



RISANAMENTO

**Relazione finanziaria semestrale
al 30 giugno 2019**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2019

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

Indice

1 -	Composizione degli organi sociali	3
2 -	Relazione intermedia sulla gestione	
	Considerazioni introduttive	5
2.1 -	Risultati di sintesi	6
2.2 -	Contesto operativo	7
2.3 -	Descrizione dei fatti più significativi del periodo	12
2.4 -	Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento	18
2.5 -	Risk management e continuità aziendale	22
2.6 -	Informazione sugli strumenti finanziari	28
2.7 -	Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	31
2.8 -	Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	33
2.9 -	Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate	34
2.10 -	Risorse umane	35
2.11 -	Attività di ricerca e sviluppo	36
2.12 -	Altre informazioni	36
2.13 -	Eventi successivi alla chiusura del semestre	37
2.14 -	Evoluzione prevedibile della gestione e rischi e incertezze per il secondo semestre	38
3 -	Bilancio semestrale abbreviato	
3.1 -	Situazione Patrimoniale – Finanziaria consolidata	40
3.2 -	Conto Economico consolidato e complessivo	41
3.3 -	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato	43
3.4 -	Rendiconto finanziario consolidato	44
3.5 -	Note esplicative al bilancio consolidato	45
4 -	Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell’art. 154-bis del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni	77
5 -	Relazione della società di revisione	78

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 2018-2019-2020 dall'assemblea degli azionisti del 13 aprile 2018 e si compone dei seguenti cinque membri:

Nome e cognome	Carica
Claudio Calabi	Presidente con deleghe
Giancarlo Scotti (1)	Vicepresidente
Franco Carlo Papa (1) (2) (3) (4)	Amministratore
Giulia Pusterla (1) (2) (3) (4)	Amministratore
Antonia Maria Negri Clementi (1) (2) (3) (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 e Antonia Maria Negri Clementi sono stati tratti dalla lista presentata da Intesa Sanpaolo S.p.A., titolare del 48,9 % delle azioni ordinarie Risanamento; il signor Franco Carlo Papa è stato tratto dalla lista presentata da Unicredit S.p.a., titolare del 22,23% 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 2019 – 2020 – 2021, e precisamente sino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021, dall'assemblea degli azionisti del 19 aprile 2019 e si compone dei seguenti membri:

Nome e cognome	Carica
Salvatore Spiniello (2)	Presidente
Riccardo Previtali (1)	Sindaco Effettivo
Francesca Monti (1)	Sindaco Effettivo
Paolo Nannetti (1)	Sindaco Supplente
Michela Zeme (2)	Sindaco Supplente

- (1) I sindaci effettivi Riccardo Previtali e Francesca Monti ed il sindaco supplente Paolo Nannetti 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 da Unicredit S.p.a., titolare del 22,231% 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 alla assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2025.

2 – Relazione intermedia sulla gestione

Considerazioni introduttive

Il risultato consolidato al 30 giugno 2019 registra una perdita pari a 4,7 milioni di euro in sensibile miglioramento rispetto al dato registrato nello stesso periodo dello scorso anno (perdita di 12,5 milioni di euro).

A tale riguardo si anticipa che il risultato dei primi sei mesi beneficia (i) della consistente riduzione degli oneri finanziari (circa 2,2 milioni di euro su base semestrale) derivante dall'applicazione dei nuovi tassi di interesse sull'indebitamento esistente a partire dal 1 gennaio 2019 così come previsto dall'accordo di moratoria sottoscritto con gli istituti bancari lo scorso 11 luglio 2018 nonché (ii) di alcuni proventi positivi straordinari e non ricorrenti il principale dei quali si riferisce al rilascio di un fondo rischi (come meglio specificato nel prosieguo della presente Relazione) per l'importo di circa 5 milioni di euro.

Sotto il profilo patrimoniale si evidenzia che il patrimonio netto si attesta a 138 milioni di euro contro i 142 milioni di euro del 31 dicembre 2018 mentre la posizione finanziaria netta risulta pari a 678 milioni di euro (negativa) si raffronta con quella registrata al 31 dicembre 2018 pari a 664 milioni di euro (negativa).

Con riferimento agli accordi sottoscritti nel corso del 2017 con il gruppo Lendlease relativamente allo sviluppo congiunto della iniziativa immobiliare Milano Santa Giulia in Milano sono proseguite nel corso del primo semestre le attività propedeutiche all'ottenimento della variante al PII; a tal riguardo si sono tenute diverse riunioni della segreteria tecnica del Collegio di Vigilanza per la prosecuzione dell'istruttoria.

Si ricorda inoltre che in data 24 giugno 2019 il Comitato Internazionale Olimpico (CIO) ha assegnato l'organizzazione dei giochi olimpici invernali del 2026 alle città di Milano e Cortina confermando lo svolgimento delle gare di Hockey su ghiaccio nell'arena prevista dalla variante in approvazione.

Sono proseguite altresì le attività volte alla realizzazione dei fabbricati adiacenti al complesso Sky da parte della società Intown Srl (Joint Venture con Lendlease al 50%).

Per tutti gli approfondimenti connessi allo sviluppo dell'iniziativa di Milano Santa Giulia, nonché ai rapporti con il gruppo Lendlease, si rinvia ai successivi paragrafi 2.3 “Descrizione dei fatti più significativi del periodo” e 2.13 “Eventi successivi alla chiusura del semestre”.

2.1 – Risultati di sintesi

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari consolidati del Gruppo Risanamento al 30 giugno 2019 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 30 giugno 2019, pari a 873 milioni di euro, si raffronta ad un valore corrente, costituito dalle stime effettuate dai periti indipendenti alla data del 31 dicembre 2018, di circa 925 milioni di euro.

€/000	30-giu-19	30-giu-18	31-dic-18
Ricavi	657	667	1.331
Variazione delle rimanenze	414	406	(118)
Altri proventi	898	247	878
Valore della produzione	1.969	1.320	2.091
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	(6.212)	(7.229)	(14.173)
Risultato Operativo	(7.165)	(8.146)	(16.039)
Risultato derivante dalle attività in funzionamento	(11.112)	(14.478)	(27.774)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	6.436	1.995	2.708
Risultato Netto	(4.676)	(12.483)	(25.066)

€/000	30-giu-19	31-dic-18	30-giu-18
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	873.463	872.988	873.514
Patrimonio Netto	137.856	142.532	155.115
Posizione Finanziaria Netta	(678.454)	(664.418)	(643.976)
Totale passività	814.993	810.167	802.533

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

La presente Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2019, espone un risultato netto ancora negativo di 4,7 milioni di euro, seppure in sensibile miglioramento rispetto a quanto registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente (risultato netto negativo di 12,5 milioni di euro); a tale riguardo, come già anticipato, il risultato dei primi sei mesi beneficia (i) della consistente riduzione degli oneri finanziari (circa 2,2 milioni di euro su base semestrale) derivante dall'applicazione dei nuovi tassi di interesse sull'indebitamento esistente a partire dal 1 gennaio 2019 così come previsto dall'accordo di moratoria sottoscritto con gli istituti bancari lo scorso 11 luglio 2018 nonché (ii) di alcuni proventi positivi straordinari e non ricorrenti il principale dei quali si riferisce al rilascio di un fondo rischi (come meglio specificato nei paragrafi 2.4, 2.5 e nella nota 27 della presente Relazione) per l'importo di circa 5 milioni di euro.

Si segnala infine che il patrimonio netto si attesta a 137,9 milioni di euro contro i 142,5 milioni di euro del 31 dicembre 2018 e i 155,1 milioni di euro al 30 giugno 2018 mentre la posizione finanziaria netta pari a circa 678,4 milioni di euro (negativa) si raffronta con quanto rilevato al 31 dicembre 2018 (664,4 milioni di euro negativi) e al 30 giugno 2018 (644,0 milioni di Euro negativi). Si ricorda che la posizione finanziaria netta include 221,8 milioni di euro di passività destinate alla vendita (complesso Sky).

2.2 - Contesto operativo

Le prospettive dell'economia globale appaiono deboli, nonostante la crescita registrata nel primo trimestre del 2019. Tra i paesi avanzati, negli Stati Uniti e in Giappone l'espansione del prodotto nei primi tre mesi di quest'anno è stata determinata soprattutto dal calo delle importazioni e dall'accumulo delle scorte, in un contesto di debolezza della domanda finale interna. Secondo le più recenti valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese del settore manifatturiero, nel secondo trimestre le condizioni cicliche si sono deteriorate in tutte le principali economie. In Brasile, in India e in Russia l'espansione del PIL ha rallentato nel primo trimestre; in Cina la crescita è rimasta stabile, ma gli indicatori congiunturali più recenti segnalano una decelerazione dell'attività in primavera.

Il commercio mondiale ha subito un'ulteriore contrazione nei primi tre mesi del 2019 (-0,8 per cento in ragione d'anno); sono diminuite le importazioni degli Stati Uniti, del Giappone e dell'Asia emergente, in particolare della Cina, mentre quelle dell'area dell'euro hanno registrato un moderato incremento. Sull'andamento degli scambi internazionali pesano sia le restrizioni commerciali adottate a partire dallo scorso anno sia il conseguente deterioramento degli investimenti e del clima di fiducia delle imprese.

Nel mese di maggio l'amministrazione statunitense ha inaspettatamente innalzato dal 10 al 25 per cento i dazi su circa 200 miliardi di dollari di prodotti importati dalla Cina, che a sua volta ha aumentato le tariffe su circa 60 miliardi di dollari di importazioni dagli Stati Uniti. Il presidente americano ha ipotizzato l'applicazione di ulteriori misure protezionistiche, anche nei confronti di altri paesi, contribuendo ad accentuare i timori di una guerra commerciale, solo parzialmente mitigati dal recente annuncio di una ripresa dei negoziati fra Stati Uniti e Cina. L'amministrazione statunitense ha rinviato la decisione riguardo un eventuale inasprimento delle tariffe sulle importazioni di automobili e componenti; tale misura penalizzerebbe in modo marcato le esportazioni dei paesi dell'Unione europea.

L'inflazione al consumo si mantiene moderata nelle principali economie avanzate, nonostante le condizioni generalmente buone del mercato del lavoro. Le aspettative di inflazione a lungo termine desunte dai rendimenti sui mercati finanziari sono scese sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro. Secondo le previsioni diffuse in maggio dall'OCSE, nell'anno in corso il PIL mondiale rallenterebbe al 3,2 per cento: la debolezza del settore manifatturiero, soprattutto nelle economie più esposte al commercio internazionale, sarebbe solo in parte compensata dall'espansione dell'attività nel settore dei servizi e dalle misure di sostegno alla crescita adottate da alcuni paesi, in particolare dalla Cina. Le stime per il commercio mondiale sono state riviste al ribasso; la crescita nel 2019 sarebbe pari all'1,5 per cento, in netto calo rispetto al 4,1 dello scorso anno.

Sulle prospettive dell'economia mondiale, oltre ai rischi di un ulteriore inasprimento delle tensioni commerciali, permangono quelli connessi con un rallentamento superiore alle attese in Cina e con le incognite su tempi e modalità della Brexit.

Nonostante la lieve accelerazione all'inizio del 2019, l'attività economica nell'area dell'euro resta debole e soggetta a rischi al ribasso. L'inflazione rimane su valori contenuti. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha prolungato l'espansione monetaria e ha avviato la discussione sulle ulteriori misure espansive che dovranno essere adottate in assenza di miglioramenti del quadro macroeconomico.

Nel primo trimestre dell'anno il prodotto è cresciuto dello 0,4 per cento sul periodo precedente, grazie alla spinta della domanda interna e al debole contributo positivo dell'interscambio con l'estero. Fra i maggiori paesi, l'attività ha accelerato in Spagna, in Germania e, in misura minore, in Italia; ha appena rallentato in Francia.

Gli indicatori congiunturali più recenti suggeriscono che in primavera il PIL dell'area sarebbe aumentato a ritmi inferiori rispetto ai primi tre mesi dell'anno, a causa soprattutto degli effetti delle

tensioni commerciali sulla domanda estera, che hanno interessato in particolare il settore manifatturiero tedesco. In giugno l'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del prodotto, si è mantenuto su livelli molto contenuti. I PMI segnalano una contrazione dell'attività nel settore manifatturiero e una crescita moderata in quello dei servizi. Le attese delle imprese sulle vendite all'estero sono deboli, in particolare in Germania. Sulla base delle proiezioni elaborate in giugno dalle banche centrali dell'Eurosistema, il PIL aumenterebbe dell'1,2 per cento nel 2019 e dell'1,4 per cento all'anno nel biennio 2020-21 (circa 0,3 punti percentuali in meno rispetto a quanto previsto in marzo). Su queste proiezioni gravano rischi al ribasso.

In primavera l'inflazione sui dodici mesi si è mantenuta su valori moderati, nonostante un temporaneo incremento in aprile per via degli effetti di calendario legati alla ricorrenza della Pasqua; in giugno, sulla base dei dati preliminari, si è collocata all'1,2 per cento. Anche la dinamica della componente di fondo è rimasta contenuta (1,1 per cento in giugno) risentendo soprattutto della debole dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici. Nelle proiezioni formulate in giugno dagli esperti dell'Eurosistema le previsioni di inflazione per il 2019 sarebbero pari all'1,3 per cento nella media dell'anno; nel 2020 e nel 2021 la crescita dei prezzi si porterebbe all'1,4 e all'1,6 per cento, rispettivamente. In base ai prezzi delle opzioni, la probabilità che l'inflazione resti inferiore all'1,5 per cento nei prossimi cinque anni è lievemente salita, portandosi attorno al 75 per cento.

Il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato misure espansive: ha esteso l'orizzonte minimo entro il quale si attende di mantenere invariati i tassi di riferimento e ha confermato la decisione di reinvestire interamente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito del programma ampliato di acquisto di attività finanziarie per un prolungato periodo di tempo dopo il primo rialzo dei tassi ufficiali. Ha inoltre comunicato i dettagli delle nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, con l'obiettivo di contribuire a mantenere condizioni monetarie espansive.

Dopo il modesto incremento registrato nei primi tre mesi del 2019, in primavera l'attività economica in Italia sarebbe rimasta stazionaria o leggermente diminuita; la debolezza del ciclo industriale, che riflette soprattutto il perdurare delle tensioni commerciali a livello internazionale, sarebbe stata solo in parte controbilanciata dall'andamento favorevole dell'attività nei servizi e nelle costruzioni.

Nel primo trimestre la crescita del PIL è tornata appena positiva (0,1 per cento sul periodo precedente). L'attività è stata sostenuta dall'interscambio con l'estero, dagli investimenti in costruzioni e dai consumi, ma è stata frenata dal decumulo delle scorte e dalla riduzione degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. Il forte calo delle importazioni è imputabile principalmente alla flessione della domanda di mezzi di trasporto. L'aumento del valore aggiunto è stato robusto nelle costruzioni, moderato nell'industria in senso stretto; l'attività si è invece contratta nei servizi.

Secondo le informazioni finora disponibili, nel secondo trimestre il PIL sarebbe rimasto stazionario o in lieve diminuzione. L'indicatore Ita-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che coglie la dinamica di fondo dell'economia italiana, è diminuito, risentendo delle prospettive incerte del commercio internazionale e della debolezza del ciclo manifatturiero. Quest'ultima ha interessato in particolare l'Italia e la Germania, paesi accomunati da forti legami produttivi e commerciali.

Gli indicatori congiunturali disponibili segnalano che la produzione industriale sarebbe tornata a scendere nel secondo trimestre, dopo essere aumentata in inverno. Le imprese prefigurano nei prossimi mesi un rallentamento della domanda, a causa del deteriorarsi della componente estera, e indicano un modesto incremento dei piani di investimento per il complesso dell'anno.

