Risanamento S.p.A.
Sede legale Milano, Via Romualdo Bonfadini n. 148
Capitale sociale Euro 229.972.957,64
Codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano 01916341207
Partita IVA n. 12823420158

RISANAMENTO

PROSPETTO INFORMATIVO
relativo
ALL'OFFERTA IN OPZIONE AGLI AVENTI DIRITTO
di
N. 254.816 OBBLIGAZIONI DEL PRESTITO

"PRESTITO CONVERTENDO RISANAMENTO 2011-2014"

Prospetto Informativo depositato presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**") in data 18 maggio 2011 a seguito di comunicazione del rilascio del provvedimento di autorizzazione alla pubblicazione da parte di Consob con nota in data 18 maggio 2011, protocollo n. 11044572.

Il Prospetto Informativo è disponibile presso la sede legale di Risanamento S.p.A. (l'"**Emittente**" o "**Risanamento**" o la "**Società**") (Milano, Via Romualdo Bonfadini, n. 148) e di Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari, n. 6) nonché sul sito internet dell'Emittente (www.risanamentospa.it).

L'adempimento di pubblicazione del Prospetto Informativo non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

L'Emittente ha richiesto a Consob di trasmettere alla Commission de Surveillance du Secteur Financier di Lussemburgo, ai fini della procedura di cui all'art. 18 della Direttiva 2003/71/CE il certificato di approvazione attestante che il Prospetto è redatto in conformità alla medesima direttiva.

SINTESI DEI PRINCIPALI FATTORI DI RISCHIO

Le Obbligazioni sono caratterizzate da un'elevata rischiosità in quanto hanno natura di titolo strutturato ed illiquido e, come tali, sono destinate ad investitori esperti. Pur essendo formalmente titoli obbligazionari, sono normalmente destinati ad essere rimborsati in azioni, salvo i casi di rimborso per cassa di cui alla Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo IV.1.8.2 del Prospetto Informativo.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare, oltre a quanto di seguito indicato – che costituisce una mera sintesi di alcuni dei fattori di rischio rappresentati nella Sezione Prima, Capitolo IV del presente prospetto informativo - le informazioni contenute nel presente prospetto informativo (il "**Prospetto Informativo**") e, in particolare, gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente e al gruppo ad esso facente capo (il "**Gruppo**" o il "**Gruppo Risanamento**"), al settore di attività in cui essi operano, nonché agli strumenti finanziari offerti.

RISCHI CONNESSI ALLA CONTINUITÀ AZIENDALE

Il rispetto di quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, nell'Accordo di Rimodulazione e nel Piano è fondamentale affinché l'Emittente possa operare nel presupposto della continuità aziendale. L'eventuale non completamento di quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, nell'Accordo di Rimodulazione o nel Piano comprometterebbe il presupposto della continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo.

RISCHI CONNESSI ALL'ESECUZIONE DELL'ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE, ALL'ESECUZIONE DELL'ACCORDO DI RIMODULAZIONE E AL RAGGIUNGIMENTO DEGLI OBIETTIVI DEL PIANO

L'eventuale inadempimento delle Banche agli obblighi di sottoscrizione del Prestito Convertendo comprometterebbe il buon esito del Piano, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo.

L'eventuale grave inadempimento delle Società Proponenti agli obblighi di pagamento derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione (e dagli accordi ad esso allegati e/o da esso individuati) potrebbe determinare l'obbligo per il Gruppo Risanamento di rimborsare integralmente alle Banche i Crediti da queste ultime vantati nei confronti del Gruppo Risanamento, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo.

L'eventuale non completamento degli obiettivi previsti nel Piano potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo. L'esecuzione del Piano secondo tempi e costi diversi da quelli programmati potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo e di conseguenza sulla continuità aziendale dello stesso.

RISCHI CONNESSI ALL'ANDAMENTO DEI RISULTATI ECONOMICI

Nel caso in cui i risultati economici del Gruppo non fossero in linea con quanto previsto nel Piano potrebbero esservi effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale dello stesso.

RISCHI CONNESSI ALL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO

La capacità del Gruppo di sostenere il proprio indebitamento finanziario dipende dal raggiungimento degli obiettivi del Piano e dall'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Rimodulazione. Pertanto l'eventuale mancato raggiungimento, anche solo in parte, di tali obiettivi comporterebbe un peggioramento dei risultati economici con effetti negativi anche sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo.

