano valorizzate al 31 dicembre 2017.

	31.12.2017	31.12.2016	Variazione
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	-	3.690	(3.690)
Totale	-	3.690	(3.690)

Le “passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine” di euro 3.690 mila si riferivano ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi; nella presente Relazione il debito residuo per canoni di leasing è interamente classificato tra le “passività finanziarie correnti”.

NOTA 11 – BENEFICI A DIPENDENTI

	31.12.2017	31.12.2016
Saldo iniziale	1.841	1.836
Accantonamento del periodo	214	199
Utilizzi del periodo	(68)	(165)
Attualizzazione	(12)	(29)
Saldo finale	1.975	1.841

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 2016.

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

Ipotesi economico - finanziarie

Tasso annuo di attualizzazione	1,61%
Tasso annuo di inflazione	1,50%
Tasso annuo di incremento TFR	2,625%
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% 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 12 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Tale posta, che si è incrementata di euro 5.411 mila, è così dettagliata:

	31.12.2016	Incrementi	Decrementi	31.12.2017
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	5.050	305		5.355
Fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia	75.575		(438)	75.137
Altri fondi	8.234	4.940	(196)	12.978
Totale	88.859	5.245	(634)	93.470

Il “*fondo per rischi di natura fiscale e tributaria*” ha registrato un incremento di euro 300 mila relativo ad interessi stanziati a fronte di un contenzioso con le autorità fiscali francesi.

Il “*fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia*” era stato contabilizzato 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 pendenza dei procedimenti presso il TAR, nelle risultanze delle relazioni di aggiornamento prodotte da ERM il 23 luglio 2014, il 29 gennaio 2015, il 14 luglio 2015 ed il 15 gennaio 2016 ERM aveva confermato le risultanze della sopra citata relazione del 17 marzo 2014 (al netto dei lavori nel frattempo effettuati) senza indicare la necessità di effettuare integrazioni.

Nel corso del primo semestre del primo 2016 è stata emessa dal TAR la sentenza relativa alle analisi di rischio. Sulla base delle indicazioni emerse da tale sentenza la società ERM ha effettuato una nuova stima utilizzando un metodo deterministico invece di quello stocastico utilizzato per le stime precedentemente predisposte (Analisi MonteCarlo). I risultati delle nuove elaborazioni effettuate, indicate nella relazione del 25 luglio 2016, portavano comunque ad una stima dei costi e degli oneri ambientali residui ad un valore coerente con le precedenti valutazioni; la relazione di aggiornamento del 20 gennaio 2017, quella del 12 luglio 2017 e quella del 16 gennaio 2018 hanno confermato tali valutazioni.

Si segnala che nel corso del 2017 sono stati sostenuti costi in materia di ripristino ambientale per 438 mila euro.

Tra gli “*altri fondi*” si segnala l’accantonamento effettuato in esercizi precedenti, per 6,7 milioni di euro, in prospettiva della costruzione di opere pubbliche in Milano Santa Giulia; sono ricompresi inoltre anche gli accantonamenti che nel tempo il Gruppo ha effettuato a fronte di contenziosi legali in essere.

Il decremento di 196 mila euro è relativo al rilascio di fondi per i quali sono venuti meno i rischi ad essi associati.

Si segnala che l’incremento di euro 4.940 mila riflette sostanzialmente la miglior stima dei costi dei professionisti che hanno lavorato per la sottoscrizione dell’accordo con Lendlease e delle connesse premialità riconosciute al top management come meglio specificato nella Relazione sulla Remunerazione.

NOTA 13 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA’ NON CORRENTI

Tale voce, che ammonta a euro 11.297 mila (contro i 25.423 mila del 31 dicembre 2016), è composta quasi esclusivamente dalla quota non corrente del debito verso l’erario sorto in relazione alle definizioni in esito a conciliazione giudiziale del febbraio e del dicembre 2016 con l’Agenzia delle Entrate.

La sensibile riduzione è dovuta al pagamento delle rate del contenzioso fiscale nonché alla riclassifica tra i debiti tributari correnti del debito verso Milanosesto S.p.A. (pari a euro 5.600 mila) sorto a seguito dell’accordo sottoscritto nel corso del mese di febbraio 2014 a definizione delle controversie sorte in relazione al contratto di compravendita dell’area ex Falck stipulato nell’ottobre 2010.

NOTA 14 – PASSIVITA’ FINANZIARIE CORRENTI

Le passività finanziarie correnti ammontano a euro 428.974 mila di cui 311.448 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi la Nota 35 – Rapporti con parti correlate).

La loro composizione è così dettagliata:

	31.12.2017	31.12.2016	Variazione
Debiti verso banche correnti	425.249	419.346	5.903
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	3.725	1.307	2.418
Altre passività finanziarie	-	251	(251)
Totale	428.974	420.904	8.070

La voce “*debiti verso banche correnti*” è principalmente composta dai finanziamenti Banca Popolare di Milano e Intesa / Deutsche Pfandbriefbank (strettamente correlati con l’iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia), nonché dalla quota in essere della “linea Back Up”.

Nel corso del mese di maggio è stato ottenuto da Banca Intesa un finanziamento ponte per un ammontante fino ad un massimo di 5 milioni di euro ed utilizzato per 4,2 milioni di euro; tale finanziamento è stato comunque estinto nel corso del mese di luglio all’atto dell’incasso di euro 12 milioni derivante dalla sottoscrizione del Joint Venture Agreement con il Gruppo Lendlease.

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)
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia	616.831	72.909	Mutuo fondiario	1,4	
Immobili di trading	36.560	3.725	Leasing	0,3	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	653.391	76.634			
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA	219.724	233.818	Finanziamento ipotecario, mutuo fondiario	10,4	
TOTALE	873.115	310.452			

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

(b) – Nulla da segnalare

Le “passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)”, pari a euro 3.725 mila, si riferiscono a debiti per leasing scadenti entro i 12 mesi; l’incremento rispetto al 31 dicembre 2016 è dovuto alla riclassifica dalle “passività finanziarie non correnti” dell’ultima rata del contratto di leasing in essere.

Le “altre passività finanziarie”, comprendevano esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati che, alla data della presente Relazione, sono estinti.

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 18.

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.

(valori in migliaia di euro)			di cui con parti correlate
A. Cassa		0	
B. Altre disponibilità liquide		21.858	21.508
C. Titoli detenuti per la negoziazione		0	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + (C)	21.864	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI		0	
F. Debiti bancari correnti		430.248	314.688
G. Parte corrente dell’indebitamento non corrente		3.725	
H. Altri debiti finanziari correnti		0	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)	433.974	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (D) - (E)	412.110	
K. Debiti bancari non correnti		228.082	137.148
L. Obbligazioni emesse		0	
M. Altri debiti non correnti		0	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)	228.082	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(N) + (J)	640.172	

NOTA 15 – DEBITI TRIBUTARI

Tale posta è pari a euro 10.710 mila (contro i 9.464 mila di euro al 31 dicembre 2016) ricomprende, per 9,7 milioni di euro, la quota corrente del debito verso l'erario sorto in relazione alle definizioni in esito a conciliazione giudiziale del febbraio e del dicembre 2016 con l'Agenzia delle Entrate.

NOTA 16 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Di seguito si indica la composizione di tale voce:

	31.12.2017	31.12.2016	Variazione
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	10.687	15.817	(5.130)
• Caparre e acconti	5.000	-	5.000
	15.687	15.817	(130)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	359	359	-
• Altre passività correnti	3.923	3.606	317
	4.282	3.965	317
Totale	19.969	19.782	187

I saldi dei “*debiti verso fornitori*” si sono sensibilmente ridotti rispetto a quelli del 31 dicembre 2016 anche in virtù dei pagamenti effettuati nell'anno tra cui si segnala quello verso Milanosesto S.p.A. in ossequio agli accordi sottoscritti nei precedenti esercizi.

Si rileva tra le “*caparre e acconti*” l'importo di euro 5 milioni incassato da Lendlease in ossequio al PDA sottoscritto in data 1 novembre 2017. Per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo “3.3 – *Eventi principali*” della Relazione sulla Gestione.

La posta “*altre passività correnti*” comprende debiti verso parti correlate per euro 648 mila.

NOTA 17 – STRUMENTI FINANZIARI

Il Gruppo aveva in essere un'operazione di *Interest Rate Swap* non è trattato in hedge accounting. Tale strumento finanziario si è chiuso nel corso del mese di giugno del presente esercizio.

La tabella di seguito riportata riassume i valori iniziali e finali, nonché la movimentazione della Riserva di *cash flow hedge*.

Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso	31/12/2017	31/12/2016
Saldo iniziale (al lordo delle imposte)	(117)	(332)
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rilevazione di nuova efficacia	(837)	1.053
Variazioni positive (+) /negative (-) per stomo dell' efficacia negativa/positiva da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	954	(838)
Saldo finale (al lordo delle imposte)	-	(117)

In esecuzione di quanto previsto nell'accordo (PDA) sottoscritto con Lendlease in data 1 novembre 2017, l'assemblea straordinaria degli azionisti di Milano Santa Giulia S.p.A. del 21 novembre 2017 ha deliberato l'emissione, in unica tranche, sino ad un importo massimo di euro 1.200, di massimi n. 10 strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'articolo 2346, sesto comma, del codice civile aventi valore nominale unitario di euro 120 cadauno.

La medesima assemblea del 21 novembre ha conseguentemente adottato un nuovo testo di statuto che, ferme ed invariate restando la denominazione, la sede, l'oggetto, la durata e la data di chiusura degli esercizi sociali, contempla in particolare e tra l'altro l'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e la relativa disciplina, oltre all'eliminazione del valore nominale espresso delle azioni costituenti il capitale sociale.

Gli strumenti finanziari partecipativi sono stati emessi a favore di Lendlease MSG North S.r.l. in data 29 novembre 2017 - a fronte dell'apporto in denaro di una somma di nominali euro 1.200 a favore di Milano Santa Giulia S.p.A..

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

Ammontano a euro 762.162 mila (di cui 416.626 mila a favore di parti correlate) come al 31 dicembre 2016 e sono interamente rappresentate dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree il cui valore di carico consolidato è pari a 436.575 migliaia di euro.

Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti, fino alla scadenza, da pegno su azioni o quote di società controllate per un ammontare di euro 100 mila (di cui 90 mila a favore di parti correlate). Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratizio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

NOTA 19 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie prestate nell'interesse delle società del Gruppo da Risanamento S.p.A. o da terzi ma con Risanamento S.p.A. in qualità di coobbligato e/o beneficiario sono pari a euro 308.094 mila e sono così dettagliate:

- euro 206.759 mila relative a garanzie correlate con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia;
- euro 70.000 mila a garanzia di finanziamenti ottenuti per lo sviluppo;
- euro 25.000 mila a garanzia di contratti di locazione vari;
- euro 6.335 mila principalmente a garanzia di costi correlati all'area ex Falck.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo ammontano invece a euro 15.252 mila (di cui euro 10.334 mila prestate da parti correlate) e sono così dettagliate:

- euro 2.180 mila relative a garanzie e controgaranzie in materia di Iva di Gruppo;
- euro 160 mila relative a garanzie correlate con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia;
- euro 8.000 mila relative a garanzie rilasciate a fronte di cessioni di partecipazioni avvenute negli esercizi precedenti;
- euro 4.913 mila a garanzia di un contenzioso fiscale sorto in Francia.

Leasing Finanziari e Locazioni Operative

La società ha attualmente in portafoglio un immobile, sito in Milano, Via Grosio, acquistato mediante contratto di lease-back. Tale bene è stato identificato come operazioni di *trading* e, pertanto, iscritto in bilancio nelle Attività Correnti, alla voce Portafoglio Immobiliare tra i Prodotti Finiti e Merci, per un valore netto contabile di Euro 17.701 mila al 31 dicembre 2017.

In relazione a tale contratto 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
3.719	-	-	-	-

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
3.725	-	-	-	-

Tali importi sono sostanzialmente in linea con il 2016 in quanto non vi sono state nuove acquisizioni né 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
34	31	7	2	-

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 in ossequio a quanto previsto dall'IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi relativi al complesso immobiliare locato a SKY nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014, sono stati riclassificati nella voce “risultato netto da attività destinate alla vendita”. Tale riclassifica è stata effettuata sia per il 2017 sia per il 2016.

NOTA 20 – RICAVI

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

	31.12.2017	31.12.2016
Affitti e locazioni	1.965	2.607
Vendita aree e immobili	1.050	2.112
Totale	3.015	4.719

La voce “affitti e locazioni” si è ridotta rispetto al precedente periodo a causa della disdetta di un conduttore di un immobile avvenuta in data 30 giugno 2017; tale posta comprende anche 647 mila euro di ricavi conseguiti verso parti correlate.

La voce “vendita aree e immobili” si riferisce esclusivamente al prezzo di cessione del fabbricato sito in Milano, via Manin avvenuta nel corso del mese di ottobre 2017; tale operazione generato un margine negativo di euro 190 mila come meglio indicato nella Nota 5 ove si evidenzia che a fronte del prezzo di cessione di euro 1.050 il valore contabile scaricato è pari a euro 1.240 mila.

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

NOTA 21 – ALTRI PROVENTI

Tale voce ammonta a euro 629 mila (contro i 5.165 mila del precedente periodo) ed è composta prevalentemente da rivalse su inquilini. La sensibile riduzione è dovuta principalmente ad operazioni non ricorrenti rilevate nel 2016 (rilascio fondi in esubero per circa 1,6 milioni di euro e transazione con il Gruppo Green Holding per circa 2,3 milioni di euro).

Si segnala infine che la posta comprende proventi, pari a euro 293 mila, conseguiti verso parti correlate.

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

NOTA 22 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	31.12.2017	31.12.2016
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	1.826	3.591
Gestione immobili	1.118	1.685
Consulenze, legali e notarili	1.764	2.121
Commissioni su fidejussioni	3.002	3.188
Altri servizi	2.711	3.047
Totale	10.421	13.632

Si evidenziano riduzioni in tutte le voci di costo che compongono tale posta.

Si segnala infine che la voce “*costi per servizi*” comprende oneri, pari a euro 1.130 mila, rilevati verso parti correlate.

NOTA 23 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	31.12.2017	31.12.2016
Salari e stipendi	2.764	2.913
Oneri sociali	966	1.016
Trattamento di fine rapporto	214	199
Altri costi	9	45
Totale	3.953	4.173

Si evidenzia una riduzione del costo rispetto al precedente esercizio dovuta alla prosecuzione del processo di rivisitazione organizzativa e strutturale del Gruppo.

Consistenza del personale

Nel corso del 2017 si evidenzia l'uscita di due dipendenti e, pertanto, la consistenza del personale al 31 dicembre 2017 è composta da 30 unità di cui 8 dirigenti e 22 impiegati e quadri.

NOTA 24 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nello loro grandezze principali:

	31.12.2017	31.12.2016
Iva indetraibile	293	343
Accantonamenti per rischi ed oneri	4.945	5
IMU	915	925
Svalutazioni e perdite su crediti	149	537
Altri oneri	566	539
Totale	6.868	2.349

Si segnala, nella posta “*accantonamenti per rischi ed oneri*”, che l’importo di euro 4.945 mila riflette sostanzialmente la miglior stima dei costi dei professionisti che hanno lavorato per la sottoscrizione dell’accordo con Lendlease e delle connesse premialità riconosciute al top management come meglio specificato nella Relazione sulla Remunerazione.

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

Tale voce ammonta a euro 13 mila negativi contro i 220 positivi del precedente esercizio.

NOTA 26 – PROVENTI FINANZIARI

La posta evidenzia proventi pari a euro 244 mila (di cui euro 48 mila verso parti correlate) contro i 2.487 mila relativi al periodo precedente.

Nel precedente esercizio si evidenzia un beneficio derivante dalla transazione effettuata con il Gruppo Green Holding che ammonta a circa 1,9 milioni di euro.

NOTA 27 – ONERI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 13.598 migliaia di euro (di cui 10.251 mila riferite a parti correlate come indicato nella Nota 35) è così composta:

	31.12.2017	31.12.2016
Interessi su finanziamenti bancari e mutui	12.866	12.919
Interessi passivi su operazioni di rilocazione	55	75
Oneri da contratti derivati	63	293
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	23	47
Altri oneri e commissioni	591	474
Totale	13.598	13.808

I valori che compongono tale posta sono sostanzialmente in linea con quelli dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

NOTA 28 – IMPOSTE

Le imposte sono così dettagliate nelle loro grandezze principali:

	31.12.2017	31.12.2016
- Imprese italiane	(1.041)	(607)
- Imprese estere	0	(115)
Imposte correnti	(1.041)	(722)
Imposte differite e anticipate nette		
- Imprese italiane	3.172	3.512
Imposte esercizi precedenti	(42)	(29.871)
Totale	2.089	(27.081)

Tra le “*imposte correnti*” dell'esercizio si segnala l'ammontare dell'IRAP per euro 58 mila e dell'IRES per euro 983 mila.

Tra le “*imposte esercizi precedenti*” si evidenziava, nel corso del precedente esercizio, il carico fiscale (al netto dell'utilizzo di fondi accantonati in esercizi precedenti) relativo alle definizioni in esito a conciliazione giudiziale del febbraio e del dicembre 2016 con l'Agenzia delle Entrate.

L'incidenza complessiva (IRES e IRAP) delle imposte sul risultato del periodo prima delle imposte è di 8,68% (-10,82% nel 2016) a fronte dell'incidenza fiscale teorica del -26,33% (-30,12% nel 2016) che risulta applicando le aliquote fiscali previste dalla normativa fiscale italiana del 24% (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:

	31.12.2017	31.12.2016
Aliquota teorica	(26,30)	(30,12)
Variazioni in aumento (diminuzione) rispetto all'aliquota teorica		
- differenze permanenti e altre motivazioni	35,27	19,30
	8,97	(10,82)

NOTA 29 – RISULTATO NETTO DA ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

In ossequio ai principi contabili internazionali (IFRS 5) sono stati riclassificati in tale voce tutte le componenti reddituali relative:

- alla gestione dei fabbricati SKY per euro 3.410 mila positivi (contro i 1.674 mila positivi relativi al precedente esercizio);
- alla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare parigino (ceduto nei precedenti esercizi) che alla data del 31 dicembre 2017 ammontano a euro 5.663 mila positivi (contro gli 2.944 mila negativi relativi al precedente periodo). La sensibile differenza è sostanzialmente riconducibile al fatto che due società francesi hanno beneficiato di componenti positivi reddituali derivanti dal diritto vantato verso autorità fiscali francesi in merito alla restituzione della with-holding tax versata sulla distribuzione dei dividendi effettuata negli esercizi precedenti. Infatti in data 6 ottobre 2017 la Corte Costituzionale Francese ha dichiarato incostituzionale l'applicazione della with-holding tax sulla distribuzione di dividendi.
- alla plusvalenza generata dalla cessione dell'opera dell'artista Anish Kapoor, avvenuta nel corso del mese di febbraio, che ammonta a euro 1.541 mila.