Il numero delle compravendite di abitazioni ha continuato a salire nei mesi invernali (0,4 per cento); la discesa dei prezzi tuttavia non si è ancora arrestata. Il Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia realizzato in maggio segnala che le prospettive degli operatori sull'evoluzione del mercato immobiliare sono rimaste favorevoli nel breve e nel medio termine. Nel secondo trimestre l'espansione dell'attività nel comparto delle costruzioni si sarebbe lievemente indebolita.

Sulla base dei dati diffusi dall'Istat, nel primo trimestre del 2019 la quota dei profitti delle imprese (definita dal rapporto tra risultato lordo di gestione e valore aggiunto, entrambi annualizzati mediante somma degli ultimi quattro periodi) è diminuita nel confronto con il periodo precedente risentendo dell'aumento del costo del lavoro. Anche la capacità di autofinanziamento (definita dal rapporto tra risparmio lordo e valore aggiunto) si è ridotta. L'avanzo finanziario in rapporto al valore aggiunto si è mantenuto invariato per effetto della flessione della spesa in conto capitale. Il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL ha registrato un ulteriore calo, collocandosi al 68,7 per cento

Le proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana nel triennio 2019- 2021 sono basate sulle ipotesi di un indebolimento del commercio mondiale, in un contesto di perduranti tensioni commerciali, di un orientamento monetario molto accomodante, coerentemente con quanto manifestato dal Consiglio direttivo della BCE, e di spread sovrani ancora elevati, che si trasmetterebbero gradualmente alle condizioni di finanziamento del settore privato.

La proiezione centrale della crescita del PIL è pari allo 0,1 per cento quest'anno, allo 0,8 il prossimo e all'1,0 nel 2021. Il quadro è caratterizzato da un rallentamento degli investimenti, in linea (i) con quanto segnalato dalle imprese e (ii) con il progressivo aumento dei costi di finanziamento; le esportazioni risentirebbero della decelerazione del commercio mondiale. Le aziende italiane manterrebbero tuttavia le proprie quote di mercato. A partire dalla seconda metà dell'anno in corso l'attività recupererebbe gradualmente, soprattutto grazie alla spesa delle famiglie e alle esportazioni. L'inflazione scenderebbe allo 0,7 per cento nel 2019, per poi rafforzarsi progressivamente per effetto del graduale recupero della dinamica della componente di fondo.

Questo quadro è soggetto a rischi per la crescita. Un proseguimento delle tensioni sulle politiche commerciali, frenando le esportazioni e ripercuotendosi sulla propensione a investire delle imprese, potrebbe pregiudicare il recupero dell'attività ipotizzato per la seconda metà del 2019 in Italia e nell'area dell'euro. Sul piano interno, un accentuarsi dell'incertezza riguardo agli orientamenti della politica di bilancio negli anni successivi a quello in corso potrebbe determinare nuove turbolenze sui mercati finanziari e riflettersi sugli investimenti delle imprese; dall'avvio di un circolo virtuoso tra politiche di bilancio e condizioni finanziarie potrebbe invece derivare un impulso all'attività economica. I rischi per l'inflazione, che provengono da un lato da rialzi del prezzo dell'energia e dall'altro da un indebolimento dell'attività economica, sono nel complesso bilanciati.

La fragilità del quadro economico domestico non sembra compromettere le capacità di risalita del settore immobiliare che, dopo la pesantissima crisi che lo ha colpito, sta ora faticosamente recuperando le posizioni perse durante la lunga parentesi recessiva. Si tratta di evidenze che è possibile ricavare sia dall'ulteriore espansione dell'attività transattiva che dal graduale miglioramento di tutti i principali indicatori economici del comparto.

Come testimoniato dall'Indice Nomisma di performance residenziale, la media dei principali mercati si colloca in posizione ascendente nel nuovo ciclo economico. Tale dinamica è alimentata non solo dalla pressione della domanda e dall'incremento delle compravendite, ma dalla contrazione di tempi di vendita e sconti praticati, nonché, per la prima volta, dalla timida risalita dei valori.

Proprio l'inversione di tendenza dei prezzi, seppure circoscritta a taluni mercati, rappresenta un elemento di potenziale irrobustimento della congiuntura favorevole che ha caratterizzato il mercato negli ultimi anni. L'attenuazione del rischio di minusvalenze contribuisce, infatti, ad ampliare l'interesse della componente di investimento, il cui peso, ancorché in crescita, risulta tuttora secondario. Ferma restando la preminenza della domanda volta a soddisfare un'esigenza di utilizzo diretto, un ricorso più massiccio all'immobiliare quale forma di impiego del risparmio finirebbe, inevitabilmente, per aumentare la liquidità del mercato, ridimensionando i timori di un rallentamento indotto dal deterioramento del contesto economico di riferimento.

La modestia della crescita attesa, l'esiguità della prospettiva inflattiva e il perdurare delle tensioni finanziarie sono, infatti, elementi che non possono penalizzare le dinamiche del settore. In uno scenario in cui la dipendenza da credito è diventata il fattore di più rilevante connotazione della propensione all'acquisto immobiliare, non è pensabile che l'accresciuta precarietà della prospettiva economico-finanziaria non condizioni il mercato immobiliare. In tale quadro, il deterioramento del clima di fiducia delle famiglie si configura come segnale di allarme, alla luce del peso che tale indicatore è andato assumendo nell'orientamento delle intenzioni di acquisto.

È, infatti, in corrispondenza del miglioramento delle attese sulla situazione personale e del Paese, manifestatosi a partire dal 2015, che l'intensità della ripresa ha acquistato vigore, nonostante gli andamenti reali non giustificassero l'ottimismo che era andato diffondendosi non appena la morsa della doppia ondata recessiva aveva iniziato ad allentare la propria presa.

Il ripiegamento degli ultimi mesi, ancorché parziale, non può dunque non suscitare timori, alla luce del condizionamento che l'elemento finanziario è in grado di esercitare sul settore. Se a ciò si aggiunge la contestuale flessione della domanda di mutui, ecco che l'incremento delle compravendite, protrattosi anche nella prima parte di quest'anno, risulta sorprendente. Se non vi sono dubbi che la domanda potenziale risulti tuttora imponente, è altrettanto evidente il graduale differimento di parte delle intenzioni di acquisto, in attesa che la prospettiva reddituale del nucleo familiare assuma un profilo più preciso.

La capacità di recupero che il settore ha continuato ad evidenziare, anche in un contesto meno favorevole, deve essere ascritta, oltre all'imponenza del fabbisogno compreso nella lunga fase recessiva, alla lunghezza dei tempi di gestazione e conclusione di una transazione immobiliare. Il lag temporale tra manifestazione di interesse e rogito rappresenta il principale fattore di asincronia tra quadro congiunturale e dinamiche monitorate.

La tendenza espansiva, certificata anche da numeri tutto sommato recenti, rappresenta il portato di condizioni più favorevoli rispetto alle attuali e non deve indurre affrettati proclami sulle capacità anticicliche del comparto. Come si evince dalla composizione della domanda (plebiscitariamente per utilizzo diretto) e dalla dipendenza da credito della stessa (le famiglie intenzionate all'acquisto che intendono con ogni probabilità accendere un mutuo sono quasi l'80%), non è ipotizzabile il protrarsi di andamenti difformi tra mercato e sue determinanti.

In tale scenario non mancano, tuttavia, gli elementi che potrebbero scongiurare la prospettiva di rallentamento che, in assenza di novità, parrebbe inevitabile. Da una parte, una dinamica moderatamente espansiva dei prezzi, che dopo anni di continue flessioni hanno fatto segnare lievi incrementi non unicamente circoscritti al mercato milanese, dall'altra, un'accelerazione della crescita economica rispetto ai rialzi frazionali previsti per il prossimo biennio. Se il primo fattore favorirebbe un più massiccio afflusso verso il settore della componente di investimento, favorendo la liquidità del mercato, il secondo avrebbe l'effetto di ridurre l'attendismo che oggi caratterizza una parte significativa della domanda potenziale, a prescindere dalle finalità di utilizzo.

La tabella di seguito riportata illustra le variazioni percentuali semestrali dei prezzi correnti degli immobili (calcolate su di un campione di 13 grandi aree urbane) relativamente agli ultimi 5 semestri. 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 2017	II 2017	I 2018	II 2018	I 2019
- Abitazioni nuove	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,3%	0,2%
- Abitazioni usate	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,4%	0,2%
- Uffici	-0,8%	-0,7%	-0,8%	-0,6%	-0,5%
- Negozi	-0,7%	-0,6%	-0,5%	-0,3%	-0,3%

(Fonte: Nomisma)

Seppure lo scenario avverso, specie sul versante macroeconomico, rimanga, tuttora, la prospettiva più verosimile, non si può escludere che l'allentamento delle tensioni finanziarie, testimoniato dal ripiegamento dello spread BTPBUND verso quota 200, possa contribuire ad un miglioramento del quadro congiunturale più marcato di quanto previsto dalle principali istituzioni finanziarie internazionali. A beneficiarne non sarebbe solo il segmento residenziale, che può comunque contare sul ragguardevole peso del fabbisogno domestico di necessità, quanto quello corporate, la cui evoluzione appare strettamente legata allo stato di salute dell'economia e alla stabilità e affidabilità della politica economica soprattutto se, come nel caso italiano, la principale fonte di movimentazione del mercato è di provenienza straniera.

Nell'ultimo quinquennio, il contributo degli operatori esteri, quantificabile nel 60-70% degli investimenti realizzati, ha ampiamente compensato la modestia dell'attività interna. Non deve stupire, pertanto, se le tensioni finanziarie e la fragilità della situazione economica si siano prontamente tradotte in un ridimensionamento dell'appetibilità del mercato italiano, comportando una riduzione dei livelli di attività. Dopo il boom registrato nel 2017, in parte riconducibile alla favorevole dinamica continentale, si è, infatti, registrata una contrazione attenuata solo di recente. Al di là della straordinaria performance del mercato milanese, il cui unico limite appare oggi la sottodotazione di prodotto di adeguata qualità, il nostro Paese sconta, da un lato, il riflesso della precarietà economica sulle tipologie immobiliari tradizionali (direzionale, commerciale e industriale) e, dall'altro, il ritardo in termini di offerta di alcune asset class che, per ragioni demografiche, comportamentali o paesaggistiche potrebbero rappresentare opportunità in larga parte avulse da condizionamenti di carattere congiunturale.

L'housing nelle declinazioni più moderne ed evolute (social, senior e student), l'hôtellerie e la logistica di ultimo miglio a supporto del commercio elettronico sono i principali settori su cui puntare per ovviare all'attendismo che attualmente penalizza i comparti core, cercando di ampliare l'interesse degli investitori stranieri anche a contesti territoriali diversi rispetto a quelli principali (tra cui spicca quello milanese). La carenza di soluzioni adeguate su tali segmenti finisce per penalizzare non solo il volume degli investimenti immobiliari, ma le potenzialità di sviluppo dell'intera economia nazionale. Nonostante il contingentamento dell'offerta, è agli investimenti nelle tipologie alternative che deve essere ricondotta la nuova accelerazione che ha caratterizzato il mercato corporate nel secondo trimestre di quest'anno. È, in particolare, al settore alberghiero che deve essere ascritto il ritrovato dinamismo, a conferma delle potenzialità espansive di un asset class fondamentale per accrescere l'attrattività del Paese, non unicamente nelle localizzazioni principali.

Seppure in un contesto meno favorevole, il settore immobiliare sembra, dunque, mantenere tuttora intatta la vigoria dimostrata negli ultimi anni. Il rischio di un nuovo ripiegamento non può dirsi, tuttavia, scongiurato, soprattutto nel caso in cui la prospettiva economica del prossimo biennio dovesse confermarsi debole come paventato.

In tale quadro, il contenimento delle tensioni finanziarie rappresenta un elemento imprescindibile per il ripristino di un clima di fiducia idoneo a favorire investimenti nel settore immobiliare, evitando implicazioni sistemiche che avrebbero come effetto un nuovo inaridimento del canale creditizio e la conseguente penalizzazione del massiccio fabbisogno dipendente da esso. Si tratta, tuttavia, di una prospettiva che le risultanze dei modelli previsionali tendono ad allontanare, quantomeno nell'immediato, confermando un'intonazione positiva che, alla luce del contesto, pareva tutt'altro che scontata.

2.3 - Descrizione dei fatti più significativi del periodo

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

In particolare vengono analizzati:

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

a) Eventi societari

- In data 4 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il progetto di bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 ed ha convocato l'Assemblea degli azionisti per il giorno 19 aprile 2019 (in prima convocazione) ed occorrendo per il giorno 29 aprile (in seconda convocazione) con il seguente ordine del giorno:

1. *Approvazione del Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018, Relazione del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e della Società di Revisione. Presentazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2018; deliberazioni inerenti e conseguenti;*
2. *Relazione sulla remunerazione. Deliberazione sulla prima sezione della Relazione sulla remunerazione, ai sensi del comma 6 dell'art.123-ter del D. Lgs. n. 58/1998;*
3. *Nomina del Collegio Sindacale per gli esercizi 2019-2021:*
 - a. *Nomina di tre Sindaci effettivi e di due Sindaci supplenti*
 - b. *Nomina del Presidente del Collegio Sindacale*
 - c. *Determinazione del compenso dei componenti il Collegio Sindacale*

La stessa riunione consiliare ha aggiornato, in adeguamento all'attuale contesto operativo, le linee guida strategiche per il periodo 2019-2020.

- In data 19 aprile 2019 l'assemblea degli Azionisti di Risanamento S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2018 che evidenzia un risultato netto negativo per 28,7 milioni di euro ma in miglioramento rispetto alla perdita netta registrata nell'esercizio precedente (pari a 34,4 milioni di euro).

All'Assemblea è stato presentato il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018, che espone un risultato netto negativo consolidato di 25,1 milioni di euro, sostanzialmente in linea rispetto a quello del precedente esercizio che aveva registrato una perdita di 23,9 milioni di euro a dimostrazione di una raggiunta stabilità finanziaria e patrimoniale anche conseguente al 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.

L'Assemblea ha approvato la Politica in materia di remunerazioni ai sensi dell'art. 123 ter D. Lgs.58/98.

L'assemblea ha infine nominato il Collegio Sindacale, che resterà in carica per tre esercizi e cioè fino alla data dell'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021, e ha nominato quali suoi componenti i signori:

sindaci effettivi: Riccardo Previtali, Francesca Monti e Salvatore Spiniello;

sindaci supplenti: Paolo Nannetti e Michela Zeme.

I sindaci effettivi Riccardo Previtali e Francesca Monti ed il sindaco supplente Paolo Nannetti sono stati tratti dalla lista presentata da Intesa Sanpaolo S.p.A., titolare del 48,9 % delle azioni ordinarie Risanamento.

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 presentata da Unicredit S.p.a., titolare del 22,231% delle azioni ordinarie Risanamento.

L'assemblea ha determinato il compenso al Collegio Sindacale nella seguente misura annua per l'intera durata del mandato: 45.000 euro al Presidente del Collegio Sindacale e 30.000 euro ciascuno ai sindaci effettivi.

Il Consiglio di amministrazione del 6 maggio 2019 ha preso atto che il Collegio Sindacale ha provveduto ad eseguire le attività di verifica previste dall' Art. 144-novies, comma 1-bis, Regolamento Emittenti Consob e del Criterio applicativo 8.C.1. del Codice di Autodisciplina, ritenendo che tutti i suoi membri siano idonei allo svolgimento dell'incarico conferito.

b) Progetti di sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Nel corso del primo semestre 2019 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)

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 nel successivo paragrafo relativo agli accordi sottoscritti con Lendlease.