RISCHI CONNESSI AL POC E ALLA LINEA POC

Qualora fossero integrati i presupposti di cui alle lettere (a) e (b) che seguono, non si può escludere che venga inoltrata a Risanamento una richiesta di rimborso anticipato obbligatorio del POC.

In particolare: (a) eventuali inadempimenti della Società e/o delle sue controllate a qualsivoglia obbligo di pagamento di debiti finanziari il cui importo sia complessivamente superiore ad Euro 25 milioni potrebbero determinare l'obbligo per l'Emittente di rimborsare anticipatamente il POC; (b) un eventuale *change of control* in capo all'Emittente secondo quanto previsto dal Regolamento del POC potrebbe determinare l'obbligo per l'Emittente di rimborsare anticipatamente il POC.

L'Emittente ritiene che alla Data del Prospetto Informativo non sussistano i presupposti che possano legittimare una eventuale richiesta degli obbligazionisti – per il tramite del *Trustee* – relativa al rimborso anticipato obbligatorio del POC.

Inoltre, l'eventuale mancata erogazione della Linea POC e la conseguente impossibilità per l'Emittente di provvedere al rimborso del POC potrebbe determinare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo.

RISCHI CONNESSI ALLA REALIZZAZIONE DEL PROGETTO DI SVILUPPO IMMOBILIARE DELL'AREA SANTA GIULIA.

In data 20 luglio 2010 è stato notificato alla controllata Milano Santa Giulia S.p.A. il sequestro ex art. 321 c.p.p. dell'Area Santa Giulia. Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori in corso sull'Area Santa Giulia.

Tenuto conto che il Piano prevede che gli effetti della valorizzazione dell'Area Santa Giulia si manifestino a partire dall'esercizio 2012, la mancata o parziale realizzazione degli interventi di sviluppo relativi a tale area (ivi incluso il mancato accoglimento da parte del Comune di Milano della richiesta di variante al progetto che consentirebbe un incremento di circa 100.000 mq di SLP (Superficie Lorda Pavimento) nell'Area Santa Giulia, presupposto del Piano) potrebbe impedire il raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano, con conseguenti effetti negativi, a partire dal 2012, sulla situazione finanziaria, economica e patrimoniale dell'Emittente e del Gruppo nonché sulla continuità aziendale dello stesso.

RISCHI CONNESSI ALL'AREA EX-FALCK

Nel caso in cui le condizioni sospensive, previste nel contratto di cessione dell'Area ex-Falck con riferimento al pagamento del saldo prezzo di complessivi Euro 60 milioni, non si avverassero entro il termine previsto in tale contratto (31 dicembre 2012) ovvero si avverassero tardivamente, Sesto Immobiliare S.p.A., acquirente dell'Area ex-Falck, non sarebbe tenuto a corrispondere alla controllata ICR alcun importo a titolo di saldo prezzo, ovvero l'importo del saldo prezzo sarebbe soggetto a riduzione, secondo quanto indicato nel contratto stesso.

Nel caso in cui talune dichiarazioni e garanzie prestate da ICR ai sensi del contratto di cessione dell'Area ex-Falck dovessero risultare non conformi al vero, Sesto Immobiliare S.p.A. potrebbe agire nei confronti sia di ICR sia dell'Emittente per ottenere l'adempimento degli obblighi di indennizzo, fermo restando che l'importo complessivo massimo dell'indennizzo non potrà eccedere Euro 20.000.000, salvo che per passività di natura fiscale, tributaria e ambientale.

Qualora ai sensi del contratto di cessione dell'Area ex-Falck ICR fosse tenuta a corrispondere a Sesto Immobiliare S.p.A. una parte dei costi relativi ai lavori di bonifica, l'Emittente sarebbe esposto al rischio di dover farsi carico delle obbligazioni di pagamento di ICR nei confronti di Sesto Immobiliare S.p.A., entro il limite massimo di Euro 40 milioni.

RISCHI DERIVANTI DA ACCERTAMENTI FISCALI E DAL CONTENZIOSO IN ESSERE

Si evidenzia che il *petitum* complessivo del contenzioso del Gruppo (ivi incluso quello riguardante gli accertamenti fiscali), alla Data del Prospetto Informativo, è pari a circa Euro 76,3 milioni mentre la quota parte del fondo rischi generici indicato nel Bilancio Consolidato 2010 relativa ai contenziosi in essere (ivi compresa la quota parte stanziata a fronte degli accertamenti fiscali) è pari a circa Euro 4,3 milioni.