Si segnala infine che la posta comprende oneri, per 4.252 migliaia di euro, rilevati verso parti correlate.

Di seguito si evidenzia la composizione per natura delle componenti reddituali riclassificate nella posta "risultato netto da attività destinate alla vendita":

	31.12.2017				31.12.2016		
	Cessione opera d'atre	Comp. reddito SKY	Comp. reddito Eestero	Totale	Comp. reddito SKY	Comp. reddito Eestero	Totale
Valore della produzione	6.383	15.936	78	22.397	15.842	22	15.864
<i>Costi per servizi e operativi</i>	-4.858	-1.789	-791	-7.438	-1.935	-2.748	-4.683
<i>Ammortamenti e svalutazioni</i>			-2	-2	0	-14	-14
Risultato operativo	1.525	14.147	-715	14.957	13.907	-2.740	11.167
<i>Gestione finanziaria</i>	16	-9.469	-1	-9.454	-9.806	0	-9.806
Risultato prima delle imposte	1.541	4.678	-716	5.503	4.101	-2.740	1.361
<i>Imposte</i>		-1.268	6.379	5.111	-2.427	-204	-2.631
Risultato netto	1.541	3.410	5.663	10.614	1.674	-2.944	-1.270

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 2017 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	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Ricavi	44	40	0	0	2.971	4.679	0	0	3.015	4.719
Variazione delle rimanenze	649	(1.563)	0	0	(4.499)	(12.322)	0	0	(3.850)	(13.885)
Altri proventi	65	1.016	0	0	300	3.839	264	310	629	5.165
Valore della Produzione	758	(507)	0	0	(1.228)	(3.804)	264	310	(206)	(4.001)
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(6.381)	(8.470)	0	0	(1.119)	(1.685)	(2.921)	(3.477)	(10.421)	(13.632)
Costi del personale	(1.161)	(1.350)	0	0	0	0	(2.792)	(2.823)	(3.953)	(4.173)
Altri costi operativi	(1.469)	(489)	0	0	(838)	(1.277)	(4.561)	(583)	(6.868)	(2.349)
EBITDA	(8.253)	(10.816)	0	0	(3.185)	(6.766)	(10.010)	(6.573)	(21.448)	(24.155)
Ammortamenti	(18)	(27)	0	0	0	0	(1.800)	(1.818)	(1.818)	(1.845)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	0	1	0	0	(13)	(22)	0	241	(13)	220
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(8.271)	(10.842)	0	0	(3.198)	(6.788)	(11.810)	(8.150)	(23.279)	(25.780)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto										
Proventi/(oneri) finanziari									(13.354)	(11.321)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(36.633)	(37.101)
Imposte sul reddito del periodo									2.089	(27.081)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(34.544)	(64.182)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									10.614	(1.270)
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(23.930)	(65.452)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(23.930)	(65.452)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2017 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	651.337	4.879	37.271	59.959	753.446
Attività destinate alla vendita		223.560			223.560
Totale attività	<u>651.337</u>	<u>228.439</u>	<u>37.271</u>	<u>59.959</u>	<u>977.006</u>
Passività del settore	207.411	6.940	6.038	353.229	573.618
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	1.292	234.498			235.790
Totale passività	<u>208.703</u>	<u>241.438</u>	<u>6.038</u>	<u>353.229</u>	<u>809.408</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2016 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	662.617	10.666	42.727	67.763	783.773
Attività destinate alla vendita	5.200	222.654			227.854
Totale attività	<u>667.817</u>	<u>233.320</u>	<u>42.727</u>	<u>67.763</u>	<u>1.011.627</u>
Passività del settore	216.627	8.595	8.030	345.345	578.597
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	1.292	240.254			241.546
Passività del settore	<u>217.919</u>	<u>248.849</u>	<u>8.030</u>	<u>345.345</u>	<u>820.143</u>

A seguito della dismissione del patrimonio immobiliare parigino, avvenuta nel 2014, il Gruppo opera esclusivamente in Italia.

NOTA 31 – RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

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

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

- a) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 5 e 6;
- b) la variazione del periodo è principalmente riconducibile alla plusvalenza realizzata sulla cessione dell'opera d'arte di Anish Kapoor;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 11 e 12;
- d) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 4;
- e) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 5;
- f) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 6, 15 e 16;
- g) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 2;
- h) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 3;
- i) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 3 e 13;
- j) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 8, 10 e 14;
- k) si tratta del flusso monetario netto incassato dalla cessione dell'opera d'arte dell'artista Anish Kapoor.

Si segnala, che nel corso dell'esercizio il flusso finanziario correlato alle *“attività destinate alla vendita”* è a pari a euro 1.070 mila positivo derivante dalla somma algebrica tra gli incassi dei canoni di locazione (euro 19.447 mila) e le uscite connesse ai rimborsi per capitale e interessi dei finanziamenti ed i pagamenti di fornitori (euro 18.377 mila).

Infine segnaliamo che la *“Cassa e altre disponibilità liquide nette alla fine del periodo”* indicata nel rendiconto finanziario è data dalla somma algebrica tra le poste di bilancio *“Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti”* e *“Attività destinate alla vendita di natura finanziaria”*.

NOTA 32 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 31 dicembre 2017, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2017	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
PASSIVITA'							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(15.804)	(1.859)	(10.877)	(2.044)	(1.024)		
Passività finanziarie	(761.862)		(8.205)	(445.257)	(15.173)	(38.546)	(254.682)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(777.666)	(1.859)	(19.082)	(447.301)	(16.197)	(38.546)	(254.682)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita							
Totale	-	-	-	-	-	-	-
ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2017	(777.666)	(1.859)	(19.082)	(447.301)	(16.197)	(38.546)	(254.682)

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2016	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
PASSIVITA'							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(20.693)	(1.882)	(16.079)	(1.787)	(945)		
Passività finanziarie	(774.455)		(4.878)	(197.660)	(263.805)	(42.563)	(265.548)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(795.148)	(1.882)	(20.957)	(199.447)	(264.750)	(42.563)	(265.548)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(253)		(162)	(92)			
Totale	(253)		(162)	(92)			
ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2016	(795.401)	(1.882)	(21.119)	(199.539)	(264.750)	(42.563)	(265.548)

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 fermo restando che tali richieste si inquadrano nella più ampia previsione di un più lungo riscadenziamento dei finanziamenti in ottemperanza alle pattuizioni contenute nell’accordo sottoscritto con Lendlease (come meglio descritto nella Relazione sulla Gestione), si evidenzia che, ad oggi, in relazione alle citate richieste di proroga e moratoria al 30 giugno 2019 i principali istituti di credito coinvolti hanno in parte già concluso positivamente l’iter deliberativo e in parte hanno fornito indicazioni positive tramite gli organismi istruttori anticipando la loro disponibilità a sottoporle con parere favorevole ai propri competenti organi deliberanti.

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.

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.

RISCHIO DI TASSO										
Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Esposizione		Conto Economico				Patrimonio Netto			
			Shock up		Shock down		Shock up		Shock down	
	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-16
Attività fruttifere di interessi										
Passività finanziarie a tasso variabile (<i>cash flow sensitivity</i>)	(614.594)	(629.869)	(6.146)	(6.299)	615	630				
Strumenti derivati trattati in <i>hedge accounting</i>										
- fair value										
- cash flow										
Strumenti derivati non trattati in <i>hedge accounting</i>										
- fair value				32		(3)				
- cash flow				65		(7)				
Totale	(614.594)	(630.120)	(6.146)	(6.202)	615	620	-	-	-	-

L’analisi evidenzia come a fronte di un ipotetico incremento dell’1% dei tassi di interesse si avrebbe un incremento degli oneri finanziari di euro 6.146 mila.

Con uno shock down dello 0,5% dei tassi di interesse gli oneri finanziari subirebbero un decremento di euro 615 mila.

Il Gruppo non è attualmente esposto al rischio di cambio.

NOTA 33 – 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-17		
Altre attività										
- Crediti finanziari verso imprese collegate			9.247						9.247	9.247
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			99						99	99
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			18.028		3.836			21.864		21.864
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			2.099					2.099		2.099
- Titoli e partecipazioni										
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari										
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale attività finanziarie	-	-	29.473	-	3.836	-	-	23.963	9.346	33.309
PASSIVITA'	31-dic-17									
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti										
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)										19.969
- Passività finanziarie					233.062	428.975		433.975	228.062	687.039
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale passività finanziarie	-	-	-	-	233.062	449.137	-	433.975	228.062	707.201

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-16		
Altre attività										
- Crediti finanziari verso imprese collegate			248						248	248
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			99						99	99
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			11.996		2.931			14.927		14.927
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			3.411					3.411		3.411
- Titoli e partecipazioni										
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari										
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale attività finanziarie	-	-	15.754	-	2.931	-	-	18.338	347	18.685
PASSIVITA'	31-dic-16									
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti										
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)										19.782
- Passività finanziarie					238.818	424.343		430.224	232.937	698.146
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting							251	251		251
Totale passività finanziarie	-	-	-	-	238.818	444.669	251	450.257	233.481	718.723

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.

Non vi sono al 31 dicembre 2017 attività o passività finanziarie valutate al *fair value*.

Si ricorda che al 31 dicembre 2016 il Gruppo deteneva contratti di tipo *interest rate swap* a copertura del rischio tasso d'interesse che erano classificabili nel livello gerarchico numero 2.

NOTA 34 – CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE

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

Servizio	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Importo
Revisione	KPMG - (1)	Capogruppo	157
	KPMG	Controllate	64
	Altri	Capogruppo	1
	Altri	Controllate	2
Altri servizi (2)	KPMG	Capogruppo	11
	Altri	Capogruppo	4
	Altri	Controllate	36
			275

Gli importi indicati nella tabella sono esposti al netto del contributo Consob.

(1): In tale posta sono contenuti gli onorari relativi alla revisione dei flussi informativi predisposti ai fini del consolidato di Intesa Sanpaolo S.p.A..

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

NOTA 35 – 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

31/12/2017
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Attività destinate alla vendita	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali	Passività correl. ad att. destinate alla vendita
Società Collegate e Joint Venture	9.247		0					
Società Correlate (Istituti di credito)		17.672	51	3.836		(311.448)		(140.624)
Altre società Correlate			10				(648)	
Totale	9.247	17.672	61	3.836		(311.448)	(648)	(140.624)

31/12/2016
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Attività destinate alla vendita	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali	Passività correl. ad att. destinate alla vendita
Società Collegate	248							
Società Correlate (Istituti di credito)		5.100	51	2.930		(300.369)		(143.573)
Altre società Correlate			10				(648)	
Totale	248	5.100	61	2.930		(300.369)	(648)	(143.573)

Si rileva che, in considerazione dei rapporti di credito e di debito verso le società correlate, non vi sono posizioni non recuperabili / non compensabili.

RAPPORTI ECONOMICI

31/12/2017
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari	Risultato da attività dest. alla vendita
Società Collegate e Joint Venture				48		
Società Correlate (Istituti di credito)			(1.130)	0	(10.251)	(5.630)
Altre società Correlate	647	293				
Totale	647	293	(1.130)	48	(10.251)	(5.630)

31/12/2016
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari	Risultato da attività dest. alla vendita
Società Correlate (Istituti di credito)			(1.198)	2	(10.277)	(5.347)
Altre società Correlate	1.293	587				
Totale	1.293	587	(1.198)	2	(10.277)	(5.347)

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.

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 (Presidente)

GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017

ELENCO IMPRESE CONTROLLATE INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %	
Milano Santa Giulia S.p.A	Milano	120.000	100	
MSG Residenze S.r.l.	Milano	50.000	100	
Etoile Saint-Florentin S.à r.l.	Parigi	540.720	100	(2)
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(2)
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	29.709.643	100	(2)
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	
Risanamento Europa S.r.l.	Milano	100.125.050	100	
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(2)
RI. Progetti S.r.l.	Milano	510.000	100	
MSG Comparto Secondo S.r.l.	Milano	50.000	100	(1)
MSG Comparto Terzo S.r.l.	Milano	20.000	100	(1)
MSG Comparto Quarto S.r.l.	Milano	20.000	100	(1)

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	(3)
InTown S.r.l.	Milano	120.000	50	(1)

(1) percentuale detenuta da Milano Santa Giulia S.p.A.

(2) percentuale detenuta da Risanamento Europa S.r.l.

(3) percentuale detenuta da Ri Estate S.r.l.

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.17
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	RI. EST. ATE	RI. RENTAL	RI. PROGETTI	RISANAM. EUROPA	MSG C.2	MSG C. 3	MSG C. 4	ETOILE SERVICES	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE F. 1°
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI															
B) IMMOBILIZZAZIONI															
I - IMMATERIALI				757					2	2	2				
II - MATERIALI	42.513	2.008													
III - FINANZIARIE :								108.332		16	16				
1) Partecipazioni	43.232							20.729							
2) Crediti															
3) Crediti verso controllanti			118.806		16.138	18.257	267		45						
4) Titoli															
Totale immobilizzazioni	85.745	2.008	118.806	757	16.138	18.257	267	129.061	47	18	18	0	0	0	0
C) ATTIVO CIRCOLANTE															
I - Rimanenze	436.379	183.900	733	258.001	60	17.701									
II-1) Crediti verso clienti	3.136			55									56	150	265
II-2) Crediti verso controllate	2.245							2.128							
II-3) Crediti verso collegate															
II-4) Crediti verso controllanti	307		222	42.434	51	170	49					262	5.375	15.098	623
II-4) bis Crediti tributari	25	3.388	141	281		6	5	142						4.056	2.184
II-4) ter imposte anticipate	6.718	3.129													
II-4) quater verso consociate	13.584														4.644
II-5) Crediti verso altri			24			36		14				1	335	415	238
III-6) Altri titoli															
IV) - Disponibilità liquide	971	6	4	3.839	5	422	1	5	1	1	1	3	27	7	32
Totale attivo circolante	463.365	190.423	1.124	304.610	116	18.335	55	2.289	1	1	1	266	5.793	19.726	7.986
D) RATEI E RISCONTI	139		23	73								2			
TOTALE ATTIVO	549.249	192.431	119.953	305.440	16.254	36.884	322	131.350	48	19	19	268	5.793	19.726	7.986

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.17
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	RI. EST. ATE	RI. RENTAL	RI. PROGETTI	RISANAM. EUROPA	MSG C.2	MSG C. 3	MSG C. 4	ETOILE SERVICES	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE F. 1°
A) PATRIMONIO NETTO															
I -CAPITALE SOCIALE	120	50	1.371	50	10	10	510	100.125	50	20	20	1	29.710	7.418	5
II -RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI			21.830		110	2.590									
III -RISERVE DI RIVALUTAZIONE			101												
IV -RISERVA LEGALE	161	10	4.499		21	520	6	4.388				2			
V -RISERVA AZIONI PROPRIE															
VI -RISERVA STRAORDINARIA															
VII -ALTRE RISERVE	128.118	1.747	68.267	21.500	11.301			128.140							5.172
VIII -UTILI(PERDITE) A NUOVO		2.977	11.538		3.892	25.911	(183)	(135.799)	(1)			(4.116)	(29.051)		348 599
IX -UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(30.466)	(4.374)	3.200	89	375	839	(15)	8.738	(1)	(1)	(1)	(218)	261	4.382	2.180
Capitale e riserve di terzi															
Totale patrimonio netto	97.933	410	110.806	21.639	15.709	29.870	318	105.592	48	19	19	(4.331)	920	17.320	2.784
B) Fondi per rischi e oneri	106.817	28.551	666	1.292	194	335		4.331					171		4.913
C) Trattamento di fine rapporto	384														
D) DEBITI															
3) Verso soci per finanziamento	328.267	60.786													
4) Verso banche															
- entro l'es. successivo	1.853			5.000		1.295									1
- oltre l'es. successivo		88.900		228.818											
5) Verso altri finanziatori						3.725									
6) Acconti	5.000														
7) Verso fornitori	2.112	62	6.001	32	23	396		53				6	21	53	85
9) Verso controllate	77							21.098							
10) Verso collegate															
11) Verso controllanti	881	106	1.082	46.550	276	1.191		209				3.721	4.644	2.146	
11) bis Debiti verso consociate		13.584										843			
12) Debiti tributari	5.097	28	314	3	2	2	2	11					30	181	98
13) Debiti verso enti previdenziali	91											16			
14) Altri debiti	523	4	1.084	31	50	65	2	56				13	7	25	106
Totale debiti	343.901	163.470	8.481	280.434	351	6.674	4	21.427		0	0	4.599	4.702	2.406	289
E) RATEI E RISCONTI	214			2.075		5									
TOTALE PASSIVO	549.249	192.431	119.953	305.440	16.254	36.884	322	131.350	48	19	19	268	5.793	19.726	7.986

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.17
(migliaia di Euro)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO
DELLE CONTROLLATE CONSOLIDATE

CONTO ECONOMICO

	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	RI. EST. ATE	RI. RENTAL	RI. PROGETTI	RISANAM. EUROPA	MSG C.2	MSG C. 3	MSG C. 4	ETOILE SERVICES	ETOILE ACTUALIS	ETOILE S. FLORENTIN	ETOILE F. 1°
Ricavi delle vendite e prestazioni	22.381			15.807		1.274									
Variazioni delle rimanenze	(21.301)	(2.400)	(50)	(3.133)		(45)									
Variazioni lavori in corso su ordinazione															
Incrementi imm.ni per lavori interni															
Altri ricavi e proventi	35	1.531	21	284		6							8		50
Totale valore della produzione	1.115	(869)	(29)	12.958	0	1.235	0	0	0	0	0	0	8	0	50
Costi della produzione:															
- acquisti di merci e servizi	(6.906)	(736)	(251)	(1.303)	(40)	(220)	(14)	(380)				(26)	(23)	(30)	(42)
- per godimento beni di terzi	(29)													(32)	
- personale	(1.176)											(84)			
- ammortamenti e svalutazioni	(1.770)	(10)	(3)	(83)	0										
- altri accantonamenti	(1.045)		(5)		(13)			(110)				(2)			
- oneri diversi di gestione	(332)	(22)	(23)	(1.374)	(2)	(313)	(1)	(30)	(1)	(1)	(1)	(24)	(4)	(10)	(43)
Totale costi della produzione	(11.258)	(768)	(282)	(2.760)	(55)	(533)	(15)	(520)	(1)	(1)	(1)	(136)	(27)	(72)	(85)
Differenza tra valore e costi produz.	(10.143)	(1.637)	(311)	10.198	(55)	702	(15)	(520)	(1)	(1)	(1)	(136)	(19)	(72)	(35)
Proventi (oneri) finanziari	(11.536)	(3.291)	3.938	(10.827)	531	516		2.836				(82)	280	400	33
Rettifiche di valore di att. finanz.	(9.800)							6.410							
Risultato prima delle imposte	(31.479)	(4.928)	3.627	(629)	476	1.218	(15)	8.726	(1)	(1)	(1)	(218)	261	328	(2)
Imposte	1.013	(116)	(427)	718	(101)	(379)		12						4.054	2.182
Imposte differite		670													
Utile/(Perdita) dell'esercizio	(30.466)	(4.374)	3.200	89	375	839	(15)	8.738	(1)	(1)	(1)	(218)	261	4.382	2.180

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 Presidente, 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 2017.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017:

- 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, 1 febbraio 2018

Il Presidente



(Claudio Calabi)

Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari



(Silvio Di Loreto)

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE SUL
BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2016 DEL
GRUPPO RISANAMENTO**

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento per l'esercizio 2017, che viene messo a Vostra disposizione, presenta un risultato netto negativo di 23.930 migliaia di euro, un attivo totale di 977.066 migliaia di euro, un passivo totale di 809.408 migliaia di euro e un patrimonio netto positivo per 167.598 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 Società KPMG 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 fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05”* e che *“la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2017 e sono redatte in conformità alle norme di legge”*.