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 ricorda che nel mese di dicembre 2018 l'Amministrazione Comunale aveva avanzato alcune richieste di modifica dei contenuti progettuali che, nonostante la lieve incidenza dal punto di vista urbanistico, comportavano una incisiva modifica delle previsioni ambientali. Detti nuovi contenuti sono stati oggetto dei lavori della Segreteria Tecnica del Collegio di Vigilanza, riunitasi il 19 dicembre 2018, e dei lavori del Tavolo Tecnico del 17 gennaio 2019 cui hanno partecipato, oltre ai funzionari dell'Amministrazione Comunale, i funzionari di tutti i Settori regionali coinvolti nel procedimento di approvazione.

A valle della suddetta Segreteria Tecnica, il 6 febbraio 2019 l’Autorità Competente per la VAS (Valutazione Ambientale Strategica) ha chiesto agli Operatori la presentazione della proposta definitiva di Variante, così da poter procedere con la pubblicazione della documentazione ai sensi di legge. Quindi, in data 10 aprile 2019 è avvenuto il deposito presso il protocollo del Comune di Milano e della Regione Lombardia - questo ultimo in data 11 aprile 2019 - della proposta definitiva di Variante.

In data 18 aprile 2019 si è tenuta una Segreteria Tecnica finalizzata all’esame dei contenuti della proposta di Variante in base ai quali definire l’iter procedurale cui sottoporre il progetto: i lavori della Segreteria sono stati aggiornati al 15 maggio 2019.

In data 20 maggio la Segreteria Tecnica si è riunita per definire le richieste di revisione del masterplan da avanzare al Proponente: ulteriori attrezzature per l’istruzione, un ampliamento dello svincolo di Mecenate in corrispondenza della rampa di uscita verso il centro cardiologico Monzino, l’introduzione della nuova sede del Conservatorio Giuseppe Verdi. Le suddette modifiche sono state discusse e concordate in una serie di incontri con i rispettivi referenti degli Enti coinvolti.

In data 10 luglio, a valle dell’assegnazione dei giochi olimpici invernali del 2026 (come meglio specificato nel prosieguo), la Segreteria Tecnica ha chiesto al Proponente di depositare entro la prima decade di agosto 2019 la documentazione progettuale che recepisca le integrazioni e variazioni discusse nel percorso iniziato dopo la consegna della proposta di Variante

Si ricorda infine che parallelamente sono proseguite - di concerto con il CONI e con le Amministrazioni interessate - le attività riguardanti la candidatura della città di Milano alle Olimpiadi invernali 2026, per le quali è stato proposto che l’Arena di Milano Santa Giulia, battezzata per l’occasione “Pala Italia”, ospiti le gare di hockey su ghiaccio.

A tal proposito, in data 11 aprile 2019, la società ha sottoscritto una garanzia predisposta dal CONI (e consegnata al CIO) riguardante la messa a disposizione della nuova Arena per lo svolgimento delle manifestazioni olimpiche.

In data 24 giugno 2019 il CIO ha assegnato l’organizzazione dei giochi olimpici invernali del 2026 alle città di Milano e Cortina. In seguito a questa assegnazione gli Enti hanno richiesto l’integrazione della proposta di Variante anche con alcuni documenti rappresentanti lo stato di attuazione parziale del progetto alla data di avvio dei giochi olimpici.

Per quanto riguarda il Piano di bonifica delle “aree Nord” si ricorda che gli Enti preposti e MSG avevano concordato la temporanea interruzione della predisposizione del documento di revisione dell’Analisi di Rischio e la sua riattivazione soltanto a seguito del consolidamento dello scenario urbanistico previsto per febbraio 2019. In data 6 febbraio 2019 l’Autorità Competente per la VAS ha chiesto agli Operatori la presentazione della proposta definitiva di Variante, così da poter procedere con la pubblicazione della documentazione ai sensi di legge. Come precedentemente anticipato tale proposta è stata depositata in data 10 aprile 2019 e su questi contenuti progettuali è stato sviluppato l’aggiornamento dell’Analisi di Rischio protocollata il 24 maggio 2019.

In data 11 luglio 2019 gli Enti preposti hanno richiesto alcune integrazioni documentali per dimostrare con maggior dettaglio la corrispondenza tra lo scenario simulato dall’Analisi e quello previsto dal masterplan: entro la prima decade di agosto 2019 la documentazione richiesta dovrà essere protocollata.

Infine, come più volte definito, si conferma che l’approvazione del progetto di bonifica non potrà intervenire prima dell’approvazione della variante urbanistica, in quanto il progetto di bonifica verrà redatto solo a seguito del consolidamento definitivo dello scenario urbanistico-edilizio, al fine di evitare che, a progetto di bonifica approvato, possa nuovamente seguire una variante non in linea, tale da rendere il medesimo progetto ineseguibile.

c) Cessioni di immobili / partecipazioni

Nel periodo in esame non è stata effettuata alcuna cessione di immobili / partecipazioni.

Valorizzazione dell'iniziativa Milano Santa Giulia

Accordi con il gruppo LENDLEASE

➤ **LOTTI SUD**

Con riferimento al 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), la società InTown (società partecipata da Lendlease e Milano Santa Giulia S.p.A. per una quota rispettivamente pari al 50%, di seguito "**InTown**") ha proseguito i lavori di progettazione esecutiva dei due fabbricati sotto il profilo architettonico, strutturale e impiantistico e ha provveduto anche per il fabbricato SPARK TWO a depositare la SCIA (Segnalazione Certificata Inizio Attività) in data 11 aprile 2019.

Si è conclusa la gara per individuazione dell'impresa esecutrice dei lavori di costruzione; poiché, però, sono state avviate anche le attività commerciali al fine di trovare qualificati conduttori inviando diverse proposte di affitto a società di primario standing, alla luce delle risposte ottenute, si sta attendendo a sottoscrivere il contratto di appalto per poter inserire nello stesso anche le eventuali modifiche che il possibile conduttore potrebbe richiedere. L'auspicio è quello di poter partire con la costruzione nel prossimo mese di settembre,

Da ultimo si anticipa che in data 24 luglio 2019 Milano Santa Giulia Spa ed Intown Srl – in esecuzione del preliminare in essere (soggetto a condizioni sospensive) avente ad oggetto il trasferimento di superfici edificabili fino ad un massimo di 15.500 mq – hanno sottoscritto il rogito notarile con il quale Intown ha acquistato la proprietà di diritti edificatori pari a complessivi metri quadrati 11.030 di slp terziaria dei quali, più precisamente, 10.423 metri quadrati di slp a destinazione direzionale (uffici) e 607 metri quadrati di slp a destinazione commerciale (*retail*), a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 14.354.090,00 oltre IVA. Per tutti gli approfondimenti a tale operazione si rinvia al paragrafo 2.13 - Eventi successivi alla chiusura del semestre.

In relazione alla sottoscrizione del suddetto contratto, si fa presente che (i) essendo InTown, in applicazione dei criteri previsti dal Regolamento Consob e dalla Procedura OPC adottata da Risanamento, parte correlata di MSG, e che (ii) la descritta operazione, una volta avveratesi le condizioni sospensive predette supera le soglie di rilevanza di cui all'articolo 1.1 lettera (a) e lettera (c) dell'Allegato A della Procedura OPC, la società provvederà a

predisporre e mettere a disposizione del pubblico il relativo Documento Informativo secondo le disposizioni regolamentari in materia di trasparenza informativa.

➤ **LOTTI NORD**

Si ricorda che l'efficacia del PDA (Project Development Agreement) sottoscritto in data 1 novembre 2017 per lo sviluppo della più ampia parte dell'iniziativa Milano Santa Giulia ad oggi è sospensivamente condizionata 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. Per l'aggiornamento circa l'iter di approvazione della Variante si rinvia al precedente paragrafo.

- In data 18 aprile 2019 la società Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (“SC3”) indirettamente controllata per il tramite di Milano Santa Giulia S.p.A., all’esito delle negoziazioni intercorse con Lendlease MSG South S.r.l. (già Lendlease Italy S.r.l. e, di seguito “Lendlease”), ha concordato, mediante la sottoscrizione di un accordo (“Accordo Modificativo”), talune modifiche al contratto di opzione di acquisto del c.d. Complesso Sky sottoscritto in data 3 luglio 2017, e già comunicato al mercato (il “Contratto di Opzione”).

L’Accordo Modificativo, inter alia:

(i) conferma l’originale previsione di un diritto di opzione di acquisto del c.d. Complesso Sky da esercitarsi entro il termine del 30 giugno 2019 ad un prezzo in linea con il book value di SC3, consentendo, tra l’altro a SC3 l’integrale rimborso dell’indebitamento finanziario contratto per la realizzazione del c.d. Complesso Sky con le relative banche finanziatrici; e

(ii) prevede, a parziale modifica del Contratto di Opzione, che il predetto diritto di opzione di acquisto del c.d. Complesso Sky potrà essere esercitato, previa indicazione da parte di Lendlease, da un fondo immobiliare chiuso di diritto italiano, in fase di costituzione, le cui quote saranno detenute da un fondo di fondi il cui fund raising avverrà mediante quotazione su di un mercato regolamentato internazionale (il “Fondo”).

L’ efficacia dell’Accordo Modificativo è condizionata (i) sospensivamente, alla rinuncia da parte di Sky Italia S.r.l., in qualità di attuale conduttore del c.d. Complesso Sky, al diritto di prelazione ad essa spettante in relazione alla prospettata cessione del c.d. Complesso Sky; nonché (ii) risolutivamente, alla sottoscrizione con le banche finanziatrici degli accordi tecnici necessari per procedere al suddetto rimborso dell’indebitamento finanziario esistente.

In considerazione dei termini e degli adempimenti necessari al completamento del processo di costituzione del nuovo fondo italiano e all’investimento da parte dei relativi quotisti, l’efficacia del contratto di compravendita del c.d. Complesso Sky nonché dei contratti inerenti al rimborso del finanziamento – atti da formalizzarsi entro 30 giorni dall’esercizio del diritto di opzione di acquisto di cui all’Accordo Modificativo – sarà sospensivamente condizionata alla positiva conclusione del processo di quotazione, e così di fund raising, del Fondo, che dovrà avvenire entro il giorno lavorativo seguente la sottoscrizione dei predetti contratti.

- In data 30 giugno 2019 Lendlease ha esercitato l'opzione di acquisto del c.d. Complesso Sky di cui sopra, modificata in pari data con un ulteriore accordo modificativo (il "Secondo Accordo Modificativo") sottoscritto tra la società SC3” e Lendlease. Il prezzo di esercizio che dovrà essere corrisposto per l'acquisto del c.d. Complesso Sky, ai termini e alle condizioni di cui al Contratto di Opzione, è pari ad Euro 262.500.000,00, al netto di imposte e tasse applicabili.

Il Secondo Accordo Modificativo prevede, inter alia, che, a seguito dell'esercizio del diritto di opzione di acquisto del c.d. Complesso Sky da parte di Lendlease, la stessa possa nominare, in qualità di acquirente del c.d. Complesso Sky, un fondo immobiliare chiuso di diritto italiano in fase di costituzione, le cui quote saranno detenute da un fondo di fondi il cui fund raising avverrà mediante quotazione su di un mercato regolamentato internazionale (il "Fondo").

Fermi restando i termini e le condizioni di cui al Contratto di Opzione, mediante la sottoscrizione del Secondo Accordo Modificativo le parti hanno altresì convenuto di posticipare dal 23 luglio p.v. al 3 ottobre p.v. la data ultima entro la quale deve addivenirsi alla positiva conclusione del processo di quotazione, e così di fund raising, del Fondo, purché il complesso immobiliare mantenga a tale data i requisiti di trasferibilità richiesti dagli standard di mercato in processi di quotazione su di un mercato regolamentato internazionale (la "Quotazione"). In conformità al Contratto di Opzione, la Quotazione risulta dedotta quale condizione dell'efficacia del contratto di compravendita del Complesso Sky, dei contratti inerenti al rimborso del finanziamento a suo tempo concesso a SC3 dalle relative banche finanziatrici e del pagamento del relativo prezzo.

- Sempre nel mese di giugno la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. - unitamente a Lendlease MSG North S.r.l. nella sua qualità di development manager ai sensi del Project Development Agreement ("PDA"), siglato nel novembre 2017, ha sottoscritto un "Heads of Terms" con OVG Europe Limited - società leader a livello internazionale nel settore, inter alia, della costruzione e gestione di impianti idonei ad ospitare eventi sportivi e/o di intrattenimento ed in rapporto strategico con Live Nation, anch'essa leader nel mondo per l'organizzazione di eventi di intrattenimento dal vivo.

Mediante la sottoscrizione del predetto "Heads of Terms", le parti hanno convenuto i principali termini e condizioni oggetto delle negoziazioni volte a definire gli accordi inerenti la costruzione e la gestione di un'arena all'interno dell'area Milano Santa Giulia (l'"Arena").

L'Arena ospiterà eventi sportivi e di intrattenimento di livello internazionale oltre che eventi nazionali e locali; sarà inoltre sede delle gare della rassegna olimpica prevista a Milano per il 2026.

La realizzazione dell'Arena, ai termini e alle condizioni di cui al predetto "Heads of Terms" non vincolante, è sospensivamente condizionata, tra l'altro, all'approvazione della variante dell'"Accordo di Programma" del progetto Milano Santa Giulia, attesa nei prossimi mesi.

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

La presente Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2019, espone un risultato netto negativo di 4,7 milioni di euro contro una perdita netta di 12,5 milioni di euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

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

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

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	30-giu-19	30-giu-18	31-dic-18
Ricavi	1.555	914	2.209
Produzione interna	414	406	(118)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	1.969	1.320	2.091
Costi esterni operativi	(5.837)	(5.703)	(11.236)
VALORE AGGIUNTO	(3.868)	(4.383)	(9.145)
Costi del personale	(2.073)	(2.103)	(4.078)
MARGINE OPERATIVO LORDO	(5.941)	(6.486)	(13.223)
Ammortamenti ed accantonamenti	(928)	(1.332)	(2.262)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	(6.869)	(7.818)	(15.485)
Risultato dell'area accessoria	(271)	(318)	(493)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	489	71	192
Risultato dell'area straordinaria	(25)	(10)	(61)
Oneri finanziari	(4.232)	(6.386)	(12.931)
RISULTATO LORDO	(10.908)	(14.461)	(28.778)
Imposte sul reddito	(204)	(17)	1.004
RISULTATO NETTO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	(11.112)	(14.478)	(27.774)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	6.436	1.995	2.708
RISULTATO NETTO	(4.676)	(12.483)	(25.066)

L'attività del Gruppo, oltre a prevedere la valorizzazione delle residue proprietà di immobili come detto in precedenza, continua ad essere sostanzialmente concentrata nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia prioritariamente sotto il profilo urbanistico / ambientale.

Il "Valore della produzione operativa", pari a 2,0 milioni di euro, risulta in miglioramento rispetto al dato del 30 giugno 2018 (1,3 milioni di euro). In particolare la voce "ricavi" beneficia di euro 0,7 milioni di proventi straordinari non ricorrenti connessi a insussistenze di passivo ed al rilascio di fondi in esubero.

I "costi esterni operativi" (pari a 5,8 milioni di euro) risultano essere in linea rispetto a quanto registrato nei primi sei mesi del 2018 (pari a 5,7 milioni di euro); più in dettaglio si evidenzia che i costi correlati alla gestione e valorizzazione degli immobili/aree in sviluppo ammontano a 2,1 milioni di euro, quelli per prestazioni professionali e costi legali, societari e notarili risultano pari a

0,8 milioni di euro, gli emolumenti per organi sociali si attestano a 0,6 milioni di Euro mentre gli oneri correlati all'ottenimento di fideiussioni sono pari a 1,5 milioni di euro.

I "costi del personale" risultano sostanzialmente in linea rispetto a quanto rilevato nel primo semestre dello scorso esercizio.