Si precisa che l'importo totale del fondo rischi accantonato in occasione del Bilancio Consolidato 2010 ammonta a circa Euro 26,9 milioni.

Si precisa che il contenzioso del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo è costituito da controversie di natura commerciale (per un *petitum* complessivo di Euro 7,6 milioni), di natura giuslavoristica (per un *petitum* complessivo di Euro 2,5 milioni) e di natura fiscale (per un *petitum* complessivo di Euro 66,2 milioni, esclusi interessi ed eventuali sanzioni applicabili) e che il fondo rischi accantonato in occasione del Bilancio Consolidato 2010, salvo che per il contenzioso fiscale, non è suddiviso per tipologie di *petitum*.

Nonostante l'Emittente ritenga che i fondi appostati siano congrui, non è possibile escludere che le società del Gruppo possano essere tenute a sopportare passività, correlate all'esito dei procedimenti di impugnazione e delle verifiche fiscali pendenti (o conclusesi successivamente all'approvazione del Bilancio Consolidato 2010), non coperte dai fondi ovvero superiori ai fondi a tal fine stanziati, con conseguenti effetti negativi sull'attività del Gruppo e sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Le società del Gruppo hanno valutato le potenziali passività che potrebbero derivare dalle vertenze giudiziarie pendenti in capo alle stesse e – laddove ritenuto necessario – hanno accantonato in bilancio fondi a copertura dei rischi di soccombenza nei predetti procedimenti. In particolare, a fronte di un *petitum* complessivo di Euro 10,1 milioni, nel Bilancio Consolidato 2010 risultano già iscritte passività per Euro 5,7 milioni. Nonostante l'Emittente ritenga che le passività iscritte siano congrue, non è possibile escludere che le società del Gruppo possano essere tenute a sopportare ulteriori passività, correlate all'esito delle vertenze giudiziarie, non coperte da fondi ovvero superiori a fondi a tal fine stanziati, con conseguenti effetti negativi sull'attività del Gruppo e sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

RISCHI CONNESSI A SVALUTAZIONI DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DEL GRUPPO

Non si può escludere che l'eventuale aggravarsi della crisi economica, ovvero il verificarsi di eventi negativi che dovessero interessare i portafogli immobiliari posseduti dal Gruppo (quali, ad esempio, un calo dei possibili valori di realizzo, un rallentamento delle vendite, un ulteriore peggioramento delle condizioni dei mercati di riferimento ovvero una riduzione dei proventi generati dai canoni di locazione) possano comportare una diminuzione del valore di mercato del patrimonio immobiliare dell'Emittente e del Gruppo, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica e patrimoniale del Gruppo.

RISCHI RELATIVI A CARICHI PENALI IN CAPO AD AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE

Si segnala che il dott. Matteo Tamburini, secondo quanto comunicato dallo stesso alla Società, è stato condannato con sentenza non definitiva in data 29 marzo 2010 - contro la quale ha proposto appello nei termini - alla pena della reclusione per 2 anni e 10 mesi, per bancarotta fraudolenta a seguito del fallimento di due società delle quali era amministratore non esecutivo.

RISCHI CONNESSI ALLA NATURA ILLIQUIDA DELLE OBBLIGAZIONI

Le Obbligazioni oggetto dell'Offerta sono le n. 254.816 obbligazioni del Prestito Convertendo, ciascuna del valore nominale di Euro 1.000, obbligatoriamente e automaticamente convertibili alla scadenza nelle Azioni di Compendio. A tal proposito l'Emittente dichiara che, al fine della definizione del Prezzo di

Offerta, non si è utilizzata alcuna modalità analitica di determinazione del *pricing* che ne consenta la scomposizione in diversi elementi in quanto l'emissione del Prestito Convertendo è prevista dall'Accordo di Ristrutturazione e dall'Accordo di Rimodulazione che contengono esplicito riferimento ai principali termini del prestito, inclusa la data di scadenza, il rendimento e il prezzo di emissione e di conversione. Pertanto nella determinazione del Prezzo di Offerta il Consiglio di Amministrazione ha tenuto in considerazione quanto stabilito nei predetti accordi. Si precisa che in sede di sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione (e dell'Accordo di Rimodulazione) non è stata utilizzata alcuna modalità analitica di determinazione del pricing delle Obbligazioni, le quali saranno emesse al nominale.