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 2017 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 2017 redatta dagli Amministratori, nel complesso, illustra, in modo adeguato la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo,

l'andamento della gestione nel corso del 2017 e la sua evoluzione dopo la chiusura dell'esercizio.

Per quanto a nostra conoscenza, la Relazione sulla Gestione redatta dagli Amministratori risulta coerente con il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2017.

Milano, li 16 marzo 2018

IL COLLEGIO SINDACALE

dott. Salvatore Spiniello – Presidente

dott.ssa Elena Nembrini – Sindaco Effettivo

dott. Giuseppe Galeano – Sindaco Effettivo



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e 10 del Regolamento (UE) n. 537 del 16 aprile 2014

*Agli Azionisti di
Risanamento S.p.A.*

Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo Risanamento (nel seguito anche il "Gruppo"), costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2017, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto e dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note al bilancio che includono anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 38/05.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nel paragrafo "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto a Risanamento S.p.A. (nel seguito anche la "Società") in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale

Richiamiamo l'attenzione a quanto descritto dagli Amministratori nel paragrafo 3.6 "Risk management - continuità aziendale" della Relazione sulla gestione e nel paragrafo "M. Continuità aziendale" delle note al bilancio consolidato, in merito a eventi e circostanze che indicano l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale. Nei suddetti paragrafi sono indicate le ragioni in base alle quali gli Amministratori di Risanamento S.p.A. hanno ritenuto di adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2017.

L'ottenimento di elementi probativi sufficienti sull'appropriato utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale ha rappresentato un aspetto chiave della revisione contabile.

Le nostre procedure di revisione hanno incluso:

- analisi delle principali operazioni concluse dal Gruppo nel corso dell'esercizio, con particolare riferimento alle azioni intraprese dagli Amministratori per la valorizzazione dell'area di sviluppo immobiliare denominata "Milano Santa Giulia";
- comprensione e analisi del piano annuale dei flussi di cassa predisposto dal Gruppo e delle principali ipotesi e assunzioni alla base dello stesso;
- analisi delle comunicazioni rilevanti con le controparti creditrici relative alla concessione delle moratorie sulle quote capitale e interessi con riferimento ai finanziamenti in essere;
- analisi delle comunicazioni intercorse con la Consob e analisi dei verbali delle sedute degli Organi sociali delle società del Gruppo;
- analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento del bilancio che forniscano elementi informativi utili alla valutazione della continuità aziendale;
- esame dell'appropriatezza dell'informativa di bilancio relativa al presupposto della continuità aziendale.

Il nostro giudizio non è espresso con rilievi in relazione a tale aspetto.

Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio consolidato nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.

Oltre a quanto descritto nella sezione *Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale*, abbiamo identificato gli aspetti di seguito descritti come aspetti chiave della revisione da comunicare nella presente relazione.

Operazioni straordinarie di sviluppo immobiliare con il Gruppo Lendlease

Relazione sulla gestione: paragrafo 3.3 “Eventi principali”

Note al bilancio: nota G. “Risk Management” – sezione C “Rischi connessi alla realizzazione esecutiva dei progetti”

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all’aspetto chiave
<p>Nel mese di giugno 2017, il Gruppo Risanamento ha sottoscritto con Lendlease Italy S.r.l. un <i>Joint Venture Agreement</i> avente ad oggetto lo sviluppo in <i>partnership</i> dei c.d. Lotti Sud, costituiti da 33 mila mq di aree facenti parte del più ampio progetto di sviluppo immobiliare denominato “Milano Santa Giulia”.</p> <p>Ai sensi del predetto accordo lo sviluppo dei Lotti Sud sarà attuato mediante una società proprietaria dei Lotti Sud (denominata InTown S.r.l.), il cui capitale sociale è detenuto al 50% da Lendlease Italy S.r.l. e al 50% da Milano Santa Giulia S.p.A.</p> <p>Nel mese di novembre 2017, il Gruppo Risanamento ha sottoscritto con Lendlease MSG North S.r.l. e Lendlease Europe Holdings Limited un accordo vincolante denominato <i>Project Development Agreement</i> avente ad oggetto lo sviluppo in <i>partnership</i> dei c.d. Lotti Nord, aree costituenti la maggior parte del progetto denominato “Milano Santa Giulia”, in relazione alle quali sono in corso l’iter di approvazione della Variante al <i>Masterplan</i> di progetto e l’iter di approvazione del progetto definitivo di bonifica.</p> <p>Gli accordi prevedono che, una volta rilasciate dalle Autorità competenti le necessarie autorizzazioni in merito alla Variante al <i>Masterplan</i> e una volta avuta evidenza dell’esecuzione delle bonifiche, il Gruppo Lendlease provvederà a finanziare la realizzazione delle opere di edificazione sui lotti oggetto dell’accordo di <i>partnership</i> richiamato in precedenza.</p> <p>Al Gruppo Risanamento verranno riconosciuti, a fronte della cessione dei lotti, diritti di <i>governance</i> e diritti agli utili che saranno distribuiti tra le parti secondo un meccanismo di distribuzione concordato.</p> <p>Le operazioni straordinarie sopra descritte sono caratterizzate da un elevato grado di complessità contrattuale e procedurale e risultano essere particolarmente rilevanti per il Gruppo Risanamento.</p>	<p>Le procedure di revisione svolte hanno incluso:</p> <ul style="list-style-type: none"> — analisi della documentazione contrattuale di riferimento delle operazioni sopra menzionate e incontri periodici con gli Amministratori, il <i>Management</i> e i consulenti incaricati dal Gruppo ai fini della comprensione degli accordi sopra descritti; — esame di eventuali impatti contabili sul bilancio consolidato derivanti dalla sottoscrizione del <i>Joint Venture Agreement</i> e del <i>Project Development Agreement</i> con Lendlease avvenuti nel corso dell’esercizio; — analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento del bilancio consolidato che forniscano elementi informativi utili per l’analisi delle operazioni straordinarie; — esame dell’appropriatezza dell’informativa di bilancio relativa alle operazioni straordinarie.

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
<p>Per tali motivi abbiamo considerato le operazioni straordinarie di sviluppo immobiliare con il Gruppo Lendlease un aspetto chiave dell'attività di revisione.</p>	

Valutazione del portafoglio immobiliare

Relazione sulla gestione: paragrafo 3.5 "Valutazione patrimonio immobiliare"

Note al bilancio: nota B. "Criteri di redazione e principi contabili", D. "Criteri di valutazione", nota 2. "Attività materiali", nota 5 "Portafoglio immobiliare" e nota 8. "Attività destinate alla vendita e passività correlate ad attività destinate alla vendita".

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
<p>Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 include immobili di proprietà per €911 milioni, suddivisi in:</p> <ul style="list-style-type: none"> — €39 milioni iscritti tra le immobilizzazioni materiali; — €653 milioni iscritti tra le Attività correnti; — €219 milioni iscritti tra la Attività destinate alla vendita. <p>La valutazione di tali attività è determinata tramite il coinvolgimento di un esperto esterno, che alla data di chiusura dell'esercizio ha redatto un'apposita perizia di stima.</p> <p>Con riferimento all'Area di sviluppo immobiliare denominata "Milano Santa Giulia", la perizia di stima è stata redatta sulla base della Convenzione urbanistica attualmente in vigore e include un'analisi di sensitività sulla base dei dati contenuti nella proposta di variante in corso di analisi da parte dei competenti organi amministrativi.</p> <p>Il processo di stima del valore netto di realizzo degli immobili è complesso ed è basato principalmente su modelli, parametri e ipotesi valutative influenzate da condizioni economiche e di mercato di difficile previsione.</p> <p>Per tali motivi abbiamo considerato la valutazione del portafoglio immobiliare un aspetto chiave dell'attività di revisione.</p>	<p>Le procedure di revisione svolte hanno incluso:</p> <ul style="list-style-type: none"> — comprensione del processo di valutazione del portafoglio immobiliare, l'esame della configurazione e della messa in atto dei controlli e lo svolgimento di procedure per valutare l'efficacia operativa dei controlli ritenuti rilevanti; — incontri periodici con l'esperto esterno incaricato dal Gruppo in merito alla comprensione delle metodologie di valutazione adottate e dei principali parametri e assunzioni utilizzati nelle stime; — esame dei dati utilizzati nelle perizie di valutazione e verifica dell'accuratezza dei calcoli e degli algoritmi matematici utilizzati nelle stesse; — coinvolgimento di esperti del <i>network</i> KPMG nell'esame dei dati di alimentazione dei modelli valutativi, delle metodologie di valutazione utilizzate e dei tassi di attualizzazione applicati, anche attraverso il confronto con dati e informazioni esterni; — analisi di sensitività con riferimento alle principali assunzioni utilizzate nella predisposizione delle perizie di valutazione; — analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento del bilancio che forniscano elementi

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
	<p>informativi utili alla valutazione del portafoglio immobiliare;</p> <ul style="list-style-type: none"> — esame dell'appropriatezza dell'informativa di bilancio relativa al portafoglio immobiliare.

Valutazione dei fondi per rischi e oneri di bonifica ambientale

Note al bilancio: nota B. "Criteri di redazione e principi contabili", D. "Criteri di valutazione", nota 12. "Fondi per rischi e oneri futuri".

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
<p>Il bilancio al 31 dicembre 2017 include fondi per rischi e oneri di bonifica ambientale per circa €75 milioni relativi all'area di sviluppo immobiliare denominata "Milano Santa Giulia".</p> <p>La stima di tale passività di natura ambientale è stata determinata tramite il coinvolgimento di un esperto esterno incaricato dal Gruppo Risanamento.</p> <p>Il processo di stima del valore attuale degli esborsi futuri a fronte dei rischi in oggetto è complesso e basato su parametri e ipotesi valutative per loro natura incerti riferibili alla determinazione delle quantità di materiali da smaltire e dei relativi costi di rimozione e al trattamento delle aree che saranno soggette a bonifica.</p> <p>Per tali motivi abbiamo considerato la valutazione dei fondi per rischi e oneri di bonifica ambientale un aspetto chiave dell'attività di revisione.</p>	<p>Le procedure di revisione svolte hanno incluso:</p> <ul style="list-style-type: none"> — comprensione del processo di valutazione dei fondi per rischi e oneri di bonifica ambientale, esame della configurazione e della messa in atto dei controlli e svolgimento delle procedure per valutare l'efficacia operativa dei controlli ritenuti rilevanti; — incontri periodici con l'esperto esterno incaricato dal Gruppo Risanamento in merito alle metodologie di valutazione e ai principali parametri e assunzioni utilizzati nelle stime; — esame del documento di analisi di rischio sanitario e ambientale ai sensi del D.Lgs. 152/06, verifica delle determinazioni della Conferenza dei Servizi assunte nel periodo e verifica degli adempimenti propedeutici alla presentazione del progetto operativo di bonifica; — analisi delle principali movimentazioni relative ai fondi per rischi e oneri ambientali avvenute nell'esercizio; — coinvolgimento di un esperto indipendente incaricato da KPMG S.p.A. al fine di verificare la ragionevolezza delle metodologie di valutazione utilizzate dal Gruppo Risanamento e delle relative assunzioni, anche attraverso il confronto con dati e informazioni esterni; — analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
	del bilancio che forniscano elementi informativi utili alla valutazione dei fondi per rischi e oneri di bonifica ambientale; — esame dell'appropriatezza dell'informativa di bilancio relativa al fondo per rischi e oneri di bonifica ambientale.

Altri aspetti – Informazioni comparative

Il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 è stato sottoposto a revisione contabile da parte di un altro revisore che, in data 27 febbraio 2017, ha espresso su tale bilancio un giudizio senza rilievi, contenente un richiamo di informativa relativo alla continuità aziendale.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale di Risanamento S.p.A. per il bilancio consolidato

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 38/05 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare a operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consolidato, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per un'adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della capogruppo Risanamento S.p.A. o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si

possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio consolidato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti a una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare a operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione;
- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance*, identificati a un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali

carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di *governance* anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le relative misure di salvaguardia.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di *governance*, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) 537/14

L'Assemblea degli Azionisti di Risanamento S.p.A. ci ha conferito in data 13 aprile 2017 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Società per gli esercizi dal 31 dicembre 2017 al 31 dicembre 2025.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art. 5, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 537/14 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Società nell'esecuzione della revisione legale.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio consolidato espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al Collegio Sindacale, nella sua funzione di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10 e dell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98

Gli Amministratori di Risanamento S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2017, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio consolidato e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98, con il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2017 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2017 e sono redatte in conformità alle norme di legge.



Gruppo Risanamento
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2017

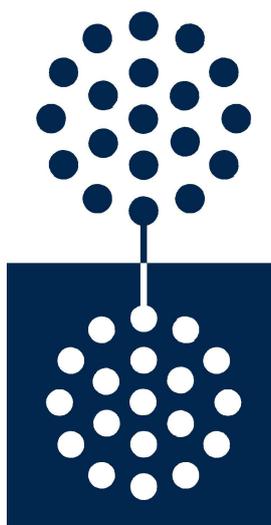
Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 16 marzo 2018

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Maurizio Guzzi'. The signature is stylized and cursive.

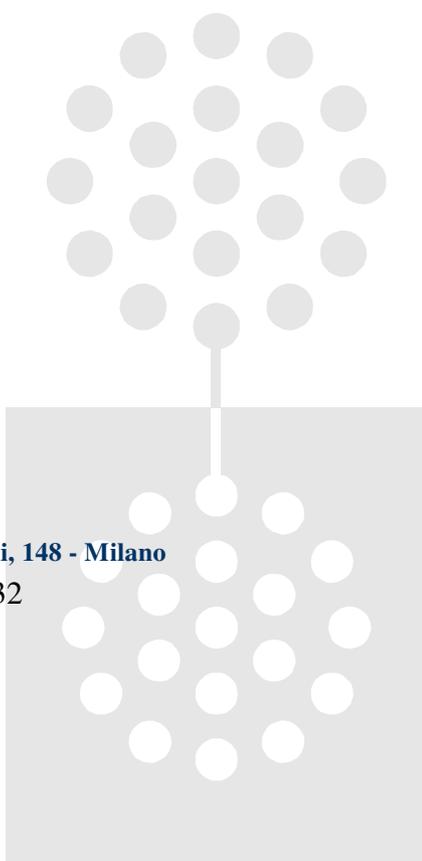
Maurizio Guzzi
Socio



RISANAMENTO S.p.A.