La voce "oneri finanziari", che ammonta a 4,2 milioni di euro, risulta in notevole diminuzione rispetto a quanto registrato al 30 giugno 2018 (6,4 milioni di euro) a seguito dell'applicazione dei nuovi tassi di interesse sull'indebitamento esistente a partire dal 1 gennaio 2019 così come previsto dall'accordo di moratoria sottoscritto con gli istituti bancari lo scorso 11 luglio 2018.

Infine la voce "utile netto da attività destinate alla vendita" (pari a 6,4 milioni di euro) risulta essere sensibilmente migliore rispetto al dato registrato nel primo semestre 2018 in quanto beneficia del provento positivo straordinario non ricorrente relativo al rilascio del fondo rischi a seguito della sentenza favorevole emessa nel mese di maggio dalle competenti autorità francesi in merito al contenzioso avente per oggetto la possibilità di effettuare un consolidato fiscale orizzontale tra società dello stesso gruppo (come meglio specificato alla nota 12 del Bilancio).

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

€/000	30-giu-19	31-dic-18	30-giu-18
Attività non correnti	64.453	60.272	57.744
Attività correnti	660.350	659.730	662.054
Attività / Passività destinate alla vendita	216.996	216.996	216.996
Passività non correnti	(94.925)	(101.671)	(109.811)
Passività correnti	(30.564)	(28.377)	(27.892)
CAPITALE INVESTITO NETTO	816.310	806.950	799.091
Patrimonio netto di Gruppo	137.856	142.532	155.115
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	137.856	142.532	155.115
Posizione Finanziaria Netta	678.454	664.418	643.976
MEZZI FINANZIARI NETTI	816.310	806.950	799.091

Il "Capitale investito netto" al 30 giugno 2019, si presenta in linea rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2018 ed a quello dato del 30 giugno 2018,

Il "Patrimonio netto di Gruppo", che si attesta a circa 137 milioni di euro positivi contro i 142 milioni di Euro positivi al 31 dicembre 2018 è negativamente influenzato dal risultato di periodo.

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria netta risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	30.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
● Passività finanziarie correnti	(6.002)	(4.374)	(431.421)
● Passività finanziarie non correnti	(455.445)	(444.758)	0
● Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita	(221.787)	(224.472)	(226.875)
● Disponibilità e cassa	4.580	4.577	6.368
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	200	4.609	7.952
Posizione Finanziaria Netta	(678.454)	(664.418)	(643.976)

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 4,1 milioni di euro e i debiti per leasing / beni a noleggio (IFRS 16) per 1,9 milioni di euro.

- le **“Passività finanziarie non correnti”** includono le quote a medio lungo termine (scadenza oltre 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 455,3 milioni di euro e i debiti per leasing / beni a noleggio (IFRS 16) per 0,1 milioni di euro.

- le **“Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita”** evidenziano il debito strettamente correlato al complesso immobiliare Sky pari a 226,0 milioni di euro al netto delle disponibilità liquide vincolate pari a 3,6 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 0,6 milioni di euro.

- i **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese collegate/consociate per circa 0,2 milioni di euro.

- le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 0,6 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia.

Si evidenzia che rispetto alla situazione rappresentata nella relazione finanziaria semestrale 2018, la Posizione finanziaria netta evidenzia una modifica significativa nella composizione delle voci **“passività finanziarie correnti”** e **“passività finanziarie non correnti”** in quanto l’*“Accordo di moratoria e concessione del finanziamento corporate”* sottoscritto in data 11 luglio 2018 ha concesso una moratoria fino al 31 marzo 2023 in relazione all’indebitamento finanziario al 31 marzo 2018 in carico alle società del gruppo Risanamento firmatarie dell’Accordo di Moratoria. Pertanto, alla luce di quanto sopra, la quasi totalità dell’indebitamento finanziario del Gruppo attualmente ha una scadenza di medio/lungo termine.

A seguito della richiesta Consob del 23 giugno 2017 n. 82277/17, si riporta di seguito la **Posizione finanziaria netta** della Capogruppo Risanamento S.p.A.:

(valori in €/000)

	30.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
● Passività finanziarie correnti	(20.570)	(268.913)	(607.078)
● Passività finanziarie non correnti	(371.106)	(359.989)	0
● Disponibilità e cassa	3.177	3.148	2.787
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	57.642	429.857	453.065
Posizione Finanziaria Netta	(330.857)	(195.897)	(151.226)

Nel corso del mese di giugno si è completato il procedimento di riorganizzazione del Gruppo avente per oggetto la ricapitalizzazione da parte di Risanamento S.p.A. delle società controllate proprietarie dell'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia e la distribuzione di dividendi da parte di altre società controllate a favore di Risanamento S.p.A.

Queste operazioni hanno comportato una sensibile variazione nella composizione della Posizione finanziaria netta della Capogruppo Risanamento S.p.A. In particolare

- le **“passività finanziarie correnti”** si sono sensibilmente ridotte a causa della distribuzione di dividendi effettuata da alcune società controllate a favore di Risanamento S.p.A. per un totale di 248,5 milioni di euro; tali dividendi sono stati liquidati mediante accredito sul conto corrente di corrispondenza intrattenuto con il socio unico Risanamento S.p.A. riducendone l'ammontare debitorio di pari importo.

Per completezza si evidenzia come tale posta includa anche le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 0,6 milioni di euro, i debiti per leasing / beni a noleggio (IFRS 16) per 0,1 milioni di euro e debiti per finanziamenti da controllate per 19,9 milioni di euro.

- le **“passività finanziarie non correnti”** includono le quote a medio lungo termine (scadenza oltre 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 371,0 milioni di euro e i debiti per leasing / beni a noleggio (IFRS 16) per 0,1 milioni di euro.

- i **“crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** si sono sensibilmente ridotti a causa della ricapitalizzazione effettuata da Risanamento S.p.A. a favore delle società che sono proprietarie dell'area Milano Santa Giulia per un totale di 382,8 milioni di euro. Tale ricapitalizzazione è avvenuta mediante la conversione di crediti finanziari in riserve di capitale.

Inoltre la composizione di tale posta include i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 57,4 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.

2.5 - Risk Management e continuità aziendale

Nell'esercizio in corso la situazione patrimoniale ed economico finanziaria del Gruppo potrebbe essere influenzata da una serie di fattori di rischio individuati analiticamente nella Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2018 alla quale si rimanda in assenza di novità di rilievo. Si fornisce di seguito un aggiornamento specifico relativamente ai rischi connessi all'indebitamento finanziario, ai debiti scaduti, alle problematiche fiscali ed al contenzioso.

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 30 giugno 2019 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta negativa pari a circa 678 milioni di euro.

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

	31 dic 16	31 dic 17	31 dic 18	30 giu 19
<i>Posizione finanziaria netta</i> (milioni/euro)	648	631	664	678

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 30 giugno 2019 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano *covenants* non rispettati.

Rischi connessi ai debiti scaduti

Posizioni debitorie scadute del Gruppo

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data del 30 giugno 2019 è di 5,5 milioni di euro (di cui 0,3 milioni verso parti correlate) contro gli 0,7 milioni al 31 dicembre 2018 mentre i debiti relativi alle posizioni in contenzioso e in contestazione sono pari a 0,2 milioni di euro come al 31 dicembre 2018. Si fa presente che nel corso del mese di luglio sono stati effettuati pagamenti relativi allo scaduto sopra indicato per oltre 2 milioni di euro.

- Debiti tributari

Alla data del 30 giugno 2019 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 30 giugno 2019 non si evidenziano debiti finanziari scaduti.

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.

Al 30 giugno 2019 non sono in essere ingiunzioni/precetti di pagamento verso il Gruppo.

Rischi fiscali

Di seguito vengono segnalate le novità intercorse rispetto all'informativa esposta nella relazione finanziaria annuale 2018.

Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.

Imposta Comunale sugli Immobili anni 1995- 2000

La controversia, pendente in Cassazione, riguarda un annoso contenzioso ICI (relativo alle annualità 1995- 2000) in capo a Immobiliare Cascina Rubina Srl (subentrante nelle posizioni giuridiche di Alcar Srl, società incorporata nel corso del 2003) inerente un ex zuccherificio sito nel comune di Alessandria.

Nel corso del mese di maggio 2019 la società, a fini deflattivi del contenzioso, ha presentato per ciascuna annualità oggetto di accertamento la Domanda di definizione agevolata delle controversie tributarie di cui all'art. 6 del DL 119/2018. Il Consiglio Comunale di Alessandria, infatti, in data 19 febbraio 2019 ha deliberato di estendere la definizione agevolata anche alle vertenze riferite ai tributi comunali nelle modalità disciplinate dalle disposizioni di legge.

Tale definizione permetterà alla società di rateizzare in 20 rate trimestrali, maggiorate degli interessi legali, un importo di circa 183 mila euro, corrispondente a circa il 40% dell'importo complessivo della vertenza che, comprensivo di tributi sanzioni ed interessi, ammontava alla data di definizione a circa 480 mila euro.

Si ricorda altresì che il Comune di Alessandria, in data 25 settembre 2018, aveva emesso ruoli in pendenza di giudizio per circa 400 mila euro; al riguardo si evidenzia che nel corso del mese di giugno 2019, a seguito del recepimento da parte di Agenzia Entrate Riscossione della presentazione delle domande di definizione agevolata, i ruoli sono stati sospesi.

Con riferimento al contenzioso tra l'autorità fiscale francese e la società Etoile Francois 1er S.a.r.l. (di cui si è dato evidenza nella relazione finanziaria 2018) concernente l'utilizzo delle perdite pregresse nell'ambito del consolidamento orizzontale tra le società dello stesso gruppo, si fa presente che nel corso del mese di maggio le competenti autorità francesi hanno emesso una sentenza pienamente favorevole alla società. Conseguentemente è stata immediatamente richiesta la restituzione della garanzia fideiussoria rilasciata nonché si è provveduto a rilasciare il fondo rischi originariamente stanziato.

Rischi connessi agli strumenti finanziari

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

Continuità aziendale

Come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione lo scorso 4 febbraio 2019 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).

Si ricorda che a supporto per il raggiungimento di tali obiettivi sono stati sottoscritti nel recente passato (2017 – 2018):

- gli accordi con Lendlease per lo sviluppo congiunto di tutta l'iniziativa di Milano Santa Giulia nonché
- l'accordo con gli istituti bancari circa la concessione di un finanziamento corporate e di una moratoria di 5 anni sull'indebitamento esistente.

Con specifico riferimento alla questione ambientale di Milano Santa Giulia 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 25 luglio 2019 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 30 giugno 2019, pari a circa 20,4 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 30 giugno 2019 risulta dunque essere pari a 74,1 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. Per supportare finanziariamente gli obiettivi indicati ed ottemperare nel contempo gli impegni contenuti nell'accordo con Lendlease, (come già comunicato nelle precedenti relazioni) è stato sottoscritto lo scorso anno un Accordo di Moratoria di cui si seguito si riassumono i principali contenuti:

- (i) la concessione di una moratoria fino al 31 marzo 2023 in relazione all'indebitamento finanziario in essere al 31 marzo 2018 delle società del gruppo Risanamento firmatarie dell'Accordo di Moratoria;
- (ii) la conferma degli utilizzi per firma in essere al 31 marzo 2018 a livello di gruppo fino al 31 marzo 2019 (alla data odierna scadenza prorogata al 31 marzo 2020), con disponibilità delle Banche Finanziatrici interessate a valutare ulteriori proroghe anno per anno;
- (iii) formalizzazione del documento denominato "*Comfort Letter*" ("**Comfort Letter**"), ai sensi della quale le Banche Finanziatrici che hanno sottoscritto l'Accordo di Moratoria si dichiarano disponibili a valutare positivamente la concessione a MSG e MSG Residenze delle risorse necessarie alla realizzazione delle opere di bonifica e di infrastrutture relative ai c.d. Lotti Nord nel contesto del Progetto Milano Santa Giulia, una volta intervenuta l'approvazione della variante e del piano di bonifica da parte dei competenti enti amministrativi.
- (iv) la concessione a Risanamento da parte di IntesaSanPaolo di una linea di credito *revolving* per cassa per un importo complessivo massimo non superiore ad euro 62 milioni utilizzabile, *inter alia*, per supportare le esigenze di natura operativa della medesima Risanamento e delle sue controllate e con durata sino al 31 marzo 2023; il suddetto finanziamento è suddiviso in due *tranches* ovvero:
- *fino a un importo complessivo massimo pari a Euro 16 milioni, utilizzabile in una o più soluzioni nel periodo compreso tra la Data di Efficacia e la data che cade 12 mesi prima della Data di Scadenza (31 marzo 2023); e*
 - *fino a un importo complessivo massimo pari a Euro 46 milioni, utilizzabile al verificarsi di determinate condizioni¹ in una o più soluzioni nel periodo compreso tra il 1° aprile 2019 e la data che cade 12 mesi prima della Data di Scadenza (31 marzo 2023).*

Inoltre si ricorda che nell'ambito delle indicazioni previste dalle sopracitate linee guida strategiche, e come già ampiamente anticipato nella presente relazione:

- in data 30 giugno 2019 Lendlease ha esercitato l'opzione di acquisto del c.d. Complesso Sky al prezzo di Euro 262,5 milioni di euro ed alle condizioni descritte nel precedente paragrafo 2.3 Descrizione dei fatti più significativi del periodo;
- in data 24 luglio 2019 Milano Santa Giulia Spa ha ceduto diritti edificatori ad Intown Srl incassando parte del prezzo oltre IVA (pari a circa 7,1 milioni di euro).

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 30 giugno 2019, pari a circa 4,0 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.

¹ Tra le principali condizioni sospensive pattuite si evidenziano le seguenti: (i) approvazione della Variante relativa al progetto Milano Santa Giulia delle competenti autorità amministrative; (ii) approvazione da parte delle competenti autorità amministrative del piano di bonifiche relativo al progetto Milano Santa Giulia; e (iii) sottoscrizione dei contratti portanti il Finanziamento Bonifiche, il Finanziamento Infrastrutture e le Linee IVA Bonifiche e Infrastrutture o quantomeno l'avvenuta approvazione da parte dei competenti organi deliberanti di ciascuna Banca interessata, e la relativa sottoscrizione, di un *term sheet* contenente i termini essenziali del Finanziamento Bonifiche, del Finanziamento Infrastrutture e delle Linee IVA Bonifiche e Infrastrutture.

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 dall'avveramento delle condizioni sospensive previste per la erogazione della seconda tranche del finanziamento corporate così come pattuito tra le parti. L'avveramento delle condizioni in oggetto (che si prevede possano verosimilmente intervenire entro il primo trimestre 2020 anche tenuto dei positivi effetti derivanti dall'assegnazione dei giochi olimpici invernali 2026 alla città di Milano) e la conseguente erogabilità della seconda tranche del finanziamento corporate è allo stato condizione essenziale per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità le proprie attività. Sul punto specifico gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che in caso di necessità una erogazione parziale anticipata rispetto alle condizioni pattuite della citata seconda tranche potrà essere effettuata tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, l'istituto di credito coinvolto (Intesa Sanpaolo) riveste il duplice ruolo di creditore e di principale azionista (con il 49% del capitale sociale). A tale proposito si evidenzia che l'istituto in questione nel corso del primo semestre 2019 ha già erogato l'importo di 8 milioni in via anticipata sulla tranche B e ha fornito e ribadito indicazioni preliminari positive in relazione alla eventuale ulteriore erogazione parziale anticipata della seconda tranche del finanziamento corporate nel caso in cui non si avverassero (anche parzialmente) le condizioni sospensive indicate in precedenza.