Le Obbligazioni non saranno negoziate in alcun mercato regolamentato, salvo che l'Emittente non eserciti in futuro la facoltà di richiederne l'ammissione a quotazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, ai sensi dell'art. 77-bis e seguenti del TUF. Le Obbligazioni sono, pertanto, classificabili alla Data del Prospetto Informativo come prodotti illiquidi, ai sensi della Comunicazione Consob DIN/9019104 del 2.3.2009, e cioè come prodotti che "*determinano per l'investitore ostacoli o limitazioni allo smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole, a condizioni di prezzo significative, ossia tali da riflettere, direttamente o indirettamente, una pluralità di interessi in acquisto e in vendita*".

L'investitore, quindi, potrebbe incontrare difficoltà o addirittura non riuscire a liquidare l'investimento prima della sua scadenza naturale. La possibilità per gli investitori di rivendere le Obbligazioni prima della scadenza dipenderà da una controparte disposta a acquistare i titoli, la cui ricerca è più agevole ed al contempo meno onerosa in un mercato secondario efficiente.

Le Obbligazioni hanno natura di titolo strutturato ed illiquido e, come tali, sono destinate ad investitori esperti. Il valore delle Obbligazioni è influenzato principalmente dall'andamento del prezzo delle azioni Risanamento: infatti, tenuto conto che il Prestito Convertendo è destinato ad essere convertito in azioni ordinarie Risanamento, una diminuzione del prezzo delle azioni Risanamento può comportare una diminuzione del valore dell'Obbligazione; viceversa un aumento del prezzo può comportare un aumento del valore delle stesse

Ai sensi del Regolamento del Prestito Convertendo, l'Emittente: *(i)* avrà l'obbligo di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni mediante conversione in Azioni di Compendio qualora, prima della Data di Scadenza, si verifichi uno degli eventi previsti dal Regolamento del Prestito, che determinano l'obbligo di procedere alla conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio; *(ii)* avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni mediante conversione in Azioni di Compendio, nel caso in cui, prima della Data di Scadenza, l'Emittente medesimo deliberi la riduzione del capitale sociale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ.; e *(iii)* avrà la facoltà di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni in denaro, per cassa, a condizione che sia stato ottenuto un parere positivo da parte di un esperto indipendente che attesti che il rimborso anticipato in denaro non pregiudica l'equilibrio patrimoniale e finanziario dell'Emittente.

Non è previsto il rimborso in denaro per cassa delle Obbligazioni a scadenza. In proposito si evidenzia che, in caso di rimborso delle Obbligazioni tramite attribuzione di Azioni di Compendio, alla data di conversione e/o nelle giornate immediatamente successive potrebbero esservi difficoltà a smobilizzare le Azioni di Compendio nel caso in cui il flusso di vendite generato dai soggetti non interessati ad assumere una posizione azionaria non trovasse adeguata contropartita di segno contrario. Ove ciò si verificasse, l'eccesso di vendite potrebbe ampliare l'entità della divergenza fra l'eventuale prezzo di smobilizzo delle Azioni di Compendio e il Prezzo di Conversione, potendo da ciò derivare un valore di realizzo inferiore al valore nominale delle Obbligazioni.

RISCHI LEGATI ALLA CONVERSIONE OBBLIGATORIA DELLE OBBLIGAZIONI ALLA SCADENZA

In ragione delle modalità di calcolo del Prezzo di Conversione e, di conseguenza, del Rapporto di Conversione, non vi è certezza che alla Data di Scadenza l'Obbligazionista riceva un numero di Azioni di Compendio il cui controvalore sia almeno pari al valore nominale delle Obbligazioni.

Inoltre, poiché alla Data di Scadenza le Obbligazioni saranno automaticamente convertite nelle Azioni di Compendio, l'investimento nelle Obbligazioni comporta gli elementi di rischio tipici di un investimento in azioni quotate. Non viene pertanto garantito il rimborso del valore nominale delle Obbligazioni. Qualora l'Obbligazionista decidesse di vendere sul mercato le Azioni di Compendio ricevute, potrebbe infatti ricavare da tale vendita un importo inferiore al valore nominale delle Obbligazioni, registrando conseguentemente una perdita di capitale. A ciò si aggiunga che, come già evidenziato, alla Data di Scadenza e/o nelle giornate immediatamente successive potrebbero esservi difficoltà a smobilizzare le Azioni di Compendio nel caso in cui il flusso di vendite generato dai soggetti non interessati ad assumere una posizione azionaria non trovasse adeguata contropartita di segno contrario. Ove ciò si verificasse, l'eccesso di vendite potrebbe ampliare l'entità della divergenza fra l'eventuale prezzo di smobilizzo delle Azioni di Compendio e il Prezzo di Conversione, potendo da ciò derivare un valore di realizzo inferiore al valore nominale delle Obbligazioni.