**Bilancio al
31 dicembre 2017**

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



SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA

(euro)		31.12.2017	31.12.2016
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Attività immateriali a vita definita	1)	14.279	19.038
		14.279	19.038
Attività materiali	2)		
- Investimenti immobiliari		-	-
- Altri beni		104.075	133.438
		104.075	133.438
Altre attività non correnti	3)		
- Partecipazioni in imprese controllate		376.889.733	395.171.733
- Crediti finanziari		436.921.391	423.787.643
<i>di cui con parti correlate</i>		436.921.391	423.787.643
- Crediti vari e altre attività non correnti		95.113	23.433.606
		813.906.237	842.392.982
Attività per imposte anticipate	4)	6.807.285	6.823.892
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		820.831.876	849.369.350
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	18.066.719	21.266.719
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	8.014.602	7.031.625
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	4.212.024	5.150.881
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	7)	16.540.135	4.783.819
<i>di cui con parti correlate</i>	7)	16.257.818	3.096.098
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		42.621.456	33.082.163
TOTALE ATTIVITA' (A + B)		863.453.332	882.451.513
PATRIMONIO NETTO (D)	8)	197.951.785	232.269.911
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti		-	-
Benefici a dipendenti	9)	1.566.726	1.433.421
Fondi per rischi e oneri futuri	10)	4.992.970	1.113.094
Debiti vari e altre passività non correnti	11)	8.108.860	14.766.834
<i>di cui con parti correlate</i>	11)	-	335.781
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		14.668.556	17.313.349
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	12)	595.000.340	575.752.674
<i>di cui con parti correlate</i>	12)	490.015.013	473.158.038
Debiti tributari	13)	8.081.713	7.147.839
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	14)	47.750.938	49.967.740
<i>di cui con parti correlate</i>	14)	44.138.131	43.685.577
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		650.832.991	632.868.253
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F)		665.501.547	650.181.602
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		863.453.332	882.451.513

CONTO ECONOMICO SEPARATO

(euro)		31.12.2017	31.12.2016
	note		
Ricavi	18)	3.996.739	3.260.478
<i>di cui con parti correlate</i>	18)	2.946.739	3.248.478
Variazione delle rimanenze	5)	(3.200.000)	(6.910.000)
Altri proventi	19)	557.445	2.498.858
<i>di cui con parti correlate</i>	19)	293.251	586.504
Valore della produzione		1.354.184	(1.150.664)
Costi per servizi	20)	(3.775.678)	(4.758.542)
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	(297.709)	(186.251)
Costi del personale	21)	(2.791.777)	(2.822.790)
Altri costi operativi	22)	(5.054.309)	(948.453)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUS VALENZE E RIPRISTINI/S VALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI		(10.267.580)	(9.680.449)
Ammortamenti	1,2)	(45.837)	(50.056)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	23)	(18.295.000)	(14.224.455)
RISULTATO OPERATIVO		(28.608.417)	(23.954.960)
Proventi finanziari	24)	14.600.462	27.099.911
<i>di cui con parti correlate</i>	24)	14.404.886	13.590.120
Oneri finanziari	25)	(20.107.263)	(19.826.361)
<i>di cui con parti correlate</i>	25)	(17.537.223)	(17.019.445)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(34.115.218)	(16.681.410)
Imposte sul reddito del periodo	26)	(246.943)	(23.715.552)
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(34.362.161)	(40.396.962)
Risultato netto da attività destinate alla vendita			-
RISULTATO DEL PERIODO		(34.362.161)	(40.396.962)

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(euro)		31.12.2017	31.12.2016
Risultato del periodo		(34.362.161)	(40.396.962)
Componenti riclassificabili in periodi successivi nell' Utile/Perdita d'esercizio			
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - lordo			270.953
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - effetto imposte			(74.512)
Altre componenti del conto economico complessivo, al netto degli effetti fiscali		-	196.441
Totale risultato complessivo del periodo		(34.362.161)	(40.200.521)

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

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto				Totale
	Capitale sociale	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	
note					
8)					
Saldo all' 1 gennaio 2016	382.302	(240)	(1.097)	(108.494)	272.471
Movimenti del patrimonio netto 2016					
Operazioni in derivati		196			196
Altre componenti di conto economico complessivo		196			196
Utile (perdita) netto del periodo				(40.397)	(40.397)
Saldo al 31 dicembre 2016	382.302	(44)	(1.097)	(148.891)	232.270
Saldo all' 1 gennaio 2017	382.302	(44)	(1.097)	(148.891)	232.270
Movimenti del patrimonio netto 2017					
Operazioni in derivati		44			44
Altre componenti di conto economico complessivo		44			44
Utile (perdita) netto del periodo				(34.362)	(34.362)
Saldo al 31 dicembre 2017	382.302	0	(1.097)	(183.253)	197.952

RENDICONTO FINANZIARIO

(migliaia di euro)	31.12.2017	31.12.2016
nota 28		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO		
Utile (perdita) dell'esercizio	(34.362)	(40.397)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso generato (assorbito) dall'attività di esercizio:		
Ammortamenti	46	50
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni) a)	20.255	21.343
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni) b)	190	(1.512)
Variazione fondi c)	4.013	(2.388)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite) d)	2	246
Cessioni di portafoglio immobiliare e)	1.050	12
Variazione netta delle attività e passività commerciali f)	(2.266)	28.213
<i>di cui parti correlate</i> f)	1.392	285
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	(11.072)	5.567
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
Investimenti/cessioni in attività materiali g)	(12)	(22)
Investimenti/cessioni in attività immateriali	-	(24)
Acquisizione di partecipazioni	-	(328)
Dismissione di partecipazioni (al lordo delle plusvalenze/minusvalenze realizzate)	-	4
Variazione dei crediti/debiti e altre attività/passività finanziarie h)	3.533	(28.170)
<i>di cui parti correlate</i> h)	(13.483)	(27.187)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	3.521	(28.540)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA		
Variazione netta delle passività finanziarie i)	19.307	16.323
<i>di cui parti correlate</i> i)	16.857	20.389
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)	19.307	16.323
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)		
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)	11.756	(6.650)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)	4.784	11.434
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)	16.540	4.784

(migliaia di euro)	31.12.2017	31.12.2016
RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:		
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	4.784	11.434
Discontinued operations		
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	16.540	4.784
Discontinued operations		

NOTE AL BILANCIO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

Risanamento S.p.A. è una società per azioni domiciliata a Milano, con sede legale in Via Bonfadini n. 148; è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano e ha come oggetto principale l'attività di *trading*, investimento e sviluppo immobiliare; 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 separato di Risanamento S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione dell'1 febbraio 2018 e potrà essere soggetta a modifiche fino all'approvazione da parte dell'Assemblea degli azionisti.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio d'esercizio è stato redatto in base al principio del costo, 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 2017 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.

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

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 dalle 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 il metodo del “two statements approach”;
- il rendiconto finanziario è stato redatto utilizzando il metodo indiretto.

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 2017.

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 utilizzo.

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 (e sono rappresentative della vita utile):

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.

Partecipazioni

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Strumenti finanziari

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

Attività finanziarie detenute per la negoziazione

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

Finanziamenti, crediti e investimenti detenuti sino alla scadenza

I finanziamenti e crediti che non sono detenuti a scopo di negoziazione 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).

In altri termini, 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.

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 altre categorie previste dallo IAS 39.

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.

Passività finanziarie

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 vengono 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 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*.

Al fine di adempiere agli obblighi previsti dal principio contabile internazionale IFRS13, il Gruppo include 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.

Portafoglio immobiliare

Il portafoglio immobiliare include aree edificabili e immobili ultimati in 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 operazioni di cessione e di rilocalazione 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 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.

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.

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

Fondi rischi ed oneri

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

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

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

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

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

In particolare:

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

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

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

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

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

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

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

Imposte

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

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

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

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

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

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

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

D. INFORMATIVA DI SETTORE

In ottemperanza a quanto richiesto dal principio IFRS 8 entrato in vigore in data 1 gennaio 2009, vengono forniti gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi utilizzati dal management ai fini gestionali ovvero: Holding, partecipazioni e investimenti immobiliari. 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 del Gruppo e della Società potrebbero essere influenzati 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 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.

Negli ultimi anni l'economia mondiale ha mostrato segnali di miglioramento, anche se la crescita resta moderata e difforme tra regioni. Per i dettagli sulla situazione economica si rinvia a quanto già indicato nel paragrafo 3.2 "Contesto operativo" della Relazione.

In particolare il quadro ivi rappresentato presuppone condizioni finanziarie ancora accomodanti, con un aggiustamento molto graduale dei tassi di interesse a breve e a lungo termine, condizioni ordinate sui mercati dei titoli di Stato e criteri di offerta di credito relativamente distesi. Nel complesso l'andamento del prodotto continuerebbe a dipendere dal sostegno delle politiche economiche espansive, ma in misura minore rispetto al passato.

Tra i rischi che gravano su questo scenario restano rilevanti quelli che provengono dal contesto internazionale e dall'andamento dei mercati finanziari. Inasprimenti delle tensioni globali o una maggiore incertezza circa le politiche economiche nelle diverse aree potrebbero tradursi in aumenti della volatilità dei mercati finanziari e dei premi per il rischio, ripercuotendosi negativamente sull'economia dell'area dell'euro.

Tra i rischi di origine interna, rispetto agli ultimi scenari previsivi, si sono ridotti quelli connessi con la debolezza del sistema creditizio e con un possibile acuirsi dell'incertezza di famiglie e imprese sull'intensità della ripresa in atto. Il quadro qui delineato dipende però dal proseguimento di politiche economiche in grado, da un lato, di favorire la crescita dell'economia nel lungo termine, sostenendo le scelte di investimento e di consumo e, dall'altro, di assicurare credibilità al percorso di riduzione del debito pubblico, sfruttando il momento favorevole dell'economia globale.

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.

Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

La situazione generale precedentemente illustrata 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 per poi mostrare segnali di ripresa negli ultimi anni.

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate dalla 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 l'analisi della situazione economica e del mercato immobiliare si rinvia a quanto già indicato nel paragrafo 3.2 "Contesto operativo" della Relazione.

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 (declinato nelle linee guida strategiche) 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 le alee connesse allo sviluppo delle iniziative (interventi ambientali, approvazione della variante) e le conseguenti difficoltà relative alla concretizzazione di rapporti di partnership per la valorizzazione 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 aveva comportato un congelamento delle tempistiche 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 le alee connesse alla valorizzazione della iniziativa (interventi ambientali, approvazione della variante) 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 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 dall'attuale situazione economica, dalle non ancora edificanti 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.

Le conseguenze operative si potrebbero tradurre 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 principale complesso immobiliare di proprietà del Gruppo (che genera ricavi da locazione per circa 16 milioni di euro e che risulta destinato alla vendita) è caratterizzato da un contratto di locazione di lunga durata stipulato con un conduttore di elevato standing

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 (la disposizione del Collegio di Vigilanza - composto dal Comune e dalla Regione - che in data 25 ottobre 2017 ha prorogato la validità della Convenzione vigente sino al 16 marzo 2023 conferma tale orientamento); relativamente al secondo rischio, ad oggi non è in corso alcun tipo di richiesta. Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già riferito nella Relazione sulla Gestione.

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 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.

Fermi restando i rischi sopra indicati, si segnala che nel corso dell'esercizio 2017 (come meglio descritto nel paragrafo 3.3 della Relazione) il Gruppo Risanamento ha sottoscritto un importante accordo con Lendlease - primario operatore internazionale - per lo sviluppo in partnership dell'iniziativa immobiliare denominata Milano Santa Giulia che rappresenta il principale asset del Gruppo.

La sottoscrizione di tale accordo, seppur ad oggi sospensivamente condizionato al manifestarsi di alcuni eventi, è di notevole rilievo per il Gruppo Risanamento in quanto (i) conferma la bontà e la fattibilità del progetto (ii) potrà creare vantaggi e sinergie sia nella fase di sviluppo sia in quella di commercializzazione.

D. Rischi fiscali

Il Gruppo, in funzione dell'attività immobiliare e del proprio patrimonio, 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 tributari) 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.

Si evidenzia al riguardo che a seguito degli accordi di conciliazione giudiziale sottoscritti nel corso del 2016 da Risanamento S.p.A. e Milano Santa Giulia S.p.A. da una parte e l'Agenzia delle Entrate dall'altra, il contenzioso fiscale del Gruppo è quasi completamente azzerato e sostanzialmente limitato a vecchie vertenze (di importi peraltro non significativi) giacenti in Cassazione. Nello specifico la società ha in essere il contenzioso seguente:

Imposta di registro su un atto transattivo del 2008

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 risulta 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 2017 il Risanamento S.p.A. evidenzia una posizione finanziaria netta (negativa) pari a circa 141,5 milioni di euro.

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

	<i>31 dic 15</i>	<i>31 dic 16</i>	<i>31 dic 17</i>
<i>Posizione finanziaria netta (milioni/euro)</i>	152	147	142

In considerazione degli impegni futuri 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 in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 23 giugno 2017 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che, fermo quanto segue, sia al 31 dicembre 2017 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano *covenants* non rispettati.

Si rende noto che, con riferimento alle scadenze relative ai debiti finanziari sottoelencati a valere successivamente al 31 dicembre 2017, a seguito dell'intervenuta approvazione da parte degli organi deliberanti delle banche creditrici, è attualmente in corso la formalizzazione della proroga di tali scadenze al 31 dicembre 2018, con la sola eccezione di in un istituto di credito la cui esposizione nei confronti del gruppo risulta marginale rappresentando circa lo 0,8% (ovvero circa 5,3 milioni di euro) dell'intero indebitamento finanziario del gruppo. Con riferimento a quest'ultima banca il gruppo sta intrattenendo discussioni finalizzate alla concessione della proroga dei finanziamenti.

La Società ha altresì avanzato alle banche creditrici (che risultano essere anche azioniste) ulteriori richieste di proroga delle scadenze di tali debiti finanziari al 30 giugno 2019 sia per sorte capitale sia per interessi.

I finanziamenti in oggetto sono:

- 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);
- Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fidejussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (41,2 milioni di euro);
- Finanziamento erogato da Banca Popolare di Milano a Risanamento S.p.A. (garantito da immobili di proprietà di Milano Santa Giulia) per circa 63 milioni di euro.

Fermo restando che tali richieste si inquadrano nella più ampia previsione di un più lungo riscadenziamento dei finanziamenti sopra elencati in ottemperanza alle pattuizioni contenute nell'accordo sottoscritto con Lendlease (come meglio descritto nella Relazione sulla Gestione), si evidenzia che, ad oggi, in relazione alle citate richieste di proroga e moratoria al 30 giugno 2019 i principali istituti di credito coinvolti hanno in parte già concluso positivamente l'iter deliberativo e in parte hanno fornito indicazioni positive tramite gli organismi istruttori anticipando la loro disponibilità a sottoporle con parere favorevole ai propri competenti 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 2017 è di 1 milione di euro (di cui 0,3 milioni verso parti correlate) contro gli 1,1 milioni al 31 dicembre 2016.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2017 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2017 non si evidenziano debiti finanziari scaduti relativi ai finanziamenti in corso anche alla luce delle comunicazioni ricevute dalle banche finanziatrici come meglio specificato in precedenza.

Rischi correlati ai contenziosi

I contenziosi che interessano Risanamento S.p.A. 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 2017 non sono in essere ingiunzioni/precetti di pagamento verso il Risanamento S.p.A..

G. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2017

Nell'ambito della normativa contabile relativa ai principi contabili internazionali, applicabile obbligatoriamente e per la prima volta a partire dal 2017, si segnala come siano state omologate dalla Commissione Europea nel corso del mese di novembre 2017 le seguenti modifiche, nessuna delle quali di particolare rilevanza per il Gruppo Risanamento, apportate a principi contabili già in vigore:

- modifiche allo IAS 7 “Rendiconto finanziario”, apportate per il tramite del Regolamento 1990/2017, volte a richiedere maggiori informazioni in merito alle variazioni di passività finanziarie, con l’obiettivo di illustrare con maggiore dettaglio gli effetti dei cambiamenti delle politiche e delle condizioni di finanziamento delle imprese;
- modifiche allo IAS 12 “Imposte”, apportate per il tramite del Regolamento 1989/2017, che si propongono di chiarire le modalità di rilevazione delle attività fiscali differite con riferimento a strumenti di debito misurati al fair value.

Nuovi principi omologati dalla Commissione Europea, non adottati dal Gruppo in via anticipata, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2017

Nel corso del 2017 sono intervenute alcune importanti omologazioni di principi contabili internazionali, che hanno avuto luogo tutte nell’ultimo trimestre dell’anno.

In particolare:

- Regolamento 1986/2017: è stato omologato il nuovo principio IFRS 16 sul leasing che, a partire dal 1° gennaio 2019, sostituirà il vigente IAS 17. Con riferimento alle principali modifiche apportate dall’IFRS 16, dal punto di vista del bilancio del locatario/utilizzatore, verrà abolita la distinzione prevista dallo IAS 17 tra leasing operativo e finanziario: tutti i contratti di leasing dovranno essere contabilizzati come leasing finanziari.
- Regolamento 1988/2017: sono state omologate talune modifiche all’IFRS 4 “Contratti assicurativi”, in diretta correlazione con la prossima entrata in vigore dell’IFRS 9 “Strumenti finanziari”. Tali cambiamenti sono stati apportati al fine di gestire le problematiche che le imprese assicurative si troverebbero ad affrontare qualora dovessero applicare il nuovo standard sugli strumenti finanziari, l’IFRS 9, prima dell’entrata in vigore del futuro principio sui contratti assicurativi che sostituirà l’IFRS 4.

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali omologati per l’adozione in Europa, non adottati in via anticipata dal Gruppo, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2017:

IFRS 9: Strumenti finanziari

Data emissione da parte dello IASB: 24 luglio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

Il nuovo principio contabile internazionale IFRS 9 è articolato nelle tre diverse aree della classificazione e misurazione degli strumenti finanziari, della valutazione degli strumenti finanziari e dell’*hedge accounting*.

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

- i) le modalità di classificazione e misurazione degli strumenti finanziari;
- ii) le modalità di impairment degli strumenti finanziari;
- iii) le modalità di applicazione dell’*hedge accounting*;
- iv) la contabilizzazione delle variazioni del merito creditizio nella misurazione a fair value delle passività oggetto di fair value option.

Con riferimento alle attività svolte, nel quarto trimestre del 2017, propedeutiche alla prossima introduzione del nuovo principio si segnalano:

- per quel che attiene alla classificazione e misurazione degli strumenti finanziari, si è conclusa l'analisi della composizione del portafoglio crediti, al fine di individuarne la corretta classificazione al momento della data di prima applicazione del nuovo principio;
- per quel che riguarda la valutazione degli strumenti finanziari, sono stati definiti i criteri volti alla corretta allocazione delle esposizioni nel portafoglio creditizio nei tre stages previsti dal principio e volti alla corretta determinazione della perdita su crediti attesa sugli strumenti finanziari.

Infine si sottolinea come il Gruppo, al 31 dicembre 2017 non abbia in essere relazioni di copertura in hedge accounting.

Si segnala che, dalle analisi effettuate sulle poste rappresentative degli strumenti finanziari al 31 dicembre 2017, l'applicazione di tale principio non comporterà impatti quantitativi significativi.

IFRS 15: Ricavi per contratti con la clientela

Data emissione da parte dello IASB: 29 maggio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

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

Si segnala che, dalle analisi effettuate sulle poste rappresentative delle principali fattispecie di ricavi al 31 dicembre 2017, l'applicazione di tale principio non comporterà impatti quantitativi significativi.

IFRS 16: Leasing

Data emissione da parte dello IASB: 13 gennaio 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

L'IFRS 16 sostituisce lo IAS 17 " Leasing". Il nuovo standard elimina la distinzione tra leasing operativo e finanziario nel bilancio del locatario/utilizzatore. Tutti i leasing saranno trattati in maniera simile al leasing finanziario applicando lo IAS 17.