2.6 – Informazione sugli strumenti finanziari

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

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

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

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

I principali strumenti finanziari in essere, diversi dai derivati, comprendono depositi bancari a vista e a breve termine e finanziamenti bancari e leasing, che hanno l'obiettivo di finanziare le attività operative del Gruppo. Inoltre in base a quanto disposto dal principio IFRS 9, 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; inoltre a seguito della sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria del 2018 la maggior parte dei finanziamenti in essere viene remunerata a tasso fisso. A partire dal 2019 tutti i finanziamenti (ad esclusione della “Linea Iva” di importo pari a circa 19,7 milioni di euro) sono remunerati a tasso fisso.

Alla data di redazione della presente relazione non risultano in essere 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 30 giugno 2019 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.

2.7 – Andamento delle principali macro-attività del Gruppo

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

SVILUPPO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Sviluppo	
	30 giugno	
	2019	2018
(valori in migliaia)		
Ricavi	20	30
Variazione delle rimanenze	414	406
Altri proventi	729	243
Valore della Produzione	1.163	679
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(2.980)	(2.913)
Costi del personale	(655)	(655)
Altri costi operativi	(278)	(252)
EBITDA	(2.750)	(3.141)
Ammortamenti	(12)	(8)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	0	0
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(2.762)	(3.149)

I risultati economici del settore si riferiscono alla iniziativa Milano Santa Giulia e 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.

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	
	30 giugno	
	2019	2018
(valori in migliaia)		
Ricavi	637	637
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	3	3
Valore della Produzione	640	640
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(460)	(473)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(412)	(524)
EBITDA	(232)	(357)
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(25)	(10)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(257)	(367)

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” nonché dai margini conseguiti dalle cessioni.

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

Con la chiusura dell'Accordo di Ristrutturazione ex 182 bis LF avvenuta al 31 dicembre 2014, è stato rideterminato, in ossequio alla vigente normativa, il perimetro delle entità correlate, tenendo conto delle modifiche agli assetti proprietari intervenute a seguito della conversione del Prestito Obbligazionario Convertendo.

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	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	200							
Società Correlate (Istituti di credito)		4.320	10	3.542	(347.392)	(2.891)	(338)	(135.368)
Altre società Correlate							(312)	
Totale	200	4.320	10	3.542	(347.392)	(2.891)	(650)	(135.368)

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	Risultato da attività dest. alla vendita
Società Collegate e Joint Venture				10		
Società Correlate (Istituti di credito)			(533)	1	(3.226)	(2.658)
Altre società Correlate						
Totale			(533)	11	(3.226)	(2.658)

Ai sensi della delibera Consob N° 17721 del 12 marzo 2010 si fa presente che il 24 luglio 2019 è stata effettuata una operazione con parti correlate (Intown) e di "maggiore rilevanza" come meglio specificato al paragrafo 2.3 (descrizione dei fatti più significativi del periodo – Accordi con Lendlease – Cessione Volumetrica). La società provvederà a predisporre e mettere a disposizione del pubblico il relativo Documento Informativo secondo le disposizioni regolamentari in materia di trasparenza informativa.

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

Con la chiusura dell'Accordo di Ristrutturazione ex 182 bis LF avvenuta al 31 dicembre 2014, è stato rideterminato, in ossequio alla vigente normativa, il perimetro delle entità correlate, tenendo conto delle modifiche agli assetti proprietari intervenute a seguito della conversione del Prestito Obbligazionario Convertendo.

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	57.443		1.284		(19.929)	(43.839)
Società Collegate	200					
Società Correlate (Istituti di credito)		3.150	10	(263.074)	(593)	(338)
Altre società Correlate						(312)
Totale	57.642	3.150	1.294	(263.074)	(20.522)	(44.489)

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

RAPPORTI ECONOMICI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	1.190			6.247	(4.123)
Società Correlate (Istituti di credito)			(129)		(2.458)
Altre società Correlate					
Totale	1.190		(129)	6.247	(6.581)

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.

Ai sensi della delibera Consob N° 17721 del 12 marzo 2010 si fa presente che il 24 luglio 2019 è stata effettuata una operazione con parti correlate (Intown) e di "maggiore rilevanza" come meglio specificato al paragrafo 2.3 (descrizione dei fatti più significativi del periodo – Accordi con Lendlease – Cessione Volumetriche). La società provvederà a predisporre e mettere a disposizione del pubblico il relativo Documento Informativo secondo le disposizioni regolamentari in materia di trasparenza informativa.

2.10 – Risorse umane

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

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	7	4	5	0	0	16
Donne (numero)	1	5	8	0	0	14
Totale dipendenti	8	9	13	0	0	30
Età media	54	50	48	0	0	50
Anzianità lavorativa	12	13	12	0	0	12
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-19	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	30-giu-19
<u>Contratto a tempo indeterminato</u>					
- Dirigenti	8	0	0	0	8
- Quadri	9	0	0	0	9
- Impiegati	13	0	0	0	13
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<u>Contratto a tempo determinato</u>					
- Dirigenti	0	0	0	0	0
- Quadri	0	0	0	0	0
- Impiegati	0	0	0	0	0
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
TOTALE	30	0	0	0	30

Come evidenziato nelle tabelle sopra riportate nel corso del primo semestre 2019 l'assetto organizzativo è rimasto invariato.

2.11 – Attività di ricerca e sviluppo

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

2.12 – Altre informazioni

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.

Ai sensi dell'art. 91-bis del D. Lgs. n. 58/98 la Società ha comunicato a Consob che il proprio Stato membro di origine è l'Italia.

In considerazione dell'entrata in vigore il 3 luglio 2016 delle modifiche normative in tema di market abuse introdotte dal regolamento UE n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014 ("MAR"), che ha abrogato la precedente direttiva 2003/6/CE sugli abusi di mercato ("MAD") e le misure di esecuzione (direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE), il Consiglio di Amministrazione del 16 giugno 2016 ha provveduto ad aggiornare le Procedure Market Abuse in adeguamento al nuovo quadro normativo di riferimento.

Consob, con comunicazione del 23 giugno 2017, ha richiesto, ai sensi dell'art. 114 del D.lgs n. 58/98, la diffusione di talune informazioni su base mensile relative alla Società ed al Gruppo concernenti principalmente la posizione finanziaria netta, le posizioni debitorie scadute e i rapporti con le parti correlate nonché di integrare le relazioni finanziarie annuali e semestrali ed i resoconti intermedi di gestione o i relativi comunicati stampa con informazioni relative al mancato rispetto di covenant, negative pledge e/o di altre clausole relative all'indebitamento della Società e del Gruppo ed all'implementazione di eventuali piani industriali e finanziari.

Tale comunicazione sostituisce la richiesta Consob del 14 luglio 2009 di obblighi informativi su base trimestrale concernenti i medesimi argomenti.

2.13 - Eventi successivi alla chiusura del semestre

- In data 24 luglio 2019 la società controllata Milano Santa Giulia S.p.A. ("MSG") ha stipulato con la società InTown S.r.l. ("InTown") un contratto di cessione di diritti edificatori (il "**Contratto di Cessione**") afferenti l'area costituente il progetto di sviluppo denominato Milano Santa Giulia.

Si ricorda, come più volte indicato nella presente relazione, che InTown è la *joint venture* (di seguito, anche "**JVCo**") partecipata al 50% da Lendlease MSG South S.r.l. e al 50% da MSG, che - in forza del Joint Venture Agreement sottoscritto in data 11 giugno 2017 - sviluppa in partnership i c.d. Lotti Sud (33.000 mq. di aree edificabili all'interno del più ampio progetto Milano Santa Giulia ed adiacenti al Complesso Sky). Nella fase iniziale di progettazione era emersa la necessità - sia per una ottimizzazione del layout che per una maggiore valorizzazione dell'iniziativa (che prevede la realizzazione di due edifici denominati SparkOne e SparkTwo) - di ampliarne la cubatura trasferendo alla JVCo parte delle superfici edificabili insistenti sull'area convenzionalmente nota come i c.d. Lotti Nord, così incrementando la destinazione terziaria dell'area a ridosso della stazione ferroviaria e della metropolitana.

Pertanto, mediante la stipula del Contratto di Cessione, MSG ha venduto ad InTown la proprietà di diritti edificatori pari a complessivi metri quadrati 11.030 di slp terziaria dei quali, più precisamente, 10.423 metri quadrati di slp a destinazione direzionale (uffici) e 607 metri quadrati di slp a destinazione commerciale (*retail*), a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 14.354.090,00 oltre IVA. Contestualmente alla stipula MSG ha ricevuto un acconto pari ad Euro 4.000.000,00, oltre IVA sull'intero corrispettivo (3.157.900,00 Euro); in conformità al Contratto di Cessione, il saldo prezzo sarà invece dovuto a MSG (1) alla prima tra (x) la data del 24 luglio 2022 e (y) la data in cui, ai sensi del vigente statuto di InTown, MSG ha diritto a ricevere la prima distribuzione di utili o riserve; ovvero, (2) alla data di esercizio del diritto di opzione d'acquisto della quota della JVCo di titolarità di MSG concesso a favore della società Lendlease Europe Holdings Limited in data 29 ottobre 2018, l'esercizio del quale è sospensivamente condizionato al reperimento di un c.d. *forward funder* entro e non oltre la data del 27 luglio 2021.

L'operazione di cessione in oggetto, posta in essere da Risanamento per il tramite della propria società controllata MSG, ai sensi del Regolamento Consob OPC e della Procedura OPC adottata da Risanamento, si configura come una operazione con parti correlate, in quanto InTown è una *joint venture* della quale MSG è una partecipante. La stessa è altresì qualificabile come operazione di maggiore rilevanza, in relazione alla quale la Società provvederà a predisporre e mettere a disposizione del pubblico il relativo Documento Informativo entro i termini di legge e regolamento applicabili.

2.14 - Evoluzione prevedibile della gestione per il secondo semestre

Come già rappresentato nella Relazione finanziaria annuale esercizio 2018 ed in attuazione delle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione, l'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo per il secondo semestre 2019, 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 concentreranno 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%) è prevista 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 allo stato 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 2019 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 2018.

3. Bilancio Semestrale Abbreviato

3.1 - Situazione patrimoniale - finanziaria consolidata

(migliaia di euro)		30.06.2019	31.12.2018	variazioni
	note	a	b	a-b
Attività non correnti:	1)			
Attività immateriali				
- Attività immateriali a vita definita		36	35	1
		36	35	1
Attività materiali	2)			
- Immobili di proprietà		36.459	37.336	(877)
- Altri beni		5.688	5.509	179
		42.147	42.845	(698)
Altre attività non correnti	3)			
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		22.137	17.249	4.888
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		200	4.609	(4.409)
<i>di cui con parti correlate</i>		200	4.609	(4.409)
- Crediti vari e altre attività non correnti		133	143	(10)
		22.470	22.001	469
Attività per imposte anticipate	4)		-	-
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		64.653	64.881	(228)
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	5)	653.739	653.264	475
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	6.611	6.466	145
<i>di cui con parti correlate</i>		10	10	-
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	7)	4.580	4.577	3
<i>di cui con parti correlate</i>		4.320	4.330	(10)
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		664.930	664.307	623
Attività destinate alla vendita:	8)			
di natura finanziaria		3.542	3.787	(245)
<i>di cui con parti correlate</i>		3.542	3.787	(245)
di natura non finanziaria		219.724	219.724	-
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		223.266	223.511	(245)
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		952.849	952.699	150
Patrimonio netto:	9)			
quota di pertinenza della Capogruppo		137.856	142.532	(4.676)
quota di pertinenza dei Terzi				
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		137.856	142.532	(4.676)
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	10)	455.445	444.758	10.687
<i>di cui con parti correlate</i>		347.392	336.521	10.871
Benefici a dipendenti	11)	2.162	2.102	60
Passività per imposte differite	4)	7.321	7.322	(1)
Fondi per rischi e oneri futuri	12)	83.459	88.791	(5.332)
Debiti vari e altre passività non correnti	13)	1.983	3.456	(1.473)
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		550.370	546.429	3.941
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	14)	6.002	4.374	1.628
<i>di cui con parti correlate</i>		2.891	2.144	747
Debiti tributari	15)	8.507	9.386	(879)
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	22.057	18.991	3.066
<i>di cui con parti correlate</i>		650	649	1
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		36.566	32.751	3.815
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:	8)			
di natura finanziaria		225.329	228.259	(2.930)
<i>di cui con parti correlate</i>		135.368	137.367	(1.999)
di natura non finanziaria		2.728	2.728	-
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)		228.057	230.987	(2.930)
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		814.993	810.167	4.826
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		952.849	952.699	150

3.2 - Conto Economico consolidato e complessivo

(migliaia di euro)		1° semestre 2019	1° semestre 2018
	note		
Ricavi	19)	657	667
Variazione delle rimanenze	5)	414	406
Altri proventi	20)	898	247
Valore della produzione		1.969	1.320
Costi per servizi	21)	(5.185)	(5.037)
<i>di cui con parti correlate</i>		(533)	(524)
Costi del personale	22)	(2.073)	(2.103)
Altri costi operativi	23)	(923)	(1.409)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUS VALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		(6.212)	(7.229)
Ammortamenti	1, 2)	(928)	(907)
Plus valenze/Minus valenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti		(25)	(10)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		(7.165)	(8.146)
Proventi finanziari	24)	489	71
<i>di cui con parti correlate</i>		11	46
Oneri finanziari	25)	(4.232)	(6.386)
<i>di cui con parti correlate</i>		(3.226)	(5.080)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(10.908)	(14.461)
Imposte sul reddito del periodo	26)	(204)	(17)
PERDITA DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(11.112)	(14.478)
Risultato netto da attività destinate alla vendita	27)	6.436	1.995
<i>di cui con parti correlate</i>		(2.658)	(2.747)
PERDITA DEL PERIODO		(4.676)	(12.483)
Attribuibile a:			
- Perdita del periodo attribuibile alla Capogruppo		(4.676)	(12.483)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		-	-

(euro)			
Utile per azione base:		(0,0026)	(0,0069)
<i>di cui:</i>			
- da attività in funzionamento		(0,0062)	(0,0080)
- da attività destinate alla vendita		0,0036	0,0011

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	1° semestre 2019	1° semestre 2018
Perdita del periodo	(4.676)	(12.483)
Componenti riclassificabili in periodi successivi nell'Utile/Perdita di periodo		
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - lordo	-	-
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - effetto imposte	-	-
Altre componenti di conto economico complessivo, al netto degli effetti fiscali	-	-
Totale risultato complessivo del periodo	(4.676)	(12.483)
Attribuibile a:		
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo	(4.676)	(12.483)
<i>di cui derivanti da attività cessate</i>	6.436	1.995
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-

3.3 - Prospetto dei movimenti di Patrimonio Netto consolidato

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 giugno 2019

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Totale	Patrimonio netto di Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapp. azioni	Altri utili (perdite) rilevati dirett. a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1° gennaio 2019	197.952	0	0	0	(55.420)	142.532		142.532
Movimenti del patrimonio netto primo semestre 2019								
Operazioni in derivati			0			0		0
Altre componenti di conto economico complessivo			0			0		0
Risultato netto del periodo					(4.676)	(4.676)		(4.676)
Saldo al 30 giugno 2019	197.952	0	0	0	(60.096)	137.856		137.856

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 giugno 2018

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Totale	Patrimonio netto di Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapp. azioni	Altri utili (perdite) rilevati dirett. a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1° gennaio 2018	382.302	0	0	(1.097)	(213.607)	167.598		167.598
Movimenti del patrimonio netto primo semestre 2018								
Operazioni in derivati			0			0		0
Altre componenti di conto economico complessivo			0			0		0
Delibera del 13 aprile 2018 di Risanamento S.p.A.	(184.350)			1.097	183.253	0		0
Risultato netto del periodo					(12.483)	(12.483)		(12.483)
Saldo al 30 giugno 2018	197.952	0	0	0	(42.837)	155.115		155.115

3.4 - Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)		1° semestre 2019	1° semestre 2018
	nota 29		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo		(4.676)	(12.483)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		928	907
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	25	10
Plus valenze/minus valenze da realizzo (incluse partecipazioni)			15
Variazione fondi	b)	(5.272)	(1.376)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	c)	(1)	
Investimenti in portafoglio immobiliare	d)	(475)	(399)
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	373	5.547
di cui parti correlate		1	1
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		(9.098)	(7.778)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	f)	(224)	(14)
Investimenti/cessioni in attività immateriali	g)	(7)	(1)
Variazione dei crediti/debiti e altre attività/passività finanziarie	h)	(298)	(3.963)
di cui parti correlate			(59)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(529)	(3.978)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	9.385	66
di cui parti correlate		9.619	3.880
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		9.385	66
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)			
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E= A + B + C + D)		(242)	(11.690)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL' INIZIO DEL PERIODO (F)			
		8.364	21.864
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)			
		-	-
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H= E + F + G)		8.122	10.174
di cui cassa e disponibilità liquide equivalenti		4.580	6.368
di cui cassa e disponibilità liquide correlate ad attività destinate alla vendita		3.542	3.806

(migliaia di euro)		1° semestre 2019	1° semestre 2018
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		1.848	3.749
Imposte sul reddito pagate		5.714	8.065
Interessi pagati		4.306	4.505

3.5. – NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

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

La pubblicazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Risanamento per il semestre chiuso al 30 giugno 2019 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2019.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall’International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dell’Unione Europea includendo tra questi sia gli “International Accounting Standards (IAS)” rivisti che gli “International Financial Reporting Standards (IFRS)” oltre alle interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed ai provvedimenti emanati in attuazione dell’art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

Il presente Bilancio semestrale abbreviato è stato redatto, in forma sintetica, in conformità allo IAS 34 “Bilanci intermedi”. Tale documento non comprende pertanto tutte le informazioni richieste dal bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio consolidato del Gruppo Risanamento predisposto per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2018.