RISCHI LEGATI AL RIMBORSO ANTICIPATO MEDIANTE CONVERSIONE

Nel caso in cui si verifichino i presupposti per il rimborso anticipato obbligatorio mediante conversione delle Obbligazioni, in ragione delle modalità di calcolo del Prezzo di Conversione e, di conseguenza, del Rapporto di Conversione, non vi è certezza che alla Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione, l'Obbligazionista riceva un numero di Azioni di Compendio il cui controvalore sia almeno pari al valore nominale delle Obbligazioni.

Inoltre, poiché alla Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione le Obbligazioni saranno automaticamente convertite nelle Azioni di Compendio, l'investimento nelle Obbligazioni comporta gli elementi di rischio tipici di un investimento in azioni quotate. Non viene pertanto garantito il rimborso del valore nominale delle Obbligazioni. Qualora l'Obbligazionista decidesse di vendere sul mercato le Azioni di Compendio ricevute, potrebbe infatti ricavare da tale vendita un importo inferiore al valore nominale delle Obbligazioni, registrando conseguentemente una perdita di capitale. Inoltre, come già evidenziato, alla Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione e/o nelle giornate immediatamente successive potrebbero esservi difficoltà a smobilizzare le Azioni di Compendio nel caso in cui il flusso di vendite generato dai soggetti non interessati ad assumere una posizione azionaria non trovasse adeguata contropartita di segno contrario. Ove ciò si verificasse, l'eccesso di vendite potrebbe ampliare l'entità della divergenza fra l'eventuale prezzo di smobilizzo delle Azioni di Compendio e il Prezzo di Conversione, potendo da ciò derivare un valore di realizzo inferiore al valore nominale delle Obbligazioni.

RISCHI LEGATI AL RIMBORSO ANTICIPATO FACOLTATIVO MEDIANTE CONVERSIONE

Nel caso in cui si verifichino i presupposti per il rimborso anticipato facoltativo mediante conversione delle Obbligazioni, in ragione delle modalità di calcolo del Prezzo di Conversione e, di conseguenza, del Rapporto di Conversione, non vi è la certezza che alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione, l'Obbligazionista percepisca un numero di Azioni di Compendio il cui controvalore, sia almeno pari al valore nominale delle Obbligazioni.

Inoltre, poiché alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione le Obbligazioni saranno automaticamente convertite nelle Azioni di Compendio, l'investimento nelle Obbligazioni comporta, dunque, gli elementi di rischio tipici di un investimento in azioni quotate. Non viene pertanto garantito il rimborso del valore nominale delle Obbligazioni. Qualora l'Obbligazionista decidesse di vendere sul mercato le Azioni di Compendio ricevute, potrebbe ricavare da tale vendita un importo inferiore al valore nominale delle Obbligazioni, registrando conseguentemente una perdita di capitale. Inoltre, alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione e/o nelle giornate immediatamente successive potrebbero esservi difficoltà a smobilizzare le Azioni di Compendio nel caso in cui il flusso di vendite generato dai soggetti non interessati ad assumere una posizione azionaria non trovasse adeguata contropartita di segno contrario. Ove ciò si verificasse, l'eccesso di vendite

potrebbe ampliare l'entità della divergenza fra l'eventuale prezzo di smobilizzo delle Azioni di Compendio e il Prezzo di Conversione, potendo da ciò derivare un valore di realizzo inferiore al valore nominale delle Obbligazioni.

ESCLUSIONE DI ALCUNI MERCATI DELL'OFFERTA

L'Offerta è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti della Società, e a tutti i titolari di obbligazioni rivenienti dall'emissione del prestito obbligazionario convertibile denominato "*€ 220,000,000 1.00 per cent Convertible Bonds due 2014*" emesso da Risanamento in data 10 maggio 2007, senza limitazione o esclusione del diritto di opzione.

L' Offerta è promossa esclusivamente in Italia ed in Lussemburgo sulla base del Prospetto Informativo.