Per le imprese locatarie/utilizzatrici si avrà quindi un incremento delle attività registrate in bilancio (le attività in locazione), un incremento delle passività (il debito a fronte delle attività locate), una riduzione dei costi monetari operativi (i canoni di locazione) e un incremento dei costi monetari finanziari (per il rimborso del debito iscritto).

Nuovi principi, modifiche ed interpretazioni di principi esistenti non ancora obbligatori e non adottati dal Gruppo in via anticipata, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2017

Nel corso del 2017, lo IASB ha pubblicato delle modifiche, con data di applicazione fissata al 1° gennaio 2019, a principi contabili internazionali vigenti, e così sintetizzabili:

- modifiche all'IFRS 9 – “Prepayment feature with negative compensation”, in merito alla classificazione degli strumenti finanziari che presentano particolari clausole di

prepagamento ai sensi dell'IFRS 9. In proposito la versione attuale dell'IFRS 9 prevede che una clausola di prepagamento di uno strumento di debito possa superare il test SPPI ("Solely payment of principal and interest") se l'ammontare corrisposto anticipatamente è sostanzialmente pari a quanto ancora dovuto in termini di capitale e interessi oltre un ragionevole compenso aggiuntivo per la chiusura anticipata del contratto (definito come "reasonable additional compensation"). Con l'amendment in oggetto viene eliminato il termine "additional" e viene sancito che le clausole di prepagamento potranno prevedere che un ragionevole compenso per l'estinzione anticipata possa essere sia pagato che ricevuto;

- modifiche allo IAS 28: tale modifica specifica che l'IFRS 9 (in particolare la parte del principio riguardante la valutazione degli strumenti finanziari) debba essere applicato anche agli strumenti finanziari detenuti ed emessi da una collegata o da una joint-venture, diversi da quelli (tipicamente azionari) misurati secondo il metodo del patrimonio netto;
- miglioramenti agli IFRSs (ciclo 2015/2017): attraverso cui lo IASB ha pubblicato delle modifiche terminologiche a taluni principi contabili vigenti (nello specifico, il riferimento è all'IFRS 3 ed 11 e agli IAS 12 e 23.

Infine, si segnala la pubblicazione, avvenuta nel giugno 2017, dell'Interpretazione IFRIC 23 – *Uncertainty over tax treatments*. L'IFRIC 23 - applicabile dal 1 gennaio 2019, una volta omologato – sarà volto a disciplinare dal punto di vista contabile i profili di incertezza eventualmente esistenti nella determinazione della base imponibile, dei crediti fiscali, ecc.

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali, le interpretazioni, le modifiche a esistenti principi contabili e interpretazioni, ovvero specifiche previsioni contenute nei principi e nelle interpretazioni approvati dallo IASB che non sono state ancora omologate per l'adozione in Europa alla data del 31 dicembre 2017.

IFRS 14: Regulatory Deferral Accounts

Data emissione da parte dello IASB: 30 gennaio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: L'IFRS 14 è entrato in vigore dal 1° gennaio 2016, ma la Commissione Europea ha deciso di sospendere il processo di omologazione in attesa del nuovo principio contabile sulle "rate-regulated activities".

L'IFRS 14 consente solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta di continuare a rilevare gli importi relativi alla rate regulation secondo i precedenti principi contabili adottati. Al fine di migliorare la comparabilità con le entità che già applicano gli IFRS e che non rilevano tali importi, lo standard richiede che l'effetto della rate regulation debba essere presentato separatamente dalle altre voci.

IFRS 17: Contratti assicurativi

Data emissione da parte dello IASB: 18 maggio 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2021

L'IFRS 17 è destinato a sostituire il vigente IFRS 4 al fine di prevedere una metodologia unica di rappresentazione dei contratti assicurativi e di garantire una migliore informativa sui risultati economici dell'impresa assicuratrice.

Annual improvements — 2014-2016

Data emissione da parte dello IASB: 8 dicembre 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

I lavori hanno riguardato:

- i) IFRS 1 vengono eliminate l'esenzioni di breve periodo previste ai paragrafi E3-E7, perché sono venuti a meno i motivi della loro previsione;
- ii) IFRS 12 viene chiarito il fine dello standard specificando che i requisiti di informativa, eccetto per quelli previsti dai paragrafi B10-B16, si applicano agli interessi di un'entità elencata al paragrafo 5 che sono classificate come detenute per la vendita, per la distribuzione o come discontinued operation ex IFRS5;
- iii) IAS 28 viene chiarito che la decisione di misurare al fair value attraverso il conto economico un investimento in una società controllata o in una joint venture detenuta da una società di venture capital è possibile per ogni investimento in controllate o joint venture sin dalla loro rilevazione iniziale.

Annual improvements — 2015-2017

Data emissione da parte dello IASB: 12 dicembre 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

I lavori hanno riguardato:

- i) IFRS 3 Business Combinations: vengono chiarite le modalità di rideterminazione della partecipazione allorché una società acquisisce il controllo di un business in forma di joint operation;
- ii) IFRS 11 Joint Arrangements: vengono chiarite le modalità di rideterminazione della partecipazione allorché una società ottiene il controllo congiunto di un business in forma di joint operation;
- iii) IAS 12 Income Taxes: vengono chiarite le modalità di contabilizzazione degli impatti tributari derivati dalla distribuzione di dividendi;
- iv) IAS 23 Borrowing Costs: vengono chiariti alcuni aspetti con riferimento alle modalità di contabilizzazione dei costi sui finanziamenti una volta che le connesse attività diventano pronte per l'uso o per la vendita.
- v)

Amendment to IFRS 2 — Clarifications of classification and measurement of share based payment transactions

Data emissione da parte dello IASB: 20 giugno 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

L'emendamento tratta i seguenti temi identificati dall' IFRS Interpretation Committee:

- i) contabilizzazione di un piano di pagamento tramite azioni a benefici definiti che include il raggiungimento di risultati;
- ii) il pagamento basato su azioni in cui la modalità di regolazione è correlato a eventi futuri;
- iii) pagamenti basati su azioni regolati al netto delle ritenute fiscali;
- iv) il passaggio da una modalità di retribuzione basata su denaro a una basata su azioni.

Amendment to IAS 28 — Amendments regarding long-term interests in associates and joint ventures

Data emissione da parte dello IASB: 12 ottobre 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

La modifica è volta ad estendere all'IFRS 9 (in particolare la parte del principio riguardante la valutazione degli strumenti finanziari) anche agli strumenti finanziari detenuti ed emessi da una collegata o da una joint-venture, diversi da quelli (tipicamente azionari) misurati secondo il metodo del patrimonio netto

Amendments to IAS 40 regarding transfers of investment property

Data emissione da parte dello IASB: 8 dicembre 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

La modifica prevede che:

- i) il paragrafo 57 dello IAS 40 viene modificato prevedendo che un'entità deve trasferire una proprietà da, o a, la categoria di investimento immobiliare solo quando c'è evidenza del cambio d'uso;
- ii) La lista degli esempi indicati nel paragrafo 57 (a) – (d) viene ridefinita come una lista di esempi non esaustiva.

IFRIC 22 — Foreign Currency Transactions and Advance Consideration

Data emissione da parte dello IASB: 8 dicembre 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

L'interpretazione tratta delle operazioni in valuta estera nel caso in cui un'entità riconosca una attività o una passività non monetaria proveniente dal pagamento o dall'incasso di un anticipo prima che l'entità si riconosca il relativo asset, costo o ricavo. Quanto definito non deve essere applicato alle imposte, ai contratti assicurativi o riassicurativi.

IFRIC 23 — Uncertainty over tax treatments

Data emissione da parte dello IASB: 7 giugno 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

L'IFRIC 23 - applicabile dal 1 gennaio 2019, una volta omologato – mira a disciplinare dal punto di vista contabile i profili di incertezza eventualmente esistenti nella determinazione della base imponibile, dei crediti fiscali, ecc.

H. RISULTATO PER AZIONE

In conformità al disposto dello IAS 33, il risultato base per azione è stato calcolato 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 previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione il Gruppo Risanamento ha proseguito e sta proseguendo l'attività di valorizzazione del principale 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 Srl).

E proprio in tale direzione si deve inquadrare il raggiungimento dell'accordo sottoscritto con LendLease per lo sviluppo congiunto di tutta l'iniziativa di Milano Santa Giulia i cui dettagli sono descritti nel paragrafo 3.3 della Relazione sulla Gestione.

Con specifico riferimento alla questione ambientale Milano Santa Giulia S.p.A. sono proseguite 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 all'evoluzione di tali attività è importante considerare che sulla base di tutti i dati raccolti sull'area sino ad oggi e del contenuto della sentenza depositata dal TAR nel corso del mese di giugno 2016, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel luglio 2016 ha effettuato una nuova stima dei costi di bonifica che nella sostanza ha riconfermato il contenuto della stima del marzo 2014 evidenziando nel contempo una riduzione della componente di incertezza anche a seguito dell'acquisizione di nuovi dati e di chiarimenti circa i possibili scenari percorribili.

Con comunicazione del 16 gennaio 2018 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni le risultanze del sopra citato aggiornamento.

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 S.p.A. e MSG 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 2017, pari a circa 19,4 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 31 dicembre 2017 risulta dunque essere pari a 75,1 milioni di euro.

Si fa presente che la situazione viene costantemente monitorata dal Consiglio di Amministrazione anche per gli eventuali risvolti che potrebbero emergere sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

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

le linee guida strategiche aggiornate dal Consiglio di Amministrazione prevedono con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia il proseguimento 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 (che ad oggi complessivamente detengono circa l'70% del capitale sociale della Società) la proroga sino al 30 giugno 2019 dei termini di scadenza dei 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);
- Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fidejussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (41,2 milioni di euro);

e con riferimento specifico alla iniziativa di **Milano Santa Giulia**

- Finanziamento erogato a MSG Residenze per la sola quota di Intesa San Paolo per circa 63,6 milioni di euro. (Si ricorda che relativamente al suddetto finanziamento a seguito degli accordi sottoscritti con l'altro finanziatore Deutsche Pfandbriefbank AG - già Hypo Real Estate Bank International AG – quest'ultima ha prorogato il termine finale dello stesso al 31 dicembre 2018);
- Contratto di finanziamento tra MSG Residenze ed Intesa Sanpaolo relativamente al saldo dei differenziali maturati su IRS ristrutturato per un importo di circa 15 milioni di euro;
- Finanziamento erogato da Banca Popolare di Milano a Risanamento S.p.A. (garantito da immobili di proprietà di Milano Santa Giulia) per circa 63 milioni di euro.

Fermo restando che tali richieste si inquadrano nella più ampia previsione di un più lungo riscadenziamento dei finanziamenti sopra elencati in ottemperanza alle pattuizioni contenute nell'accordo sottoscritto con Lendlease (come meglio descritto nella Relazione sulla Gestione), si evidenzia che, ad oggi, in relazione alle citate richieste di proroga e moratoria al 30 giugno 2019 i principali istituti di credito coinvolti hanno in parte già concluso positivamente l'iter deliberativo e in parte hanno fornito indicazioni positive tramite gli organismi istruttori anticipando la loro disponibilità a sottoporle con parere favorevole ai propri competenti organi deliberanti.

Inoltre nell'ambito delle indicazioni previste dalle sopracitate linee guida strategiche, e come già ampiamente anticipato, è stato concesso a Lendlease un diritto di opzione per l'acquisto del Complesso Sky ad un prezzo in linea con il valore di carico in essere contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare, per un periodo di 6 mesi dalla data del 20 dicembre 2017, termine eventualmente prorogabile di ulteriori sei mesi a fronte del pagamento di un corrispettivo pari a 3 milioni di euro, deducibile dal prezzo di acquisto.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2017, pari a circa 4,7 milioni di euro, 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.

Per completezza di informativa, si fa presente che la fattispecie ex art. 2446 cod. civ. non costituisce al momento attuale un elemento che possa influenzare negativamente la continuità aziendale come ampiamente descritto in altra parte della presente relazione a cui si rinvia. Inoltre sono stati valutati eventuali disallineamenti temporali correlati alle previsioni di esborsi e incassi e a tal riguardo gli Amministratori hanno identificato le azioni che potrebbero essere intraprese (anche con l'ausilio del ceto bancario per operazioni di rifinanziamento di alcuni immobili) secondo tempistiche e condizioni idonee al superamento di un eventuale fabbisogno finanziario.

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione "Risk management", 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 si è prestata la massima considerazione all'incertezza significativa – che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività sulla base del presupposto della continuità aziendale - connessa ad un presupposto non di autonomo e diretto controllo della Società e 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 di alcune banche finanziatrici. Tale approvazione, che si prevede possa verosimilmente intervenire nell'arco dei prossimi 2/3 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 illustrate nella Relazione sulla Gestione, per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2018 le proprie attività. Sul punto specifico gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che, gli istituti di credito coinvolti rivestono il duplice ruolo di creditori e di azionisti (che ad oggi risultano detenere complessivamente circa l'70% del capitale sociale e nello specifico Intesa Sanpaolo – che peraltro effettua il consolidamento contabile - detiene circa il 49%) e che le analoghe richieste di proroghe negli scorsi esercizi sono sempre state accolte. Inoltre si ribadisce che ad oggi gli istituti in questione hanno comunicato che i propri organismi istruttori coinvolti hanno già fornito indicazioni preliminari positive in relazione alla suddetta richiesta di proroga e moratoria anticipando la loro disponibilità a sottoporla con parere favorevole 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 dell'iniziale piano di ristrutturazione e delle sue attuali evoluzioni – così come indicate nelle linee guida strategiche - che confermano l'impegno in merito alla iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia.ne

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Attività immateriali a vita definita

Le “attività immateriali a vita definita” presentano la seguente composizione:

	31.12.2016	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	31.12.2017
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	19		(5)			14
Totale	19		(5)			14

La voce si riferisce a licenze software acquisite nel corso dell'esercizio precedente; il costo storico è pari a euro 24 mila con un fondo ammortamento di euro 10 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:

	31.12.2017			31.12.2016		
	Valore lordo	Fondi di amm.to	Valore netto	Valore lordo	Fondi di amm.to	Valore netto
Altri beni	1.092	(988)	104	1.080	(947)	133
Totale	1.092	(988)	104	1.080	(947)	133

Le variazioni intervenute nel 2017 sono state le seguenti:

	31.12.2016	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	31.12.2017
Altri beni	133	12		(41)	104
Totale	133	12		(41)	104

Gli “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	924.950	(529.778)	395.172
Incrementi dell'esercizio		11.934	11.934
Decrementi dell'esercizio		(30.216)	(30.216)
Saldo al 31.12.2017	924.950	(548.060)	376.890

La tabella seguente rappresenta la composizione e la movimentazione delle Partecipazioni in imprese controllate:

Imprese Controllate	Totali al 31/12/2016			Movimenti 2017			
	Storico al 31.12.16	Sval. al 31.12.16	Valore netto al 31.12.16	Increment	Decrem	Sval. e ripristini di valore	Valore netto al 31.12.17
Milano Santa Giulia SpA	406.046	(377.962)	28.084			(25.427)	2.657
RI Estate Srl	11.404		11.404				11.404
Immobiliare Cascina Rubina Srl	180.707	(73.101)	107.606			3.200	110.806
RI. Rental Srl	27.568		27.568				27.568
Risanamento Europa Srl	134.708	(37.837)	96.871			8.734	105.605
MSG Residenze Srl	163.857	(40.550)	123.307			(4.775)	118.532
RI. Progetti Srl	660	(328)	332			(14)	318
Totale Imprese Controllate	924.950	(529.778)	395.172	-	-	(18.282)	376.890

Di seguito si forniscono i dati relativi agli ultimi bilanci civilistici dalle partecipate:

Imprese Controllate	% Possesso	Capitale Sociale	Cap. Soc. di pertinenza	Data ultimo Bilancio approvato	Patrimonio Netto (incluso risultato esercizio)	Utile (perdita) di esercizio
Milano Santa Giulia SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	120	120	31-dic-17	97.933	(30.466)
RI. Estate Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	10	10	31-dic-17	15.709	375
Immobiliare Cascina Rubina Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	1.371	1.371	31-dic-17	110.806	3.200
RI. Rental SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	10	10	31-dic-17	29.870	839
Risanamento Europa Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	100.125	100.125	31-dic-17	105.592	8.738
MSG Residenze Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	50	50	31-dic-17	410	(4.374)
RI. Progetti Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	510	510	31-dic-17	318	(15)

Il confronto del valore di carico delle partecipazioni in società controllate con il rispettivo patrimonio netto pro-quota, risultante dai bilanci al 31 dicembre 2017, operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato, è il seguente:

Partecipazione in imprese controllate	%	Valore di bilancio	Patrim. netto pro-quota	Differenza
Milano Santa Giulia SpA	100	2.658	(28.893)	(31.551)
RI Estate Srl	100	11.404	15.903	4.499
Immobiliare Cascina Rubina Srl	100	110.806	110.806	-
RI. Rental Srl	100	27.568	29.870	2.302
Risanamento Europa Srl	100	105.605	105.605	-
MSG Residenze Srl	100	118.532	112.927	(5.605)
RI. Progetti Srl	100	318	318	-
Totale Imprese Controllate		376.891	346.536	(30.355)

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 e di concessioni di opzioni call per la vendita di fabbricati, 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 2017 è indicata nell'apposita tabella esposta nelle pagine precedenti.

La posta "svalutazioni e ripristini di valore" negativa per 18,3 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 2017, ad un'ulteriore svalutazione per euro 25.426 mila. Il valore della partecipazione infatti era già stato svalutato nel corso dei precedenti esercizi per un totale di euro 377.962 mila. La svalutazione dell'esercizio in corso è sostanzialmente imputabile alle perdite dell'esercizio e agli effetti derivanti dalla concessione della call option sul fabbricato SKY, di proprietà della controllata Sviluppo Comparto 3 S.r.l.
- per la controllata Risanamento Europa S.r.l., invece, è stata rilevata una ripresa di valore di euro 8.734 mila; tale ripresa è sostanzialmente relativa alla rilevazione (da parte di alcune imprese controllate) di componenti positivi reddituali derivanti dal diritto vantato verso autorità fiscali francesi in merito alla restituzione della with-holding tax versata sulla distribuzione dei dividendi effettuata negli esercizi precedenti.