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

Per ragioni di comparabilità sono stati presentati i dati patrimoniali al 31 dicembre 2018, quelli di conto economico e rendiconto finanziario del primo semestre 2018, nonché i movimenti di patrimonio netto del primo semestre 2018, in applicazione a quanto richiesto dallo IAS 34.

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 primo semestre 2019 sia per il primo semestre 2018.

I principi contabili adottati IAS/IFRS nella redazione del presente Bilancio semestrale abbreviato sono i medesimi adottati per la redazione del bilancio consolidato annuale del Gruppo per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, ai quali si rimanda, e tenendo altresì conto dei nuovi principi entrati in vigore a partire dall’1 gennaio 2019 (in particolare il nuovo IFRS 16 “Leasing”). I valori esposti nelle note, laddove non diversamente indicato, sono espressi in migliaia di euro.

Il bilancio semestrale abbreviato è stato redatto in base al principio del costo, ad eccezione delle attività finanziarie valutate al *fair value*.

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita.

Continuità aziendale

Si rimanda alla Relazione sulla Gestione

C. AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il Bilancio semestrale abbreviato comprende i dati al 30 giugno 2019 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Rispetto al 30 giugno 2018 si segnalano le seguenti differenze tra le “società controllate consolidate con il metodo integrale”:

- nel corso del mese di dicembre le società Ri Estate S.r.l. e Ri Progetti S.r.l. sono state fuse per incorporazione nella società Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.
- nel corso del mese di dicembre si è chiuso il procedimento di liquidazione della società di diritto francese Etoile Services S.à.r.l.
- nel corso del mese di dicembre la società di diritto francese Etoile Saint Florentin S.à.r.l. è stata fusa per incorporazione dalla società di diritto francese Etoile Actualis S.à.r.l.

Rispetto al 31 dicembre 2018 invece non si segnalano ingressi o uscite.

Al 30 giugno 2019 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.06.2019		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	9	2	11
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	2		2
Totale imprese	11	2	13

D. INFORMATIVA DI SETTORE

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

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 verranno forniti gli schemi economico – patrimoniali per area geografica in quanto l’attività del Gruppo è svolta nella quasi totalità in Italia.

E. STAGIONALITA'

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

I canoni di locazione manifestano invece un andamento sostanzialmente costante nel tempo.

F. USO DI STIME

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

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

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

Sia alla data del 30 giugno 2019 sia alla data di redazione della presente Relazione finanziaria semestrale, non si segnalano covenants non rispettati

H. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2019

Nell'ambito della normativa contabile relativa ai principi contabili internazionali, applicabile obbligatoriamente e per la prima volta a partire dal 2019, si segnala come sia entrato in vigore il nuovo IFRS 16 "Leasing"

IFRS 16: Leasing

Data emissione da parte dello IASB: 13 gennaio 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

Il nuovo standard contabile IFRS 16, emanato dallo IASB a gennaio 2016 ed omologato dalla Commissione Europea tramite il Regolamento n. 1986/2017, ha sostituito, a partire dal 1° gennaio 2019, lo IAS 17 "Leasing", l'IFRIC 4 "Determinare se un accordo contiene un leasing", il SIC 15 "Leasing operativo – Incentivi" e il SIC 27 "La valutazione della sostanza delle operazioni nella forma legale di un leasing", ed disciplina i requisiti per la contabilizzazione dei contratti di leasing.

Per le imprese locatarie/utilizzatrici si ha quindi un incremento delle attività registrate in bilancio (il "Right of use"), 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).

All'interno del Gruppo Risanamento è stata condotta una specifica analisi al fine definire il trattamento contabile e individuare i potenziali impatti derivanti dall'applicazione del nuovo principio contabile. In tale ambito sono state svolte le attività volte all'identificazione dei contratti attualmente in essere (leasing e altre tipologie di contratti previsti quali affitto, noleggio, locazione e comodato), verificarne i contenuti e la compatibilità con i dati richiesti dal nuovo principio contabile. Per il Gruppo Risanamento risultavano impattati dal nuovo principio solamente i contratti di noleggio delle auto aziendali dei dipendenti.

Il Gruppo Risanamento ha scelto di effettuare la *First Time Adoption (FTA)* dell'IFRS 16 tramite l'approccio *modified retrospective*, che consente la facoltà, prevista dal principio, di rilevare l'effetto cumulativo dell'applicazione del Principio alla data di prima applicazione e di non riesporre i dati comparativi del bilancio di prima applicazione dell'IFRS 16.

In sede di prima applicazione il Gruppo ha adottato alcuni degli espedienti pratici previsti dal principio: in particolare, sono stati esclusi i contratti con durata (*lease term*) rimanente inferiore o uguale ai 12 mesi ("*short term*") ed i contratti con valore del bene sottostante, quando nuovo, inferiore o uguale a 5.000 euro ("*low value*"). In questo caso, i canoni relativi a tali leasing sono rilevati come costo analogamente a quanto fatto in passato.

La durata del leasing è determinata dal periodo non annullabile durante il quale il Gruppo ha il diritto di utilizzare l'attività sottostante, considerando anche: (i) i periodi coperti dall'opzione di proroga del leasing, se il locatario ha la ragionevole certezza di esercitare l'opzione; e (ii) i periodi coperti dall'opzione di risoluzione del leasing, se il locatario ha la ragionevole certezza di non esercitare l'opzione.

Alla data di transizione e alla data di inizio di ogni contratto stipulato dopo il 1° gennaio 2019, il Gruppo ha definito la durata del leasing, basandosi sui fatti e le circostanze che esistono a quella determinata data e che hanno un impatto sulla ragionevole certezza di esercitare le opzioni incluse negli accordi dei leasing.

In merito al tasso di attualizzazione, sulla base dei requisiti IFRS 16, il Gruppo utilizza per ogni contratto di leasing il tasso di interesse implicito, laddove sia disponibile. Per quanto riguarda i contratti di leasing dal punto di vista del locatario, in alcuni casi, ad esempio con riferimento ai contratti di affitto, il tasso di interesse implicito non può essere sempre determinato prontamente senza ricorrere a stime e assunzioni (il locatario non ha abbastanza informazioni sul valore residuo non garantito del bene locato). In questi casi, il Gruppo ha utilizzato un tasso di interesse, in alternativa al tasso di interesse implicito, che tenga conto del merito creditizio del locatario, della durata del leasing, della natura e qualità del collaterale fornito nonché dell'ambiente economico nel quale la transazione ha luogo e pertanto in linea con quanto richiesto dal principio.

Si precisa, infine, che il Gruppo ha valutato di non separare le componenti di servizio da quelle di leasing e contabilizzare di conseguenza l'intero contratto come leasing, in quanto le componenti di servizio non sono significative.

L'adeguamento del bilancio di apertura a seguito dell'applicazione dell'IFRS 16 utilizzando l'approccio retrospettivo modificato ha determinato un incremento delle attività a seguito dell'iscrizione del diritto d'uso del bene di Euro 182 migliaia e delle passività finanziarie (debito verso il locatore) del medesimo importo. Non emergono pertanto impatti sul patrimonio netto in quanto, a seguito della scelta di adottare il *modified approach* (opzione B), in sede di prima applicazione i due valori, attività e passività, coincidono.

Oltre a quanto sopra descritto, sono inoltre applicabili obbligatoriamente e per la prima volta, a partire dal 2019 alcune modifiche, nessuna delle quali di particolare rilevanza per il Gruppo Risanamento, apportate a principi contabili già in vigore, che sono state omologate dalla Commissione Europea nel corso del 2018 e del primo trimestre del 2019.

Di seguito viene riportata una sintesi dei Regolamenti di omologazione:

- Regolamento n. 498/2018: con il regolamento omologato il 22 marzo 2018, sono adottate talune modifiche all'IFRS 9 "Elementi di pagamento anticipato con compensazione negativa", in merito alla classificazione degli strumenti finanziari che presentano particolari clausole di prepagamento (rimborso anticipato). Con la modifica in oggetto viene sancito che, ai fini del superamento dell'SPPI test, le clausole di prepagamento potranno prevedere che un ragionevole compenso per l'estinzione anticipata possa essere sia pagato che ricevuto (e non solo, come in precedenza, ricevuto dal concedente/investitore).
- Regolamento n. 1595/2018: con il regolamento omologato il 23 ottobre 2018, si adotta l'interpretazione IFRIC 23 "Incertezza sui trattamenti ai fini dell'imposta sul reddito" che chiarisce come applicare i requisiti relativi alla rilevazione e alla valutazione di cui allo IAS 12 - Imposte sul reddito (per le attività e passività fiscali correnti e differite), quando vi sia incertezza sui trattamenti ai fini dell'imposta sul reddito.
A tale proposito l'interpretazione definisce che i trattamenti fiscali incerti debbano essere considerati dall'entità separatamente o congiuntamente tra loro, in funzione dell'approccio che meglio prevede la soluzione dell'incertezza. Inoltre l'entità deve valutare se è probabile che l'autorità fiscale accetti un trattamento fiscale incerto; in caso affermativo ne deve determinare il valore, in caso negativo per determinare il reddito imponibile (perdita fiscale) e gli altri valori ai fini fiscali deve applicare o il metodo dell'importo più probabile o quello del valore atteso.
- Regolamento n. 237/2019: con il regolamento dell'8 febbraio 2019, sono adottate talune modifiche allo IAS 28 "Partecipazioni in società collegate e joint venture". Con l'aggiornamento "Interessenze a lungo termine in società collegate e joint venture", nel contesto dell'ordinaria attività di razionalizzazione e di chiarimento dei principi contabili internazionali, è stato chiarito che l'entità applica l'IFRS 9, incluse le disposizioni in materia di riduzione del valore, anche ad altri strumenti finanziari in società collegate o in joint venture a cui non si applica il metodo del patrimonio netto. Tali strumenti comprendono le interesenze a lungo termine ("long-term interests") che, nella sostanza, rappresentano un ulteriore investimento netto dell'entità nella società collegata o nella joint venture (ad esempio un finanziamento). L'applicazione dell'IFRS 9 a tali interesenze a lungo termine deve avvenire prima di applicare le disposizioni dello IAS 28 in tema loss allocation e di impairment (nello specifico i par. 38, 40-43), così come nell'applicare l'IFRS 9 l'entità non deve considerare eventuali rettifiche al valore contabile delle interesenze a lungo termine che derivano dall'applicazione dello IAS 28.
- Regolamento n. 402/2019: con il regolamento del 13 marzo 2019 sono adottate talune modifiche allo IAS 19 "Plan amendment, curtailment or settlement". L'obiettivo delle modifiche è chiarire che, dopo la modifica, la riduzione o l'estinzione del piano a benefici definiti, l'entità deve applicare le ipotesi aggiornate dalla rideterminazione della sua passività (attività) netta per benefici definiti per il resto del periodo di riferimento.
- Regolamento n. 412/2019: con il regolamento del 14 marzo 2019 la Commissione, nel contesto dell'ordinaria attività di razionalizzazione e di chiarimento dei principi contabili internazionali, ha recepito le novità adottate dallo IASB nell'ambito del Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS 2015-2017, pubblicato il 12 dicembre 2017. Tali novità includono modifiche allo IAS 12 "Imposte sul reddito", allo IAS 23 "Oneri finanziari", all'IFRS 3 "Aggregazioni aziendali" e all'IFRS 11 "Accordi a controllo congiunto".

Nuovi principi omologati dalla Commissione Europea, non adottati dal Gruppo in via anticipata, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2019

Nel corso del 2019, come già evidenziato nel precedente paragrafo, sono intervenute alcune omologazioni di principi contabili che risultano obbligatoriamente applicabili già a partire dal 1° gennaio 2019. Si tratta di modifiche di minor rilevanza che non comportano particolari impatti per il Gruppo.

Nel corso del secondo trimestre dell'anno non si segnalano regolamenti di omologazione di nuovi principi contabili internazionali o di modifiche a principi contabili esistenti.

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 2019

Nel corso del primo trimestre 2019 non sono stati pubblicati nuovi documenti da parte dello IASB, né documenti definitivi (nuovi principi contabili o modifiche a principi contabili esistenti) né documenti preliminari (il riferimento è a Exposure Draft o a Discussion Paper, che non rivestono carattere di ufficialità).

Nel corso del secondo trimestre 2019 è stato invece pubblicato:

— ED 2019/1 Interest Rate Benchmark Reform – Proposed amendments to IFRS 9 and IAS 39. La pubblicazione dell'ED in oggetto, avvenuta nel corso del mese di maggio, si colloca nell'ambito del progetto di ricerca volto ad analizzare gli effetti sul bilancio della riforma sui tassi interbancari – la cosiddetta Interest Rate Benchmark Reform o IBOR reform. L'Exposure Draft, in consultazione sino al 17 giugno scorso, contiene talune proposte di modifica all'IFRS 9 e allo IAS 39, in merito alle implicazioni contabili che si potrebbero avere nel periodo che precede l'applicazione dei nuovi tassi interbancari (pre-replacement issue) in tema di Hedge Accounting.

— ED 2019/2 Annual Improvements to IFRS Standards 2018 – 2020.

Il documento contiene talune proposte di modifica ad alcuni principi contabili. Tali modifiche rientrano nei consueti cicli dei miglioramenti annuali, volti ad introdurre chiarimenti e/o apportare modifiche di minore entità agli IFRS, e sono rivolte in particolare ai seguenti principi:

- IFRS 1 First-time Adoption of International Financial Reporting Standards – subsidiary as a first time

adopter: la proposta prevede la possibilità di estendere la semplificazione già prevista dell'IFRS 1 per le attività e passività anche alle differenze cambio iscritte a patrimonio netto in relazione alle società controllate che adottino per la prima volta gli standard IFRS quando la controllante già li applica;

- IFRS 9 Financial Instruments – fees included in the “10 per cent” test for derecognition: si tratta di un chiarimento all'IFRS 9 avente ad oggetto le commissioni (fee) pagate o incassate tra le parti da includere nel test del 10% ai fini della derecognition di una passività finanziaria.