Crediti finanziari

Sono così composti:

	31.12.2017	31.12.2016	Variazione
Crediti finanziari verso imprese controllate	436.686	423.540	13.146
Crediti finanziari verso imprese collegate	235	248	(13)
Totale	436.921	423.788	13.133

I “*crediti finanziari verso imprese controllate*” si riferiscono a finanziamenti fruttiferi regolati a condizioni di mercato.

I “*crediti finanziari verso imprese collegate*” sono esposti al netto di un fondo svalutazione di euro 194 mila di cui 13 mila rilevati nel corso del 2017.

Sono inoltre esposti nella sezione relativa ai rapporti con parti correlate (Nota 32) alla quale si rimanda.

Crediti vari e altre attività non correnti

I “*crediti vari e altre attività non correnti*”, che ammontano a euro 95 mila contro i 23.434 mila del precedente esercizio, sono essenzialmente composti da depositi cauzionali.

Il sensibile decremento è principalmente relativo all’incasso, pari a circa 21,2 milioni di euro, a fronte del credito IVA chiesto a rimborso negli anni precedenti e avvenuto nel corso del mese di luglio.

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

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

	31.12.2017	31.12.2016	Variazione
Attività per imposte anticipate	6.807	6.824	(17)
Passività per imposte differite	-	-	-
Totale	6.807	6.824	(17)

La tabella seguente espone la composizione delle imposte anticipate:

Imposte anticipate	Valore iniziale	Incrementi	Decrementi	Valore finale
Accantonamenti per rischi	32			32
Svalutazioni ed attualizzazioni	1.250		(3)	1.247
Fair value strumenti finanziari	14		(14)	-
Incapienza Rol x oneri finanziari	2.840			2.840
Perdite fiscali	2.688			2.688
Totale imposte anticipate	6.824		(17)	6.807

L’azzeramento della voce “*fair value strumenti finanziari*” è connesso al rilascio della riserva di cash flow hedge sul derivato BPM che si è estinto nel corso del 2017.

L’ammontare complessivo delle attività per imposte anticipate è stato giudicato recuperabile sulla scorta dei presupposti realizzativi futuri.

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

La movimentazione dell'esercizio è di seguito riportata:

	31.12.2016	Incrementi	Decrementi	31.12.2017
Prodotti finiti e merci	21.267		(3.200)	18.067
Totale	21.267		(3.200)	18.067

I “*decrementi*” sono così composti:

- euro 1.960 mila sono relativi a svalutazioni apportate per adeguare i valori contabili al *fair value* dei singoli immobili con particolare riferimento all'immobile sito a Torri del Quartesolo.
- euro 1.240 mila si riferiscono alla cessione di un immobile sito in Milano, via Manin; su tale cessione è stato rilevato un margine negativo di euro 190 mila.

I prodotti finiti e merci sono liberi da ipoteche e altri vincoli.

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

Sono così composti:

	31.12.2017	31.12.2016	Variatione
Crediti verso clienti	790	1.012	(222)
Crediti verso controllate	3.894	5.090	(1.196)
Crediti verso parti correlate	61	61	-
Crediti tributari	3.171	493	2.678
Crediti verso altri	99	376	(277)
Totale	8.015	7.032	983

I “*crediti verso clienti*” sono esposti al netto di un fondo svalutazione crediti pari a euro 1.422 mila; tale fondo si è così movimentato nel corso dell'esercizio:

	31.12.2017	31.12.2016
Saldo iniziale	1.527	2.427
Accantonamenti dell'esercizio	138	-
Utilizzi dell'esercizio	(243)	(900)
Saldo finale	1.422	1.527

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; inoltre, ai fini dell'informativa per area geografica, segnaliamo che i crediti sono tutti vantati nei confronti di clienti italiani.

I “*crediti verso controllate*” accolgono i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di “IVA di gruppo” e di “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.

La posta “*crediti tributari*” è quasi esclusivamente composta (euro 3.004 mila) da crediti per IVA.

I “*Crediti verso altri*” sono esposti al netto di un fondo svalutazione di euro 428 mila.

NOTA 7 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 16.540 mila (di cui euro 16.258 mila sono relativi a depositi presso parti correlate come indicato nella Nota 32 cui si rimanda).

Si segnala che i conti vincolati ammontano a euro 12,8 milioni di euro.

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

Si ricorda infine che tale posta comprende anche euro 3 mila di cassa.

NOTA 8 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel “*Prospetto dei movimenti di patrimonio netto*”, la variazione intervenuta nel periodo è dovuta sostanzialmente al risultato dell'esercizio.

A seguito dell'esecuzione integrale della conversione del “Prestito Obbligazionario Convertendo” 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* che al 31 dicembre 2016 era negativa per euro 44 mila è stata completamente rigirata a conto economico nel corso dell'esercizio.

Sulla base del risultato d'esercizio permane la condizione prevista dall'art. 2446 cod. civ., in quanto la riduzione del capitale oltre un terzo viene registrata anche alla fine del presente esercizio. Pertanto il Consiglio di Amministrazione proporrà all'Assemblea di adottare gli opportuni provvedimenti ai sensi del secondo comma dell'art. 2446 cod. civ. Su questa tematica sarà messa a disposizione degli azionisti con le modalità e nei termini previsti dalla normativa la relativa Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione.

Non risultano emesse azioni di godimento.

NATURA E DESCRIZIONE	Importo	Possibilità utilizzo	Quota disponibile	Riepilogo degli utilizzi effettuati	
				Coper. perdite	Altro
Capitale	382.302			327.688	
Riserve di capitale					
- sovrapprezzo azioni	0	A B		59.519	
- legale	0	B		206	
- avanzo di fusione	0	A B C		56.513	
- futuro aumento di capitale	0	A B		94.900	
- conto capitale	0	A B C		6.343	
Riserve di Utili					
- legale	0	B		10.502	
- avanzo di fusione	0	A B		3.602	
- conto copertura perdite	0	A B		0	
- utili / perdite a nuovo	(148.891)	A B C		0	
Riserve da valutazione a fair value	0	B			
Costi aumento capitale 2011	(1.097)	A B			
Strumenti rappresentativi del PN	0	A B		45.922	
Totale	232.314			605.195	

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 9 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione dell'esercizio è stata la seguente:

Saldo al 31.12.2016	1.433
Accantonamento del periodo	147
Utilizzi del periodo	(5)
Attualizzazione	(8)
Saldo al 31.12.2017	1.567

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 2016.

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

Ipotesi economico - finanziarie

Tasso annuo di attualizzazione	1,61%
Tasso annuo di inflazione	1,50%
Tasso annuo di incremento TFR	2,625%
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 10 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Sono così dettagliati:

	31.12.2017	31.12.2016	Variazione
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	176	176	-
Altri fondi	4.817	937	3.880
Totale	4.993	1.113	3.880

La movimentazione intervenuta nell'esercizio è la seguente:

	31.12.2017	31.12.2016
Saldo iniziale	1.113	21.553
Accantonamenti dell'esercizio	3.895	-
Utilizzi dell'esercizio	(15)	(20.440)
Saldo finale	4.993	1.113

Si segnala che l'incremento di euro 3.895 mila riflette sostanzialmente la miglior stima dei costi dei professionisti che hanno lavorato per la sottoscrizione dell'accordo con Lendlease e delle connesse premialità riconosciute al top management come meglio specificato nella Relazione sulla Remunerazione.

NOTA 11 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

La voce, pari a euro 8.109 mila (contro gli euro 14.767 mila euro del 31 dicembre 2016) ricomprende la quota non corrente del debito verso l'erario sorto in relazione alle definizioni in esito a conciliazione giudiziale del febbraio e del dicembre 2016 con l'Agenzia delle Entrate.

NOTA 12 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Il saldo pari a euro 595.000 mila (di cui 490.015 relativi a parti correlate) è così composto:

	31.12.2017	31.12.2016	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	333.200	321.952	11.248
• Debiti verso imprese controllate	261.800	253.801	7.999
Totale	595.000	575.753	19.247

Alla data della presente Relazione finanziaria, il saldo della posta “*debiti verso banche correnti*” è principalmente composto dai finanziamenti Banca Popolare di Milano (correlati con l’iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia), dalla Linea Iva nonché dalla quota in essere della linea Back Up.

Nel corso del mese di maggio è stato ottenuto da Banca Intesa un finanziamento ponte per un ammontante fino ad un massimo di 5 milioni di euro ed utilizzato per 4,2 milioni di euro; tale finanziamento è stato comunque estinto nel corso del mese di luglio all’atto dell’incasso di euro 12 milioni derivante dalla sottoscrizione del Joint Venture Agreement con il Gruppo Lendlease.

I “*debiti verso imprese controllate*” si riferiscono a finanziamenti contrattualmente regolati alle condizioni medie di mercato applicate al Gruppo come indicato nella Nota 32.

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

Le garanzie prestate sono indicate nei conti d’ordine (alla Nota 16 cui si rimanda).

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.

			di cui con parti correlate
A. Cassa		3	
B. Altre disponibilità liquide		16.537	16.259
C. Titoli detenuti per la negoziazione		0	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + (C)	16.540	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI		0	
F. Debiti bancari correnti		333.200	229.245
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		0	
H. Altri debiti finanziari correnti		281.800	281.800
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)	615.000	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(E) - (I)	578.460	
K. Debiti bancari non correnti		0	
L. Obbligazioni emesse		0	
M. Altri debiti non correnti		0	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)	0	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)	578.460	

NOTA 13 – DEBITI TRIBUTARI

Tale posta è pari a euro 8.082 mila (contro i 7.148 mila euro al 31 dicembre 2016) è quasi esclusivamente composta dalla quota corrente del debito verso l'erario sorto in relazione alle definizioni in esito a conciliazione giudiziale del febbraio e del dicembre 2016 con l'Agenzia delle Entrate.

NOTA 14 – DEBITI COMMERCIALI, PER IMPOSTE, VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Si decrementano, nel complesso, di euro 2.217 mila e sono così composti:

	31.12.2017	31.12.2016	Variatione
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	2.118	4.566	(2.448)
□	2.118	4.566	(2.448)
Debiti verso parti correlate			
• Verso imprese controllate	43.233	43.374	(141)
• Verso parti correlate	312	312	-
	43.545	43.686	(141)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	252	248	4
• Altre passività correnti	1.836	1.468	368
	2.088	1.716	372
Totale	47.751	49.968	(2.217)

I saldi dei “*debiti commerciali*” si sono sensibilmente ridotti rispetto a quelli del 31 dicembre 2016 anche in virtù dei pagamenti effettuati nel corso dell'esercizio.

Nei “*debiti verso imprese controllate*” confluiscono principalmente i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di “IVA di gruppo” e di “Consolidato fiscale” alla capogruppo Risanamento in qualità di controllante.

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

NOTA 15 – STRUMENTI FINANZIARI

La società aveva in essere un'operazione di *Interest Rate Swap* non trattata in hedge accounting. Tale strumento finanziario si è chiuso nel corso del mese di giugno del presente esercizio.

La tabella di seguito riportata riassume i valori iniziali e finali, nonché la movimentazione della Riserva di *cash flow hedge*.

Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso	31-dic-17	31-dic-16
Saldo iniziale (al lordo delle imposte)	(117)	(743)
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rilevazione di nuova efficacia	(837)	1.465
Variazioni positive (+) /negative (-) per storno dell' efficacia negativa/positiva da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	954	(839)
Saldo finale (al lordo delle imposte)	-	(117)

NOTA 16 – 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 migliaia di euro (il cui valore di carico è pari a 39.090 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 40 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.

NOTA 17 – 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 308.094 mila e sono così dettagliate:

- euro 206.759 mila relative a garanzie correlate con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia;
- euro 70.000 mila a garanzia di finanziamenti ottenuti per lo sviluppo;
- euro 25.000 mila a garanzia di contratti di locazione vari;
- euro 6.335 migliaia a garanzia di costi correlati all'area ex Falck.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo ammontano invece a euro 10.180 mila (di cui 5.262 mila prestate da parti correlate) e sono così dettagliate:

- euro 2.180 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 18 – RICAVI

Sono così composti:

	2017	2016
Affitti	647	1.293
Vendita di immobili e aree	1.050	12
Prestazioni di servizi	2.300	1.955
	3.997	3.260

Gli “*affitti*” derivano dai canoni di locazione (tutti verso parti correlate) percepiti sull’immobile di Torri di Quartesolo; si segnala che nel corso del mese di giugno del presente esercizio si è chiuso il contratto di locazione.

La “*vendita di immobili e aree*” si riferisce alla cessione dell’immobile sito in Milano via Manin; tale operazione generato un margine negativo di euro 190 mila come meglio indicato nella Nota 5 ove si evidenzia che a fronte del prezzo di cessione di euro 1.050 il valore contabile scaricato è pari a euro 1.240 mila.

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 si rimanda alla Nota 27 “Informativa di settore”.

NOTA 19 – ALTRI PROVENTI

Gli “*altri proventi*” sono pari a euro 557 mila (di cui euro 293 mila verso parti correlate) contro gli euro 2.499 mila del precedente esercizio; il sensibile decremento è riconducibile ai proventi rivenienti dalla transazione effettuata con il Gruppo Green Holding per 1,5 milioni di euro effettuata nel corso del precedente esercizio.

Nel presente esercizio la posta comprende rivalse su inquilini per euro 249 mila.

Per la ripartizione per settore di attività si rimanda alla Nota 27 “Informativa di settore”.

NOTA 20 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti:

	2017	2016
Spese manutenzione e gestione immobili	907	1.389
Commissioni su fidejussioni	380	292
Prestazioni amministrative, societarie e di revisione	375	840
Legali e notarili	166	354
Emolumenti Amministratori e Sindaci	694	698
Assicurazioni	432	421
Servizi societari	214	214
Altri servizi	608	551
	3.776	4.759

I “*costi per servizi*” si sono sensibilmente ridotti rispetto al precedente esercizio. Le principali diminuzioni si riferiscono alle poste “*spese manutenzione e gestione immobili*” e “*prestazioni amministrative, societarie e di revisione*”.

Tale voce comprende anche costi verso correlate pari a euro 298 mila.

NOTA 21 – COSTI DEL PERSONALE

Sono così composti:

	2017	2016
Salari e stipendi	1.959	1.976
Oneri sociali	679	689
Trattamento di fine rapporto	147	134
Altri costi del personale	7	24
	2.792	2.823

Consistenza del personale

Nel corso dell’esercizio non si segnalano variazioni nel personale dipendente, pertanto, la consistenza del personale al 31 dicembre 2017 è composta da 21 unità di cui 5 dirigenti e 16 impiegati e quadri.

NOTA 22 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così composti:

	2017	2016
Noleggi	106	136
Altri accantonamenti	3.895	-
I.M.U.	321	324
IVA indetraibile	251	214
Altri	481	271
	5.054	948

Si segnala, nella posta “*altri accantonamenti*”, che l’importo di euro 3.895 mila riflette sostanzialmente la miglior stima dei costi dei professionisti che hanno lavorato per la sottoscrizione dell’accordo con Lendlease e delle connesse premialità riconosciute al top management come meglio specificato nella Relazione sulla Remunerazione.

NOTA 23 – PLUSVALENZE/MINUSVALENZE/SVALUTAZIONI/RIPRISTINI DI VALORE DI ATTIVITA’ NON RICORRENTI

Sono così composte:

	2017	2016
Ripristini di valore di partecipazioni	11.934	13.908
Altri proventi	-	479
	11.934	14.387
Svalutazione partecipazioni	(30.216)	(28.341)
Svalutazione crediti finanziari	(13)	(10)
Altri oneri	-	(260)
	(30.229)	(28.611)
	(18.295)	(14.224)

I “*ripristini di valore*” e le “*svalutazioni partecipazioni*” sono analiticamente indicati alla Nota 3 cui si rimanda.

NOTA 24 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	2017	2016
Da partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni		
- dividendi	-	12.960
	-	12.960
Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		
- interessi da controllate	14.405	13.590
	14.405	13.590
Proventi diversi dai precedenti		
- interessi attivi bancari	-	2
- interessi e commissioni da altri	195	548
	195	550
	14.600	27.100

I “*proventi da partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni*” si riferivano a dividendi distribuiti, nel corso del precedente esercizio, dalle controllate Ri Rental S.r.l. e Ri Investimenti S.r.l. (poi fusa in Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.).

Gli “*interessi da controllate*” evidenziano un incremento dovuto a una maggiore consistenza media di esposizione, verso alcune imprese controllate, rispetto al precedente esercizio.

NOTA 25 – ONERI FINANZIARI

Sono così composti:

	2017	2016
Interessi su mutui e finanziamenti	11.223	11.309
Interessi passivi su debiti v/controlate	8.679	8.147
Oneri su contratti derivati	63	293
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	23	47
Altri oneri finanziari e commissioni	119	30
	20.107	19.826

La posta “*interessi passivi su debiti verso controllate*” evidenzia un lieve incremento dovuto a una maggiore consistenza media di indebitamento, verso alcune imprese controllate, rispetto al precedente esercizio.

Gli oneri finanziari verso parti correlate ammontano ad un totale di euro 17.537 mila.

NOTA 26 – IMPOSTE

Sono così composte:

	2017	2016
Imposte differite	1.744	2.535
Imposte esercizi precedenti	(1.991)	(26.251)
	(247)	(23.716)

Tra le “*imposte esercizi precedenti*” si evidenziava, nel corso del 2016, il carico fiscale (al netto dell’utilizzo di fondi accantonati in esercizi precedenti) relativo alla definizione in esito a conciliazione giudiziale del febbraio e del dicembre 2016 con l’Agenzia delle Entrate.

Non sono state rilevate imposte correnti.

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 27 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 31 dicembre 2017 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
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Ricavi	2.300	1.955	1.697	1.305	0	0	3.997	3.260
Variazione delle rimanenze	0	0	(3.200)	(6.910)	0	0	(3.200)	(6.910)
Altri proventi	0	0	293	2.191	264	308	557	2.499
Valore della Produzione	2.300	1.955	(1.210)	(3.414)	264	308	1.354	(1.151)
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	0	0	(933)	(1.401)	(2.843)	(3.358)	(3.776)	(4.759)
Costi del personale	0	0	0	0	(2.792)	(2.823)	(2.792)	(2.823)
Altri costi operativi	0	0	(523)	(393)	(4.531)	(555)	(5.054)	(948)
EBITDA	2.300	1.955	(2.666)	(5.208)	(9.902)	(6.428)	(10.268)	(9.681)
Ammortamenti	0	0	0	0	(46)	(50)	(46)	(50)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(18.295)	(14.433)	0	(33)	0	242	(18.295)	(14.224)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(15.995)	(12.478)	(2.666)	(5.241)	(9.948)	(6.236)	(28.609)	(23.955)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto							0	0
Proventi/(oneri) finanziari							(5.507)	7.274
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO							(34.115)	(16.681)
Imposte sul reddito del periodo							(247)	(23.716)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO							(34.362)	(40.397)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita								
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO							(34.362)	(40.397)

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2017 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore				
(valori in migliaia)	 Holding - Partecipazioni	 Investimenti Immobiliari (Trading)	 Importi non allocati	 Totale
Attività	<u>817.705</u>	<u>18.072</u>	<u>27.675</u>	<u>863.453</u>
Passività	<u>(369.682)</u>	<u>(433)</u>	<u>(295.387)</u>	<u>(665.502)</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2016 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore				
(valori in migliaia)	 Holding - Partecipazioni	 Investimenti Immobiliari (Trading)	 Importi non allocati	 Totale
Attività	<u>824.050</u>	<u>22.159</u>	<u>36.243</u>	<u>882.452</u>
Passività	<u>(361.012)</u>	<u>(837)</u>	<u>(288.333)</u>	<u>(650.182)</u>

NOTA 28 - 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) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 5.
- c) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 9 e 10;
- d) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 4;
- e) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 18;
- f) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 6, 13 e 14;
- g) trattasi di acquisti di "altri beni";
- h) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 3 e 11;
- i) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 12.

NOTA 29 – 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 2017, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2017	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Passività finanziarie							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(4.823)	(1.054)	(3.107)	(563)	(99)		
Passività finanziarie	(343.449)			(343.449)			
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(348.272)	(1.054)	(3.107)	(344.012)	(99)	-	-
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita							
Totale	-	-	-	-	-	-	-
ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2017	(348.272)	(1.054)	(3.107)	(344.012)	(99)	-	-

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2016	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Passività finanziarie							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(6.879)	(1.146)	(4.845)	(404)	(484)		
Passività finanziarie							
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(6.879)	(1.146)	(4.845)	(404)	(484)	-	-
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(253)		(162)	(92)			
Totale	(253)	-	(162)	(92)	-	-	-
ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2016	(7.132)	(1.146)	(5.007)	(496)	(484)	-	-

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 fermo restando che tali richieste si inquadrano nella più ampia previsione di un più lungo riscadenziamento dei finanziamenti in ottemperanza alle pattuizioni contenute nell’accordo sottoscritto con Lendlease (come meglio descritto nella Relazione sulla Gestione), si evidenzia che, ad oggi, in relazione alle citate richieste di proroga e moratoria al 30 giugno 2019 i principali istituti di credito coinvolti hanno in parte già concluso positivamente l’iter deliberativo e in parte hanno fornito indicazioni positive tramite gli organismi istruttori anticipando la loro disponibilità a sottoporle con parere favorevole ai propri competenti organi deliberanti.

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.

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-17	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-16
Attività fruttifere di interessi										
Passività finanziarie a tasso variabile (<i>cash flow sensitivity</i>)	(290.404)	(290.151)	(2.904)	(2.902)	290	290				
Strumenti derivati trattati in <i>hedge accounting</i>										
- fair value										
- cash flow										
Strumenti derivati non trattati in <i>hedge accounting</i>		(251)								
- fair value				32		(3)				
- cash flow				65		(7)				
Totale	(290.404)	(290.402)	(2.904)	(2.805)	290	280	-	-	-	-

L’analisi evidenzia come a fronte di un ipotetico incremento dell’1% dei tassi di interesse si avrebbe un incremento degli oneri finanziari di euro 2.904 mila.

Con uno shock down dello 0,5% dei tassi di interesse gli oneri finanziari subirebbero un decremento di euro 290 mila.

La Società non presenta esposizione al rischio di cambio.

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

NOTA 30 – CLASSIFICAZIONE E FAIR VALUE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

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

CLASSIFICAZIONE										
	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA'										
31-dic-17										
- Altre attività										
- Crediti finanziari verso imprese collegate e controllate			436.921					436.921		436.921
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			47						47	47
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			16.540					16.540		16.540
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			4.844					4.844		4.844
- Titoli e partecipazioni										
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari										
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale attività finanziarie	-	-	458.352	-	-	-	-	458.305	47	458.352
PASSIVITA'										
31-dic-17										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti							47.751	47.751		47.751
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)										
- Passività finanziarie						595.000		595.000		595.000
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale passività finanziarie	-	-	-	-	-	642.751	-	642.751	-	642.751

CLASSIFICAZIONE										
	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA'										
31-dic-16										
- Altre attività										
- Crediti finanziari verso imprese collegate e controllate			423.788					423.788		423.788
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			47						47	47
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			4.784					4.784		4.784
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			6.538					6.538		6.538
- Titoli e partecipazioni										
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari										
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale attività finanziarie	-	-	435.157	-	-	-	-	435.110	47	435.157
PASSIVITA'										
31-dic-16										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti							49.968			49.968
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)							352			352
- Passività finanziarie						575.753		575.753		575.753
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting							251	251		251
Totale passività finanziarie	-	-	-	-	-	626.073	251	576.004	-	626.324

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.

Non vi sono al 31 dicembre 2017 attività o passività finanziarie valutate al *fair value*.

Si ricorda che al 31 dicembre 2016 la Società deteneva contratti di tipo *interest rate swap* a copertura del rischio tasso d'interesse che erano classificabili nel livello gerarchico numero 2.

NOTA 31 – CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE

Ai sensi dell'art. 149-duodeces del Regolamento Emittenti Consob i corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione contabile riconosciuti alla Società KPMG S.p.A. e ad Gli importi indicati nella tabella sono esposti al netto del contributo Consob.

Servizio	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Importo
Revisione	KPMG - (1)	Capogruppo	157
	Altri	Capogruppo	1
Altri servizi (2)	KPMG	Capogruppo	11
	Altri	Capogruppo	4
			173

(1): In tale posta sono contenuti gli onorari relativi alla revisione dei flussi informativi predisposti ai fini del consolidato di Intesa Sanpaolo S.p.A..

(2): 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 32 – 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:

31/12/2017
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	436.686		4.151		(261.800)	(43.490)
Società Collegate	235					
Società Correlate (Istituti di credito)		16.258	51		(228.215)	
Altre società Correlate			10			(648)
Totale	436.921	16.258	4.212		(490.015)	(44.138)

31/12/2016
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	423.540		5.090		(253.801)	(43.374)
Società Collegate	248					
Società Correlate (Istituti di credito)		3.096	51		(219.357)	
Altre società Correlate			10			(648)
Totale	423.788	3.096	5.151		(473.158)	(44.022)

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

31/12/2017
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	2.300			14.405	(8.679)
Società Correlate (Istituti di credito)			(298)		(8.858)
Altre società Correlate	647	293			
Totale	2.947	293	(298)	14.405	(17.537)

31/12/2016
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	1.955			13.590	(8.147)
Società Correlate (Istituti di credito)			(186)		(8.872)
Altre società Correlate	1.293	587			
Totale	3.248	587	(186)	13.590	(17.019)

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.

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.

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 (Presidente)

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 Presidente, 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 2017.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017:

- 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, 1 febbraio 2018

Il Presidente



(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 2017
DI RISANAMENTO S.P.A.,
REDATTA AI SENSI DELL'ART. 153 D.LGS. 58/1998 E DELL'ART. 2429 C.C.

Signori Azionisti,

L'esercizio chiuso il 31 dicembre 2017 ha consuntivato una perdita di oltre Euro 34 milioni. Si rammenta che già nel bilancio al 31/12/2016 si erano verificati i presupposti per l'applicazione dell'art. 2446, comm1 2 Codice Civile per effetto delle perdite conseguite nell'esercizio stesso e in quelli precedenti. L'Assemblea dei soci del 13 aprile 2017, su proposta del Consiglio di Amministrazione, ha deliberato di rinviare all'assemblea di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 l'eventuale adozione, ricorrendone i presupposti, dei provvedimenti previsti dall'art. 2446 del codice civile. A tale riguardo, si segnala che la situazione patrimoniale redatta ex art. 2446 Codice Civile è rappresentata dal bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017, dal quale risulta una perdita complessiva (comprensiva delle perdite al 31 dicembre 2016 portate a nuovo) di euro 183.253.229,67, una riserva negativa di euro 1.096.490,00 ed un patrimonio netto ridotto ad euro 197.951.784,08 rispetto ad un capitale sociale di euro 382.301.503,75. Il Consiglio di Amministrazione nella Relazione Illustrativa redatta ai sensi dell'art. 2446 Cod. Civ. e dell'art. 74 del Regolamento Consob n.11971 del 14/05/1999 e successive modificazioni e integrazioni, che sarà sottoposta all'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31/12/2017, previa approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti della situazione patrimoniale sopra menzionata, intende sottoporre all'Assemblea la proposta di copertura integrale delle perdite accertate e della riserva negativa, mediante riduzione del capitale sociale della Società per euro 184.349.719,67 e pertanto da euro 382.301.503,75 ad 197.951.784,08, senza annullamento di azioni essendo le stesse prive di valore nominale espresso.

Il Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 ha svolto l'attività di vigilanza nel rispetto delle previsioni di legge e in osservanza 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 dall'assemblea del 14 marzo 2016 e resterà in carica sino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018.

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.

L'incarico per la revisione legale è stato attribuito per il novennio 2017-2025 alla società K.P.M.G. S.p.A, come deliberato dall'assemblea il 13 aprile 2017. Poiché il revisore legale della Società capogruppo assume rilievo quale revisore principale del Gruppo Risanamento, l'incarico di revisione contabile è stato altresì conferito a KPMG S.p.A. anche dalle principali Società ricomprese nel Gruppo.

Conseguentemente, la maggior parte delle società del Gruppo Risanamento sono soggette alla revisione legale dei conti da parte di K.P.M.G., di portata differenziata in ragione della loro significatività.

Risanamento S.p.A è la holding del citato Gruppo e redige, pertanto, anche il bilancio consolidato. A tal proposito il Collegio ricorda che l'Assemblea degli Azionisti di Risanamento S.p.A. tenutasi in data 29 aprile 2015 ha nominato 4 dei 5 amministratori componenti il Consiglio di Amministrazione dalla lista dei candidati di Intesa Sanpaolo che risulta essere l'azionista di riferimento con il 48,89% delle azioni ordinarie con diritto di voto. Ricorrendo i presupposti previsti dall'IFRS 10 per il controllo, Risanamento S.p.A. è entrata nel perimetro di consolidamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. con l'approvazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015.

La Società di contro non ha ricevuto indirizzi gestionali tali da ritenere di essere sottoposta all'altrui direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 cod. civ.

Con riferimento alle 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. 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. Abbiamo verificato che tali operazioni 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.
2. Il Collegio Sindacale non ha riscontrato nel corso dell'esercizio 2017 e successivamente alla chiusura dello stesso operazioni atipiche e/o inusuali effettuate con terzi o con parti correlate (incluse società del Gruppo), così come definite dalla 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 anche per quanto attiene la natura delle operazioni poste in essere e i criteri per la determinazione dei corrispettivi ad essa afferenti), 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, sin da 25 novembre 2010, un apposito Comitato all'interno del Consiglio di Amministrazione, procedura aggiornata nel corso dell'esercizio 2015 alla luce dei nuovi assetti proprietari .

La procedura definisce, tra l'altro, le operazioni di maggior rilevanza che devono essere preventivamente approvate dal Consiglio di Amministrazione, con il parere motivato e vincolante del Comitato Operazioni Parti Correlate.

Si rappresenta che in base alle informazioni ricevute, nel corso del 2017, la Società non ha posto in essere operazioni con parti correlate qualificabili come Operazione di Maggior Rilevanza, ai sensi della specifica procedura in materia.

Il Collegio Sindacale valuta complessivamente 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.

3. La Società incaricata della revisione legale dei conti K.P.M.G. 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 2017 di Risanamento S.p.A. in cui attesta che *“il bilancio d’esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l’esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall’Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell’art. 9 del D.Lgs. n. 38/05”* e che *“la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio d’esercizio di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2017 e sono redatte in conformità alle norme di legge”*.

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 e alle note al bilancio di esercizio avente ad oggetto le motivazioni che hanno indotto gli amministratori ad adottare i criteri di continuità nella relazione del bilancio al 31 dicembre 2017, pur in presenza di fattori di rischio e di un’incertezza significativa.

A tale riguardo, la società incaricata della revisione legale dei conti, dopo aver elencato le procedure di revisione effettuate ai fini della raccolta degli elementi probativi sufficienti per l’appropriato utilizzo del criterio della continuità aziendale, ha affermato che il suo giudizio *“non è espresso con rilievi in relazione a tale aspetto”*.

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 2017 del Gruppo Risanamento in cui attesta che *“il*

bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05" e che "la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2017 e sono redatte in conformità alle norme di legge". 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.

4. Nel corso dell'esercizio 2017 non è stata presentata al Collegio Sindacale alcuna denuncia ex art. 2408 cod. civ..
5. Il Collegio Sindacale non ha conoscenza di esposti di cui dare menzione all'Assemblea.
6. Il Collegio Sindacale, nel suo ruolo di Comitato per il Controllo Interno e la Revisione legale, nel corso dell'esercizio 2017 ha:
 - a. verificato e monitorato l'indipendenza della Società di Revisione, a norma dell'art.19, co. 1, lett e) del D.Lgs. 39/2010, come modificato dal D.Lgs.135/2016;
 - b. esaminato la relazione di trasparenza e la relazione aggiuntiva, redatte dalla Società di Revisione in osservanza dei criteri di cui al Reg. UE 537/2014, rilevando che, sulla base delle informazioni acquisite, non sono emersi aspetti critici in relazione all'indipendenza della Società di Revisione;
 - c. ricevuto conferma per iscritto dalla Società di Revisione che nel periodo dall'1 gennaio 2018 al momento del rilascio della relazione non ha riscontrato situazioni che possano compromettere la sua indipendenza da Risanamento SpA ai sensi del combinato disposto degli artt. 6, par. 2, lett.a) del Reg. UE 537/2014, 10 e 17 del D.Lgs. 39/2010, nonché 4 e 5 del Reg. UE 537/2014;
 - d. discusso con la Società di revisione dei rischi per la sua indipendenza e delle misure adottate per mitigarli, ai sensi dell'art.6, par. 2, lett. b) del Reg. UE 537/2014.

I corrispettivi di competenza dell'esercizio per la revisione contabile e per i servizi diversi riconosciuti da Risanamento S.p.A. alla società incaricata della revisione legale dei conti K.P.M.G. S.p.A, e ad altri revisori , unitamente ai compensi relativi a servizi di revisione e non riconosciuti dalle altre società del Gruppo, 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", ed. "Regolamento Emittenti") di seguito riportato:

Servizio	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Importo
Revisione	KPMG - (1)	Capogruppo	157
	KPMG	Controllate	64
	Altri	Capogruppo	1
	Altri	Controllate	2
Altri servizi (2)	KPMG	Capogruppo	11
	Altri	Capogruppo	4
	Altri	Controllate	36
			275

(1): In tale posta sono contenuti gli onorari relativi alla revisione dei flussi informativi predisposti ai fini del consolidato di Intesa Sanpaolo S.p.A..

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

7. 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", cd. "Regolamento Emittenti") e secondo quanto riferito da K.P.M.G. S.p.A, il Collegio non è a conoscenza di incarichi di qualsiasi natura a soggetti legati a K.P.M.G. S.p.A. da rapporti continuativi conferiti da Risanamento o da altre società controllate del Gruppo, salvo quanto riportato al punto 7 che precede.
8. Il Collegio Sindacale ha rilasciato i pareri richiesti, anche ai sensi di norme regolamentari, in particolare in merito all'approvazione delle proposte formulate dal Comitato Remunerazione riferite alla componente variabile di lungo periodo per il Presidente con deleghe e per il Direttore Generale.

9. Come evidenziato dagli Amministratori nella Relazione annuale sul Governo Societario e sugli Assetti Proprietari per l'esercizio 2017, redatta ai sensi dell'art. 123-bis D.Lgs. 58/1998 e approvata nella seduta consiliare del 1 febbraio 2018 (nel prosieguo anche "Relazione sul Governo Societario"), nel corso del 2017 il Consiglio di Amministrazione della Società ha tenuto n. 15 adunanze, il Comitato Controllo e Rischi si è riunito n. 4 volte, il Comitato per le Remunerazioni ha svolto n. 1 incontri e il Comitato Operazioni Parti Correlate non ha tenuto alcuna riunione.

Il Collegio Sindacale, nel corso del medesimo anno 2017, si è riunito n. 7 volte. Il Collegio, inoltre, ha assistito:

- i. a tutte le adunanze del Consiglio di Amministrazione, con la presenza di almeno due componenti del Collegio Sindacale;
- ii. a tre riunioni del Comitato Controllo e Rischi.

10. 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 2017, l'attività del Consiglio di Amministrazione si è focalizzata sulle iniziative volte alla valorizzazione/dismissione dei principali immobili in portafoglio.

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.

11. 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, in base anche a quanto risulta dalla Relazione sul Governo Societario redatta dagli Amministratori, il Collegio Sindacale riferisce che l'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/2001 è stato istituito sin dal 30 novembre 2006 e nell'attuale composizione durerà in carico sino all'approvazione del bilancio di esercizio 2017. Il predetto Organismo di Vigilanza ha garantito un'adeguata informativa sulle attività svolte nel corso dell'esercizio 2017, senza segnalare fatti o situazioni che debbano essere evidenziati nella presente Relazione.

12. 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. c), D.Lgs. 39/2010 come modificato dal Reg. UE 537/2014, 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 KPMG S.p.A.; (v) le informazioni acquisite dai Collegi Sindacali delle società controllate, mediante gli incontri periodici intercorsi e 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, come anche riportato nella Relazione sul Governo Societario, il Collegio Sindacale rileva che "*al fine di dotarsi di strumenti più allineati alle esigenze di controllo e digestione 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 anche nella Relazione sui Governo Societario, l'analisi del profilo di rischio del Gruppo è stata valutata avuto riguardo al contesto operativo della società; il Consiglio di Amministrazione per l'esercizio 2017 si è concentrato nell'attuazione delle Linee Guida per il biennio 2016/2017, che prevedono sostanzialmente la valorizzazione dell'iniziativa Milano Santa Giulia e la valorizzazione reddituale del portafoglio costituito dall'immobile affittato a SKY e dagli immobili di trading.