Con il presente ED lo IASB propone di chiarire che, ai fini del test del 10%, debbano essere

incluse soltanto le commissioni pagate o incassate tra le parti e non anche le commissioni

direttamente attribuibili a parte terzi.

- Esempi illustrativi riguardanti l'IFRS 16 - Leasing: il Board, per evitare possibili incongruenze tra le disposizioni dell'IFRS 16 e l'esempio illustrativo n. 13 che accompagna lo standard, propone di rimuovere dall'esempio il riferimento al rimborso delle miglioni su beni di terzi che il lessee riceve dal lessor.

— ED 2019/3 Reference to the Conceptual Framework Proposed amendments to IFRS 3.

Il documento contiene talune modifiche all'IFRS 3 Business Combination senza cambiarne sostanzialmente i requisiti. Tali proposte prevedono quanto segue:

- rimuovere dall'IFRS 3 il riferimento alla definizione di attività e le passività qualificate secondo il Framework del 1989, sostituendolo con il riferimento al Conceptual Framework pubblicato nel 2018;
- aggiungere all'IFRS 3 un'eccezione ai requisiti per la rilevazione, al fine di evitare modifiche rispetto a quanto attualmente rilevato in applicazione dell'IFRS 3. A tal proposito è previsto che per l'identificazione di passività e di passività potenziali ("contingent liabilities") da rilevare nell'ambito di una aggregazione aziendale occorre applicare lo IAS 37 Provisions, Contingent liabilities and Contingent assets e l'IFRIC 21 Levies anziché il Conceptual Framework che potrebbe comportare un ampliamento delle poste contabili da rilevare;
- rendere più esplicito l'IFRS 3 in merito alle attività potenziali (ovvero quelle attività la cui esistenza sarà confermata solo da eventi futuri incerti) prevedendo esplicitamente nell'ambito del principio il divieto di rilevare attività potenziali nelle operazioni di aggregazione aziendale. Attualmente questo divieto è riportato esplicitamente solo nelle Basis for Conclusion.

— ED 2019/4 Amendments to IFRS 17

Il documento contiene alcune proposte di modifica all'IFRS 17 "Insurance Contracts" (pubblicato a maggio 2017) senza cambiarne sostanzialmente i requisiti, ma con l'obiettivo di dare un supporto significativo alle società che implementeranno lo standard.

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 30 giugno 2019.

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 2022

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.

In proposito si evidenzia che, in virtù della complessità del progetto, lo IASB, durante il meeting del 14 novembre, ha votato a favore della proposta di rinvio di un anno, al 1° gennaio 2022 dunque,

della data di prima applicazione dell'IFRS 17. Nel contempo proporrebbe l'estensione di un anno, quindi sempre al 2022, del termine per il differimento temporaneo dell'applicazione dell'IFRS 9 per le Compagnie assicurative (c.d. "Deferral Approach"), in modo da allinearla con l'applicazione dell'IFRS 17. Il differimento proposto sarà soggetto a consultazione pubblica prevista per il prossimo anno.

Amendment to IAS 1 and IAS 8 — Amendments regarding definition of materiality

Data emissione da parte dello IASB: 31 ottobre 2018

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2020

La modifica è volta a fornire chiarimenti in merito alla definizione di informazione materiale. Viene evidenziato che la materialità dipende dalla natura e dalla rilevanza dell'informazione o da entrambe. L'entità, inoltre, verifica se un'informazione, sia individualmente che in combinazione con altre informazioni, è materiale nel contesto complessivo del bilancio.

Amendment to IFRS 3 — Amendments regarding the definition of a Business

Data emissione da parte dello IASB: 22 ottobre 2018

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2020

Con tale modifica vengono forniti chiarimenti sulla definizione di business, con l'obiettivo di risolvere le difficoltà incontrate dalle entità nel valutare se una transazione debba essere contabilizzata come una business combination oppure come una acquisizione di un gruppo di asset, con i conseguenti significativi effetti che ne derivano in termini di differente rappresentazione contabile

I. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In ottemperanza a quanto richiesto dallo IAS 24 vengono fornite, nell'ambito della "Relazione sulla gestione" e della Nota 31, 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.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le “attività immateriali a vita definita”, rispetto al 31 dicembre 2018, presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2018	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	30.06.2019
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	35	7	(6)			36
Totale	35	7	(6)			36

La voce si riferisce a licenze software, di cui euro 7 mila, acquisite nel corso del periodo dalla Capogruppo; il costo storico è pari a 63 mila euro con un fondo ammortamento di 27 mila euro.

La Società non detiene attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

Si evidenziano nella tabella sotto indicata i valori degli “investimenti immobiliari” e degli “altri beni”, confrontati con il 31 dicembre 2018:

	30.06.2019			31.12.2018		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Immobili di proprietà	60.225	23.766	36.459	60.225	22.889	37.336
Immobilizzazioni in corso e acconti	60.225	23.766	36.459	60.225	22.889	37.336
Altri beni	6.260	2.572	3.688	6.572	3.063	3.509
Immobilizzazioni in corso e acconti	3.780	1.780	2.000	3.780	1.780	2.000
	10.040	4.352	5.688	10.352	4.843	5.509
Totale	70.265	28.118	42.147	70.577	27.732	42.845

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2018	IFRS 16	Incrementi	Decrementi	Amm.ti	30.06.2019
Immobili di proprietà	37.336				(877)	36.459
Immobilizzazioni in corso e acconti	0					0
	37.336				(877)	36.459
Altri beni	3.509	182	42		(45)	3.688
Immobilizzazioni in corso e acconti	2.000					2.000
	5.509	182	42		(45)	5.688
Totale	42.845	182	42		(922)	42.147

La riduzione è imputabile esclusivamente alle quote di ammortamento rilevate nel corso del periodo. Si segnalano anche investimenti per 41 mila euro tra gli “altri beni”.

La colonna IFRS 16 evidenzia il “right of use” dei beni materiali contabilizzati in ossequio a questo nuovo principio, entrato in vigore a partire dal 1 gennaio 2019.

Nel periodo non si sono registrate svalutazioni.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA’ NON CORRENTI

Comprendono:

	30.06.2019	31.12.2018	Variazione
Titoli e partecipazioni valutati secondo il metodo del patrimonio netto	22.137	17.249	4.888
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	200	4.609	(4.409)
Crediti vari e altre attività non correnti	133	143	(10)
Totale	22.470	22.001	469

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 22.137 mila euro; l’incremento rispetto al 31 dicembre 2018 è da imputare alla ricapitalizzazione effettuata nel corso del primo semestre 2019 tramite l’integrale conversione del credito finanziario vantato verso tale controparte.

I “crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti” sono interamente vantati nei confronti di entità correlate (vedi anche la Nota 31 – Rapporti con parti correlate); nello specifico tale credito di 200 mila euro è vantato nei confronti di Impresol S.r.l. in liquidazione ed è esposto al netto di un fondo svalutazione di 229 mila euro di cui 25 mila rilevati nel corso del presente semestre.

Il sensibile decremento rispetto al 31 dicembre 2018 è riconducibile all'intero utilizzo del credito vantato verso la società InTown S.r.l. per la ricapitalizzazione della stessa.

I "crediti vari e altre attività non correnti", sono essenzialmente composti da depositi cauzionali.

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

Il saldo netto è così composto:

	30.06.2019	31.12.2018	Variazione
Attività per imposte anticipate	-	-	-
Passività per imposte differite	(7.321)	(7.322)	1
Totale	(7.321)	(7.322)	1

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

	31.12.2018	Incrementi	Decrementi	30.06.2019
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	9.079			9.079
Incapienza Rol per oneri finanziari	5.743			5.743
Altre e minori	(102)		1	(101)
Capitalizzazione oneri finanziari	(4.684)			(4.684)
Plusvalori a tassazione differita	(17.287)			(17.287)
Eliminazione partecipazioni	(71)			(71)
Totale	(7.322)			(7.321)

Non si segnalano movimentazioni significative nella composizione di tale posta.

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

Si precisa infine che l'ammontare delle perdite (al 31 dicembre 2018), su cui non sono state stanziare imposte anticipate è pari a circa 405 milioni di euro.

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel semestre sono state le seguenti:

	31.12.2018	Variazione area consolidamento	Incrementi	Decrementi	30.06.2019
Prodotti in corso di lavorazione	617.453		414		617.867
Prodotti finiti e merci	35.782				35.782
Acconti	29		61		90
Totale	653.264		475		653.739

I saldi e la composizione sono sostanzialmente in linea con il 31 dicembre 2018. Si evidenziano tra gli “*incrementi*” le capitalizzazioni relative a costi di progettazione sull’area Milano Santa Giulia.

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	617.794	(A)	626.441	dic-18
Immobili di trading	35.945	(A)	35.945	dic-18
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	653.739		662.386	
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA	219.724	(B)	262.500	dic-18
TOTALE	873.463		924.886	

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

Valore contabile e criteri di contabilizzazione

A – Progetti di sviluppo ed immobili di Trading

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

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

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

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

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

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

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.

Qualora vi fossero 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.

Le analisi effettuate dal management, tenuto anche conto del fatto che lo scenario macroeconomico non ha subito particolari scostamenti nel corso del periodo, portano a ritenere che i valori determinati dalle perizie effettuate alla data del 31 dicembre 2018 siano tuttora rappresentativi del *fair value* degli immobili in portafoglio.

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 il valore attribuito al fabbricato dalla call option concessa ed esercitata da Lendlease (per maggiori dettagli si rimanda alla Relazione sulla Gestione)

L'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 17.

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

Tale posta, che ammonta a 6.611 migliaia di euro, è sostanzialmente in linea con il 31 dicembre 2018 (dove ammontava a 6.466 migliaia di euro).

La voce è essenzialmente composta da crediti di natura tributaria.

Per completezza si segnala che la voce ricomprende anche i "*crediti verso clienti*" che ammontano a euro 1.930 mila netti. Il saldo è composto da euro 3.975 mila lordi ed è rettificato da un fondo svalutazione di euro 2.045 mila. Le posizioni verso il locatario SKY, il partner Lendlease ed Enel sono state allocate nel primo stadio mentre le altre posizioni sono state allocate nel terzo stadio del nuovo principio IFRS 9 ed il fondo, determinato in base ad una stima analitica di ogni singola posizione, rappresenta la miglior stima dell'*expected credit loss* ai sensi delle nuove regole introdotte dall'IFRS 9.

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

	30.06.2019	31.12.2018
Saldo iniziale	2.165	2.229
Accantonamenti dell'esercizio		
Utilizzi dell'esercizio	(120)	(64)
Saldo finale	2.045	2.165

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 netti scaduti a fine periodo, suddivisi in *range* temporali in linea con le caratteristiche del credito e del *business* aziendale:

	30.06.2019	31.12.2018
Non scaduti	1.404	655
Scaduti da meno di 30 giorni	83	2
Scaduti da 30 a 60 giorni		2
Scaduti da 60 a 90 giorni	1	1
Scaduti da oltre 90 giorni	442	426
Totale	1.930	1.086

Si segnala, infine, che tale posta ricomprende crediti verso parti correlate per 10 mila euro; si rimanda alla Nota 31 (Rapporti con parti correlate).

NOTA 7 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITÀ LIQUIDE EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 4.580 mila (di cui euro 4.320 mila sono relative a depositi presso parti correlate come indicato alla Nota 31 – Rapporti con parti correlate).

Si segnala che la disponibilità vincolata è pari a 0,6 milioni di euro (come al 31 dicembre 2018) 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 – ATTIVITÀ DESTINATE ALLA VENDITA E PASSIVITÀ CORRELATE AD ATTIVITÀ 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 sull'edificio SKY per un importo di 3.542 mila 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 mila 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 30 giugno 2019, ammonta a 225.329 mila euro (di cui 135.368 mila 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 mila euro, connessa ai fabbricati SKY.

NOTA 9 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto” in data 18 maggio 2018, Risanamento S.p.A. ha comunicato la nuova composizione del capitale sociale (interamente sottoscritto e versato) a seguito dell’adozione dei provvedimenti di cui all’art. 2446 del codice civile, deliberata dall’Assemblea Straordinaria di Risanamento del 13 aprile 2018 (verbale in data 10 maggio 2018 n. 5447/2912 di rep. del Notaio Andrea De Costa iscritto al Registro Imprese di Milano in data 17 maggio 2018).

Sono state infatti coperte integralmente le perdite accertate, tenuto conto delle riserve negative preesistenti, mediante riduzione del capitale sociale della società per euro 184.349.719,67 e pertanto da euro 382.301.503,75 a 197.951.784,08, senza annullamento di azioni;

Il nuovo capitale sociale risulta sottoscritto e versato per euro 197.951.784,08 e suddiviso in 1.800.844.234 azioni ordinarie prive di valore nominale.

Non risultano emesse azioni di godimento.

NOTA 10 – PASSIVITA’ FINANZIARIE NON CORRENTI

Le passività finanziarie non correnti ammontano a euro 455.461 mila di cui 347.392 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi la Nota 31 – Rapporti con parti correlate).

La loro composizione è così dettagliata:

	30.06.2019	31.12.2018	Variazione
Debiti verso banche non correnti	455.375	443.533	11.842
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	86	1.225	(1.139)
Totale	455.461	444.758	10.703

Il valore dei “debiti verso banche non correnti” è lievemente aumentato rispetto a quello del 31 dicembre 2018.

Si ricorda che è stato sottoscritto in data 11 luglio 2018 tra Risanamento S.p.A. unitamente ad alcune sue controllate - da una parte - e, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banco BPM S.p.A., Banca Popolare di Milano S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco di Napoli S.p.A. – dall’altra – il contratto denominato "Accordo di moratoria e concessione del finanziamento corporate". Tale accordo prevede, tra le altre, la concessione di una moratoria fino al

31 marzo 2023 in relazione all'indebitamento finanziario in essere al 31 marzo 2018 delle società del gruppo Risanamento firmatarie dell'accordo di moratoria.

Tale accordo prevede anche la concessione di un “*finanziamento corporate*” per un totale complessivo massimo non superiore ad euro 62 milioni a favore di Risanamento S.p.A e con formula “*revolving*” erogabile in due tranches: (i) la prima - integralmente utilizzata nel corso del 2018 - pari a 16 milioni di euro; (ii) la seconda pari a 46 milioni di euro utilizzabile al verificarsi di determinate condizioni allo stato attuale non intervenute. Si fa presente che - come convenuto tra le parti - in deroga a tale disposizione la società ha richiesto ed ottenuto l'utilizzo anticipato della suddetta tranche nel corso del primo semestre 2019 per 8 milioni di euro.

Le “*passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine*”, pari a 86 mila euro, si riferiscono interamente a debiti per locazioni scadenti oltre i 12 mesi e connesse all'applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16.

NOTA 11 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione del semestre è stata la seguente:

	30.06.2019	31.12.2018
Saldo iniziale	2.102	1.975
Accantonamento del periodo	107	218
Utilizzi del periodo	(42)	
Attualizzazione	(5)	(91)
Saldo finale	2.162	2.102

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 2018.

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	1,97%
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 decrementata di 5.332 mila euro, è così dettagliata:

	31.12.2018	Incrementi	Decrementi	30.06.2019
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	5.334		(5.158)	176
Fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia	74.386		(254)	74.132
Altri fondi	9.071	200	(120)	9.151
Totale	88.791	200	(5.532)	83.459

Il “*fondo per rischi di natura fiscale e tributaria*” ha registrato un decremento di euro 5.158 mila. Tale decremento si riferisce quasi esclusivamente al rilascio del fondo relativo ad un contenzioso con le autorità fiscali francesi per il quale è venuto a meno il rischio ad esso associato.