Le analisi del profilo di rischio suddette, vengono condotte con l'ausilio dell'*Internal Audit* e si inseriscono nel processo di costante implementazione ed aggiornamento 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, il Collegio Sindacale segnala, 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.

13. Il Collegio Sindacale 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 al Presidente del Consiglio di Amministrazione 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", ed. "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 K.P.M.G. 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 e nel corso di incontri periodici.

Il Collegio Sindacale, alla luce dell'attività di vigilanza svolta e per quanto di propria competenza, ritiene 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, 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, nella relazione aggiuntiva prevista dall'art. 11 del Reg. UE 537/2014, nell'ambito degli scambi di informazioni, ha 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.

14. 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.
15. 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. d), D.Lgs. 39/2010 come modificato dal Reg. UE 537/2014, 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.

16. 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 2017.

Il Collegio Sindacale fa altresì presente che, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione dell'1 febbraio 2018, si è tenuta - 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. 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", ed. "Regolamento Emittenti").

Da ultimo, il Collegio fa presente che, come anche 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), e il codice di comportamento che disciplina la procedura organizzativa diretta ad identificare i soggetti rilevanti, a determinare le modalità di comunicazione agli stessi dell'avvenuta loro identificazione ed a disciplinare i connessi obblighi informativi nei confronti della Società e del mercato. La Società nel corso del 2017 ha aggiornato, in adeguamento al nuovo quadro normativo di riferimento, i sopracitati documenti.

Dall'attività di vigilanza e controllo svolta dal Collegio Sindacale non sono emersi fatti significativi suscettibili di menzione nella presente Relazione.

Con riguardo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità, alla cui redazione sono obbligati gli enti di interesse pubblico di grandi dimensioni a seguito

dell'entrata in vigore del D.Lgs. n.254/2016, con cui è stata attuata nel nostro ordinamento la direttiva 2014/95/UE, il Collegio Sindacale segnala che il Consiglio di Amministrazione ha accertato che Risanamento S.p.A, sia a livello individuale che consolidato, non possiede le caratteristiche dimensionali che la possano qualificare come impresa di grande dimensione e che non risulta, pertanto, allo stato soggetta a tali obblighi di comunicazione.

Il Collegio sente il dovere di sottolineare la particolare situazione della Società, che ha attuato e completato nell'esercizio 2014 l'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-*bis* L.F. sottoscritto e omologato nel 2009, che - di fatto - ha influenzato fortemente il contesto operativo di Risanamento degli ultimi anni.

L'esercizio 2017 è stato caratterizzato in particolare dai seguenti eventi illustrati dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione:

- in data 12 giugno 2017 la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. ("MSG") e Lendlease Italy S.r.l. ("Lendlease") hanno sottoscritto un Joint Venture Agreement ("JVA") avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Sud (33.000 mq. di aree edificabili all'interno del progetto Milano Santa Giulia ed adiacenti al Complesso Sky); ai sensi del predetto contratto l'operazione prevede lo sviluppo dei c.d. Lotti Sud sulla base di un business plan condiviso tra le parti, che ad oggi prevede un investimento complessivamente di circa Euro 115 milioni, incluso il valore delle aree edificabili pari a 34 milioni di Euro;
- in data 1 novembre 2017 Risanamento S.p.A con le controllate Milano Santa Giulia S.p.A. ("MSG"), MSG Residenze S.r.l., Lendlease MSG North S.r.l. ("Lendlease") e Lendlease Europe Holdings Limited ("LLEH") hanno sottoscritto un accordo vincolante denominato Project Development Agreement ("PDA") avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Nord, aree costituenti la maggior parte del progetto Milano Santa Giulia (con esclusione dei c.d. Lotti Sud e del Complesso Sky, di cui sopra), in relazione alle quali è in corso l'iter di approvazione della variante al Masterplan (ad oggi prevista entro i prossimi 18/24 mesi) e quello di approvazione del progetto definitivo di bonifica, per la realizzazione di circa 400.000 mq. di SLP, di cui il 50% ad uso residenziale, il 20% ad uso commerciale ed il 30% ad uso terziario e ricettivo.

L'efficacia del PDA è sospensivamente condizionata, tra l'altro, all'approvazione della modifica della variante al Masterplan attualmente all'esame del Comune di Milano, con

la conseguente sottoscrizione della modifica alla convenzione urbanistica firmata con il Comune stesso.

- Relativamente all'iter urbanistico relativo alle aree della iniziativa Milano Santa Giulia ed in particolare la promozione dell'Accordo di Programma, nel corso del 2017 sono proseguiti i confronti con il Comune di Milano: in data 7 settembre 2017 la Giunta Comunale ha deliberato l'avvio della procedura di formazione dell'Atto Modificativo dell'Accordo di Programma che regola il PII vigente; il 13 novembre 2017 anche la Giunta Regionale ha deliberato la propria adesione all'avvio della modifica dell'Accordo e nel successivo mese di dicembre il Comune ha avviato il procedimento di Valutazione Ambientale Strategica ("VAS"). Per quanto riguarda il Piano di bonifica delle "aree Nord" si fa presente che in data 23 marzo 2017, a seguito di vari confronti con gli Enti competenti, è stata approvata l'Analisi di Rischio relativa alla bonifica, documento quest'ultimo propedeutico al Piano Operativo di Bonifica.

Con particolare riferimento agli aspetti finanziari, nella Relazione sulla Gestione gli Amministratori segnalano che è stata richiesta alle banche (che ad oggi complessivamente detengono circa l'70% del capitale sociale della Società) la proroga sino al 30 giugno 2019 dei termini di scadenza dei 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);
- Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fidejussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (41,2 milioni di euro);

e con riferimento specifico alla iniziativa di Milano Santa Giulia

- Finanziamento erogato a MSG Residenze per la sola quota di Intesa San Paolo per circa 63,6 milioni di euro;
- Contratto di finanziamento tra MSG Residenze ed Intesa Sanpaolo relativamente al saldo dei differenziali maturati su IRS ristrutturato per un importo di circa 15 milioni di euro;

- Finanziamento erogato da Banca Popolare di Milano a Risanamento S.p.A. (garantito da immobili di proprietà di Milano Santa Giulia) per circa 63 milioni di euro.

Gli Amministratori evidenziano che, ad oggi, *“in relazione alle citate richieste di proroga e moratoria al 30 giugno 2019 i principali istituti di credito coinvolti hanno in parte già concluso positivamente l’iter deliberativo e in parte hanno fornito indicazioni positive tramite gli organismi istruttori anticipando la loro disponibilità a sottoporle con parere favorevole ai propri competenti organi deliberanti”*.

Inoltre si segnala che la Società ha concesso a Lendlease un diritto di opzione per l’acquisto del Complesso Sky ad un prezzo in linea con il valore di carico contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare, per un periodo di 6 mesi dalla data del 20 dicembre 2017, termine eventualmente prorogabile di ulteriori sei mesi a fronte del pagamento di un corrispettivo pari a 3 milioni di euro, deducibile dal prezzo di acquisto.

Tenuto conto di quanto sopra indicato, gli Amministratori hanno evidenziato che *“le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2017, pari a circa 4,7 milioni di euro, 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”*.

Gli Amministratori fanno, altresì, presente che *“la fattispecie ex art. 2446 cod. civ. non costituisce al momento attuale un elemento che possa influenzare negativamente la continuità aziendale Inoltre sono stati valutati eventuali disallineamenti temporali correlati alle previsioni di esborsi e incassi e a tal riguardo gli Amministratori hanno identificato le azioni che potrebbero essere intraprese (anche con l’ausilio del ceto bancario per operazioni di rifinanziamento di alcuni immobili) secondo tempistiche e condizioni idonee al superamento di un eventuale fabbisogno finanziario”*.

Sulla base di quanto sopra menzionato, il Collegio segnala 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. In particolare, nella predetta Relazione si legge che *“Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio (...), preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento [n.d.r. dei predetti rischi], gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l’utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio”*.

In conclusione, il Collegio Sindacale - preso atto del progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017, che chiude con un risultato negativo per euro 34.362.161 (che, come ricordato in apertura della presente Relazione, integra la fattispecie prevista dall'art. 2446, c.c.), 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. Con riferimento ai provvedimenti di cui all'art. 2446 c.c., il Collegio Sindacale formulerà, nei tempi previsti dalla normativa, le proprie osservazioni alla Relazione Illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione ai sensi del medesimo articolo e dell'art. 74 del Regolamento Emittenti.

Milano, li 16 marzo 2018

IL COLLEGIO SINDACALE

dott. Salvatore Spiniello – Presidente

dott.ssa Elena Nembrini – Sindaco Effettivo

dott. Giuseppe Galeano - Sindaco Effettivo



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e 10 del Regolamento (UE) n. 537 del 16 aprile 2014

*Agli Azionisti di
Risanamento S.p.A.*

Relazione sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di Risanamento S.p.A. (nel seguito anche la "Società"), costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2017, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto e dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note al bilancio che includono anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 38/05.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nel paragrafo "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto a Risanamento S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale

Richiamiamo l'attenzione a quanto descritto dagli Amministratori nel paragrafo 3.6 "Risk management - continuità aziendale" della Relazione sulla gestione e nel paragrafo "L. Continuità aziendale" delle note al bilancio d'esercizio, in merito a eventi e circostanze che indicano l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale. Nei suddetti paragrafi sono indicate le ragioni in base alle quali gli Amministratori di Risanamento S.p.A. hanno ritenuto di adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017.

L'ottenimento di elementi probativi sufficienti sull'appropriato utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale ha rappresentato un aspetto chiave della revisione contabile.

Le nostre procedure di revisione hanno incluso:

- analisi delle principali operazioni concluse dal Gruppo Risanamento (nel seguito anche il "Gruppo") nel corso dell'esercizio, con particolare riferimento alle azioni intraprese dagli Amministratori per la valorizzazione dell'area di sviluppo immobiliare denominata "Milano Santa Giulia";
- comprensione e analisi del piano annuale dei flussi di cassa predisposto dal Gruppo e delle principali ipotesi e assunzioni alla base dello stesso;
- analisi delle comunicazioni rilevanti con le controparti creditrici relative alla concessione delle moratorie sulle quote capitale e interessi con riferimento ai finanziamenti in essere;
- analisi delle comunicazioni intercorse con la Consob e analisi dei verbali delle sedute degli Organi sociali delle società del Gruppo;
- analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento del bilancio che forniscano elementi informativi utili alla valutazione della continuità aziendale;
- esame dell'appropriatezza dell'informativa di bilancio relativa al presupposto della continuità aziendale.

Il nostro giudizio non è espresso con rilievi in relazione a tale aspetto.

Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio d'esercizio nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio d'esercizio.

Oltre a quanto descritto nella sezione "Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale", abbiamo identificato gli aspetti di seguito descritti come aspetti chiave della revisione da comunicare nella presente relazione.

Operazioni straordinarie di sviluppo immobiliare con il Gruppo Lendlease

Relazione sulla gestione: paragrafo 3.3 “Eventi principali”

Note al bilancio: nota F. “Risk Management” – sezione C “Rischi connessi alla realizzazione esecutiva dei progetti”

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all’aspetto chiave
<p>Nel mese di giugno 2017, il Gruppo Risanamento ha sottoscritto con Lendlease Italy S.r.l. un <i>Joint Venture Agreement</i> avente ad oggetto lo sviluppo in <i>partnership</i> dei c.d. Lotti Sud, costituiti da 33 mila mq di aree facenti parte del più ampio progetto di sviluppo immobiliare denominato “Milano Santa Giulia”.</p> <p>Ai sensi del predetto accordo lo sviluppo dei Lotti Sud sarà attuato mediante una società proprietaria dei Lotti Sud (denominata InTown S.r.l.), il cui capitale sociale è detenuto al 50% da Lendlease Italy S.r.l. e al 50% da Milano Santa Giulia S.p.A..</p> <p>Nel mese di novembre 2017, il Gruppo Risanamento ha sottoscritto con Lendlease MSG North S.r.l. e Lendlease Europe Holdings Limited un accordo vincolante denominato <i>Project Development Agreement</i> avente ad oggetto lo sviluppo in <i>partnership</i> dei c.d. Lotti Nord, aree costituenti la maggior parte del progetto denominato “Milano Santa Giulia”, in relazione alle quali sono in corso l’iter di approvazione della Variante al <i>Masterplan</i> di progetto e l’iter di approvazione del progetto definitivo di bonifica.</p> <p>Gli accordi prevedono che, una volta rilasciate dalle Autorità competenti le necessarie autorizzazioni in merito alla Variante al <i>Masterplan</i> e una volta avuta evidenza dell’esecuzione delle bonifiche, il Gruppo <i>Lendlease</i> provvederà a finanziare la realizzazione delle opere di edificazione sui lotti oggetto dell’accordo di <i>partnership</i> richiamato in precedenza.</p> <p>Al Gruppo Risanamento verranno riconosciuti, a fronte della cessione dei lotti, diritti di <i>governance</i> e diritti agli utili che saranno distribuiti tra le parti secondo un meccanismo di distribuzione concordato.</p> <p>Le operazioni straordinarie sopra descritte sono caratterizzate da un elevato grado di complessità contrattuale e procedurale e risultano essere particolarmente rilevanti per Risanamento S.p.A..</p>	<p>Le procedure di revisione svolte hanno incluso:</p> <ul style="list-style-type: none"> — analisi della documentazione contrattuale di riferimento delle operazioni sopra menzionate e incontri periodici con gli Amministratori, il <i>Management</i> e i consulenti incaricati dal Gruppo ai fini della comprensione degli accordi sopra descritti; — esame di eventuali impatti contabili sul bilancio d’esercizio di Risanamento S.p.A. derivanti dalla sottoscrizione del <i>Joint Venture Agreement</i> e del <i>Project Development Agreement</i> con Lendlease avvenuti nel corso dell’esercizio; — analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento del bilancio d’esercizio che forniscano elementi informativi utili per l’analisi delle operazioni straordinarie; — esame dell’appropriatezza dell’informativa di bilancio relativa alle operazioni straordinarie.

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
Per tali motivi abbiamo considerato le operazioni straordinarie di sviluppo immobiliare con il Gruppo Lendlease un aspetto chiave dell'attività di revisione.	

Valutazione delle partecipazioni di controllo e del portafoglio immobiliare

Relazione sulla gestione: paragrafo 3.5 "Valutazione patrimonio immobiliare"

Note al bilancio: nota B. "Criteri di redazione e principi contabili", C. "Criteri di valutazione", nota 3. "Altre attività non correnti" e nota 5 "Portafoglio immobiliare".

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
<p>Il bilancio al 31 dicembre 2017 include tra le Altre attività non correnti partecipazioni di controllo, che detengono prevalentemente immobili ed aree edificabili, per €377 milioni e immobili di proprietà iscritti tra le Attività correnti per €18 milioni.</p> <p>La valutazione del portafoglio immobiliare posseduto direttamente o per il tramite delle società controllate è determinata tramite il coinvolgimento di un esperto esterno, che alla data di chiusura dell'esercizio ha redatto un'apposita perizia di stima.</p> <p>Tale processo di stima è complesso ed è basato principalmente su ipotesi valutative influenzate da condizioni economiche e di mercato di difficile previsione.</p> <p>Per tali motivi abbiamo considerato la valutazione delle partecipazioni di controllo e del portafoglio immobiliare un aspetto chiave dell'attività di revisione.</p>	<p>Le procedure di revisione svolte hanno incluso:</p> <ul style="list-style-type: none"> — comprensione del processo di valutazione del portafoglio immobiliare, esame della configurazione e della messa in atto dei controlli e svolgimento di procedure per valutare l'efficacia operativa dei controlli ritenuti rilevanti; — esame del processo di valutazione delle partecipazioni di controllo e delle analisi svolte dagli Amministratori volte a identificare eventuali indicatori di <i>impairment</i>; — incontri periodici con l'esperto esterno incaricato dal Gruppo in merito alla comprensione delle metodologie di valutazione adottate e dei principali parametri e assunzioni utilizzati nelle stime; — analisi della coerenza delle perizie di valutazione e verifica dell'accuratezza dei calcoli e degli algoritmi matematici presenti nelle stesse; — coinvolgimento di esperti del <i>network</i> KPMG nell'esame dei dati di alimentazione dei modelli valutativi, delle metodologie di valutazione utilizzate e dei tassi di attualizzazione applicati, anche attraverso il confronto con dati e informazioni esterni; — analisi di sensitività con riferimento alle principali assunzioni utilizzate nella predisposizione delle perizie di valutazione;

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
	<ul style="list-style-type: none">— analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento del bilancio che forniscano elementi informativi utili alla valutazione delle partecipazioni di controllo e del portafoglio immobiliare della Società;— esame dell'appropriatezza dell'informativa di bilancio relativa alle partecipazioni di controllo e al portafoglio immobiliare.

Altri aspetti – Informazioni comparative

Il bilancio d'esercizio di Risanamento S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 è stato sottoposto a revisione contabile da parte di un altro revisore che, in data 27 febbraio 2017, ha espresso su tale bilancio un giudizio senza rilievi, contenente un richiamo di informativa relativo alla continuità aziendale.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale di Risanamento S.p.A. per il bilancio d'esercizio

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 38/05 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della Società di continuare a operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Società o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria della Società.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore

significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti a una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare a operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Società cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance*, identificati a un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.



Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di *governance* anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le relative misure di salvaguardia.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di *governance*, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) 537/14

L'Assemblea degli Azionisti di Risanamento S.p.A. ci ha conferito in data 13 aprile 2017 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Società per gli esercizi dal 31 dicembre 2017 al 31 dicembre 2025.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art. 5, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 537/14 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Società nell'esecuzione della revisione legale.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio d'esercizio espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al Collegio Sindacale, nella sua funzione di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10 e dell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98

Gli Amministratori di Risanamento S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2017, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98, con il bilancio d'esercizio di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2017 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2017 e sono redatte in conformità alle norme di legge.



Risanamento S.p.A.
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2017

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 16 marzo 2018

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Maurizio Guzzi'. The signature is stylized and cursive, with a long, sweeping tail that extends to the right.

Maurizio Guzzi
Socio