Infatti, nel corso del mese di maggio le competenti autorità francesi hanno emesso una sentenza a favore della controllata Etoile François 1er Sàrl in merito al contenzioso avente per oggetto la possibilità di effettuare un consolidato fiscale orizzontale tra società dello stesso gruppo.

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 il 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, del 12 luglio 2017, del 16 gennaio 2018, del 5 luglio 2018, del 1 febbraio 2019 e infine quella del 25 luglio 2019 hanno confermato tali valutazioni.

Si segnala che nel corso del primo semestre 2019 sono stati sostenuti costi in materia di ripristino ambientale per 254 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.

Tra gli “*incrementi*” si segnala l’accantonamento di euro 200 mila a fronte di oneri futuri sospensivamente condizionati.

NOTA 13 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA’ NON CORRENTI

Tale posta, che ammonta a euro 1.983 mila contro i 3.456 mila al 31 dicembre 2018 è composta principalmente del debito verso l’erario sorto in relazione alle definizioni in esito a conciliazione giudiziale del febbraio e del dicembre 2016.

NOTA 14 – PASSIVITA’ FINANZIARIE CORRENTI

Le passività finanziarie correnti ammontano a 6.002 mila euro di cui 2.891 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 31):

	30.06.2019	31.12.2018	Variazione
Debiti verso banche correnti	4.089	3.132	957
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	1.913	1.242	671
Totale	6.002	4.374	1.628

La voce “*debiti verso banche correnti*” è lievemente aumentata rispetto al 31 dicembre 2018.

Le “*passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)*”, pari a 1.913 mila euro, si riferiscono a debiti per leasing scadenti entro i 12 mesi; il saldo ricomprende anche euro 65 mila relativi a debiti per locazioni connesse all’applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16.

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 17.

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	617.794	66.076	Mutuo fondiario	3,8	
Immobili di trading	35.945	1.848	Leasing	0,8	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	653.739	67.924			
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA	219.724	225.972	Finanziamento ipotecario, mutuo fondiario	9,4	
TOTALE	873.463	293.896			

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

(b) nulla da segnalare

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

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

SCHEMA CONSOB PER LA RAPPRESENTAZIONE DELLA PFN

(valori in migliaia di euro)

di cui con parti correlate

A. Cassa		4	
B. Altre disponibilità liquide		8.118	7.862
C. Titoli detenuti per la negoziazione		0	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + ©	8.122	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI		0	
F. Debiti bancari correnti		10.137	7.065
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		1.913	
H. Altri debiti finanziari correnti		0	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)	12.050	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)	3.928	
K. Debiti bancari non correnti		674.640	478.586
L. Obbligazioni emesse		0	
M. Altri debiti non correnti		86	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)	674.726	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)	678.654	

NOTA 15 – DEBITI TRIBUTARI

Tale posta, pari a 8.507 mila euro (contro i 9.386 mila euro al 31 dicembre 2018), ricomprende anche la quota corrente (pari a 7.551 mila euro) del debito verso l'erario sorto in relazione alla

definizione in esito a conciliazione giudiziale di avvisi di accertamento relativi alle annualità 2005 – 2009.

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

Di seguito si indica la composizione di tale voce:

	30.06.2019	31.12.2018	Variazione
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	7.568	4.763	2.805
• Caparre e acconti	10.000	10.000	-
	17.568	14.763	2.805
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	357	345	12
• Altre passività correnti	4.131	3.883	248
	4.488	4.228	260
Totale	22.056	18.991	3.065

Gli importi di tale posta si sono lievemente incrementati rispetto al 31 dicembre 2018; si segnala che nella voce “*altre passività correnti*” sono ricompresi debiti verso parti correlate per euro 650 mila.

NOTA 17 – 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 2018 e sono interamente rappresentate dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree il cui valore di carico consolidato è pari a 433.944 mila 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 pignoratorio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

NOTA 18– IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie prestate nell'interesse delle società del Gruppo da Risanamento S.p.A. o da terzi ma con Risanamento S.p.A. o altre società del Gruppo in qualità di coobbligato e/o beneficiario sono pari a euro 310.060 mila e sono così dettagliate:

- euro 208.089 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 6.971 mila a a garanzia di costi correlati all'area ex Falck e altri.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo ammontano invece a euro 13.952 mila (di cui 10.334 prestate da parti correlate) e sono così dettagliate:

- euro 5.792 mila relative a garanzie in materia di iva di Gruppo e su contenziosi con autorità fiscali estere;
- 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.

Leasing Finanziari e Locazioni Operative

In ossequio al nuovo principio contabile IFRS 16 entrato in vigore a partire dal 1 gennaio 2019 si indicano, di seguito le informazioni circa i "pagamenti futuri minimi" ed il "capitale residuo" suddiviso per fasce temporali.

PAGAMENTI FUTURI MINIMI				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
671	1.263	68	43	-

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
656	1.257	66	42	-

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Si ricorda 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 primo semestre 2019 sia per il primo semestre 2018.

NOTA 19 – RICAVI

La voce è composta esclusivamente da ricavi afferenti "*affitti e locazioni*"; il valore di tale posta, pari a euro 657 mila, è in linea con il precedente semestre (euro 667 mila).

NOTA 20 – ALTRI PROVENTI

Tale voce ammonta a 898 mila euro contro i 247 mila del precedente periodo; il sensibile incremento è dovuto al rilascio di fondi in esubero e da partite positive straordinarie non ricorrenti rilevate nel corso del semestre.

NOTA 21 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	30.06.2019	30.06.2018
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	993	990
Gestione immobili	533	567
Consulenze, legali e notarili	651	516
Commissioni su fidejussioni	1.472	1.435
Altri servizi	1.536	1.529
Totale	5.185	5.037

Le singole voci che compongono tale posta sono sostanzialmente in linea con il precedente semestre.

Si segnala infine che la voce "*costi per servizi*" comprende oneri, pari a euro 533 mila, rilevati verso parti correlate.

NOTA 22 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	30.06.2019	30.06.2018
Salari e stipendi	1.460	1.465
Oneri sociali	500	513
Trattamento di fine rapporto	107	108
Altri costi	6	17
Totale	2.073	2.103

La consistenza del personale al 30 giugno 2019 è composta da 30 unità di cui 8 dirigenti e 22 impiegati e quadri ed è rimasta invariata rispetto al 31 dicembre 2018.

NOTA 23 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nelle loro grandezze principali:

	30.06.2019	30.06.2018
Iva indetraibile	244	310
Accantonamenti per rischi ed oneri	-	410
IMU	449	450
Altri oneri	230	224
Totale	923	1.409

Il sensibile decremento è imputabile alla posta “*Accantonamenti per rischi ed oneri*” che nel precedente semestre ammontava a 410 mila euro.

NOTA 24– PROVENTI FINANZIARI

Tale posta ammonta a 489 mila euro (di cui 11 mila verso parti correlate) contro i 71 mila euro del precedente periodo.

NOTA 25 – ONERI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 4.232 mila euro (di cui 3.226 mila riferite a parti correlate come indicato nella Nota 31) è così composta:

	30.06.2019	30.06.2018
Interessi su finanziamenti bancari e mutui	4.179	6.289
Interessi passivi su operazioni di rilocalazione	21	60
Altri oneri e commissioni	32	37
Totale	4.232	6.386

Il sensibile decremento rispetto al periodo precedente è dovuto alla posta “*interessi su finanziamenti bancari e mutui*”.

Infatti l’"Accordo di moratoria e concessione del finanziamento corporate" sottoscritto in data 11 luglio 2018 (come meglio specificato nella Nota 10) prevede anche la rivisitazione (a partire dal 1 gennaio 2019) dei tassi di interesse applicati ai finanziamenti in essere al 31 marzo 2018.

NOTA 26 – IMPOSTE

Le imposte sono espone nella seguente tabella:

	30.06.2019	30.06.2018
Imposte correnti	(18)	(17)
Imposte differite e anticipate nette	2	
Imposte esercizi precedenti	(188)	
Totale	(204)	(17)

Le imposte correnti sono relative all’IRAP del periodo.

NOTA 27 – 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 1.930 mila positivi (contro i 2.301 mila positivi relativi al precedente periodo);
- alla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare parigino (ceduto nei precedenti esercizi) che alla data del 30 giugno 2019 ammontano a euro 4.506 mila positivi (contro i 306 mila negativi relativi al precedente periodo); tale risultato positivo si riferisce quasi esclusivamente al rilascio del fondo relativo ad un contenzioso con le autorità fiscali francesi per il quale è venuto a meno il rischio ad esso associato.

Si segnala infine che la posta comprende componenti economiche negative, per 2.658 mila 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”:

	30.06.2019			30.06.2018		
	Comp. reddito SKY	Comp. reddito Estero	Totale	Comp. reddito SKY	Comp. reddito Estero	Totale
Valore della produzione	8.151	4.726	12.877	0	8.121	8.121
<i>Costi per servizi e operativi</i>	<i>-1.488</i>	<i>-214</i>	<i>-1.702</i>	<i>-160</i>	<i>-942</i>	<i>-1.102</i>
<i>Ammortamenti e svalutazioni</i>			0			0
Risultato operativo	6.663	4.512	11.175	-160	7.179	7.019
<i>Gestione finanziaria</i>	<i>-4.506</i>	<i>-1</i>	<i>-4.507</i>	<i>10</i>	<i>-4.640</i>	<i>-4.630</i>
Risultato prima delle imposte	2.157	4.511	6.668	-150	2.539	2.389
<i>Imposte</i>	<i>-227</i>	<i>-5</i>	<i>-232</i>	<i>-156</i>	<i>-238</i>	<i>-394</i>
Risultato netto	1.930	4.506	6.436	-306	2.301	1.995

NOTA 28 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 30 giugno 2019 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Ricavi	20	30	0	0	637	637	0	0	657	667
Variazione delle rimanenze	414	406	0	0	0	0	0	0	414	406
Altri proventi	729	243	0	0	3	3	166	1	898	247
Valore della Produzione	1.163	679	0	0	640	640	166	1	1.969	1.320
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(2.980)	(2.913)	0	0	(460)	(473)	(1.746)	(1.651)	(5.186)	(5.037)
Costi del personale	(655)	(655)	0	0	0	0	(1.418)	(1.448)	(2.073)	(2.103)
Altri costi operativi	(278)	(252)	0	0	(412)	(524)	(233)	(633)	(923)	(1.409)
EBITDA	(2.750)	(3.141)	0	0	(232)	(357)	(3.231)	(3.731)	(6.213)	(7.229)
Ammortamenti	(12)	(8)	0	0	0	0	(916)	(899)	(928)	(907)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	0	0	0	0	(25)	(10)	0	0	(25)	(10)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(2.762)	(3.149)	0	0	(257)	(367)	(4.146)	(4.630)	(7.165)	(8.146)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	0
Proventi/(oneri) finanziari									(3.743)	(6.315)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(10.908)	(14.461)
Imposte sul reddito del periodo									(204)	(17)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(11.112)	(14.478)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									6.436	1.995
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(4.676)	(12.483)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(4.676)	(12.483)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2019 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	650.985 [▼]	648	36.603	41.347	729.583
Attività destinate alla vendita	0 [▼]	223.266 [▼]			223.266
Totale attività	<u>650.985</u>	<u>223.914</u>	<u>36.603</u>	<u>41.347</u>	<u>952.849</u>
Passività del settore	198.950	3.044	4.715	380.227 [▼]	586.936
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	1.292	226.765			228.057
Totale passività	<u>200.242</u>	<u>229.809</u>	<u>4.715</u>	<u>380.227</u>	<u>814.993</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2018 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	651.097 [▼]	968	37.635	44.418	734.118
Attività destinate alla vendita	0 [▼]	223.530 [▼]			223.530
Totale attività	<u>651.097</u>	<u>224.498</u>	<u>37.635</u>	<u>44.418</u>	<u>957.648</u>
Passività del settore	202.975	6.809	4.465	354.875 [▼]	569.124
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	1.292	232.117			233.409
Passività del settore	<u>204.267</u>	<u>238.926</u>	<u>4.465</u>	<u>354.875</u>	<u>802.533</u>

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

NOTA 29 – RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

- flusso monetario da attività di esercizio. I flussi di cassa derivanti dall'attività di esercizio sono connessi principalmente all'attività di produzione del reddito e vengono rappresentati dal Gruppo Risanamento 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 3;
- b) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 11 e 12;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 4;
- d) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 5;
- e) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 6, 15 e 16;
- f) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 2 (la voce ricomprende anche gli effetti dell'applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16);
- g) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 1;
- h) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 3 e 13;
- i) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 8, 10 e 14;

Si segnala infine che nel corso del semestre il flusso finanziario correlato alle "attività destinate alla vendita" in essere al 30 giugno 2019 è pari a 251 mila euro negativo derivante dalla somma algebrica tra gli incassi dei canoni di locazione (euro 9.909 mila) e le uscite connesse ai rimborsi per capitale e interessi dei finanziamenti ed i pagamenti di fornitori (euro 10.160 mila).

NOTA 30 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 30 giugno 2019, comparato con il periodo chiuso al 31 dicembre 2018, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Debiti commerciali, vari e altre passività	(14.137)	(5.564)	(6.119)	(1.845)	(609)		
Passività finanziarie	(791.246)		(8.719)	(13.260)	(13.198)	(530.654)	(225.415)
Totale esposizione al 30 giugno 2019	(805.383)	(5.564)	(14.838)	(15.105)	(13.807)	(530.654)	(225.415)

	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Debiti commerciali, vari e altre passività	(9.880)	(771)	(5.906)	(1.882)	(1.322)		
Passività finanziarie	(788.623)		(10.860)	(8.638)	(16.031)	(517.605)	(235.489)
Totale esposizione al 31 dicembre 2018	(798.503)	(771)	(16.766)	(10.520)	(17.353)	(517.605)	(235.489)

Il prospetto “rischio di liquidità” è stato redatto, senza tener conto degli effetti prodotti dall’”Accordo di moratoria” sottoscritto in data 11 luglio 2018.

NOTA 31 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

30/06/2019
(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	200							
Società Correlate (Istituti di credito)		4.320	10	3.542	(347.392)	(2.891)	(338)	(135.368)
Altre società Correlate							(312)	
Totale	200	4.320	10	3.542	(347.392)	(2.891)	(650)	(135.368)

RAPPORTI ECONOMICI

30/06/2019
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari	Risultato da attività dest. alla vendita
Società Collegate e Joint Venture				10		
Società Correlate (Istituti di credito)			(533)	1	(3.226)	(2.658)
Altre società Correlate						
Totale			(533)^F	11	(3.226)	(2.658)

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

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Dott. Claudio Calabi



GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 30 giugno 2019

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 Actualis S.à r.l.	Parigi	8.665	100	(2)
Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.	Milano	10.000	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	10.000	100	
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(2)
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 Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.

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

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2019.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2019:

- 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.

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

Milano, 30 luglio 2019

Claudio Calabi
Presidente



Silvio Di Loreto
Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari





Gruppo Risanamento

**Bilancio consolidato semestrale abbreviato al
30 giugno 2019**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

6 agosto 2019



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 di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato

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

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dai prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative del Gruppo Risanamento al 30 giugno 2019. Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Risanamento al 30 giugno 2019 non sia stato redatto, in tutti gli



Gruppo Risanamento

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato
30 giugno 2019

aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Richiamo di informativa

Senza modificare le nostre conclusioni, si segnala quanto descritto nei paragrafi "2.5 Risk management e continuità aziendale" e "B. Criteri di redazione e principi contabili" rispettivamente della relazione intermedia sulla gestione e delle note esplicative del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2019, in merito a eventi e circostanze che indicano l'esistenza di una 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 semestrale abbreviato al 30 giugno 2019.

Milano, 6 agosto 2019

KPMG S.p.A.

Alessandro Nespoli
Socio