L' Offerta non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o in qualsiasi altro Paese estero nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni di legge applicabili ovvero in deroga rispetto alle medesime disposizioni (collettivamente, gli "**Altri Paesi**"). Parimenti, non saranno accettate eventuali adesioni provenienti direttamente o indirettamente dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o dagli Altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

In particolare, l'Offerta non è rivolta, direttamente o indirettamente, e non potrà essere accettata, direttamente o indirettamente, negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

Parimenti, non saranno accettate adesioni effettuate mediante tali servizi, mezzi o strumenti. Né il Prospetto Informativo né qualsiasi altro documento afferente l'Offerta viene spedito e non deve essere spedito o altrimenti inoltrato, reso disponibile, distribuito o inviato negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi; questa limitazione si applica anche ai titolari di azioni dell'Emittente e/o ai titolari di obbligazioni convertibili rivenienti dal POC con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli Altri Paesi, o a persone che l'Emittente o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni dell'Emittente o obbligazioni convertibili emesse con il POC per conto di detti titolari.

Coloro i quali ricevono tali documenti (inclusi, tra l'altro, custodi, delegati e fiduciari) non devono distribuire, inviare o spedire alcuno di essi negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

La distribuzione, l'invio o la spedizione di tali documenti negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, o tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia nonché degli Altri Paesi, tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in virtù di tali documenti.

Le Obbligazioni e i relativi diritti di opzione non sono stati né saranno registrati ai sensi del *Federal United States Securities Act* del 1933 e successive modificazioni, né ai sensi delle normative in vigore in

Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi e non potranno conseguentemente essere offerti o comunque consegnati direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi.

INDICE

NOTA DI SINTESI **22**

SEZIONE PRIMA **65**

DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE RELATIVO ALL'EMITTENTE **65**

CAPITOLO I **PERSONE RESPONSABILI** **66**
I.1 Responsabili del Prospetto Informativo 66
I.2 Dichiarazione di responsabilità 66

CAPITOLO II **REVISORI LEGALI DEI CONTI** **67**
II.1 Revisori legali dei conti dell'Emittente 67
II.2 Informazioni sui rapporti con le società di revisione 67

CAPITOLO III **INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE** **68**
III.1 Informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008. 68
III.2 Indicatori alternativi di performance relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 69
III.3 Informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie, relative ai trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010 70
III.4 Indicatori alternativi di performance, relativi ai trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010 71

CAPITOLO IV **FATTORI DI RISCHIO** **72**
IV.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO 72
IV.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE DI ATTIVITÀ IN CUI L'EMITTENTE E IL GRUPPO OPERANO 111
IV.3 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI OFFERTA 112

CAPITOLO V **INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE** **120**
V.1 Storia ed evoluzione dell'Emittente 120
V.2 Principali investimenti 135

CAPITOLO VI **PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ** **139**
VI.1 Principali attività 139
VI.2 Principali mercati 141
VI.3 Fattori eccezionali che hanno influenzato l'attività dell'Emittente e/o i mercati in cui opera 147
VI.4 Dipendenza dell'Emittente da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione 148
VI.5 Posizione concorrenziale 148

CAPITOLO VII **STRUTTURA ORGANIZZATIVA** **149**
VII.1 Descrizione del gruppo cui appartiene l'Emittente 149
VII.2 Descrizione delle società controllate dall'Emittente 149

CAPITOLO VIII **IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI** **152**
VIII.1 Immobilizzazioni materiali esistenti 152
VIII.2 Problematiche ambientali 153

CAPITOLO IX **RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA** **156**
IX.1 Situazione finanziaria 156
IX.2 Gestione operativa 156
IX.3 Informazioni riguardanti politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente 166

CAPITOLO X **RISORSE FINANZIARIE** **167**
X.1 Indebitamento finanziario netto del Gruppo 167
X.2 Indicazione delle fonti e degli impieghi finanziari dell'Emittente 180
X.3 Flussi di cassa del Gruppo 181
X.4 Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie 185
X.5 Fonti previste di finanziamento 185

CAPITOLO XI **RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE** **186**
XI.1 Ricerca e sviluppo 186
XI.2 Proprietà intellettuale 186

CAPITOLO XII **INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE** **187**
XII.1 Tendenze significative nell'attività del Gruppo manifestatesi dal 31 dicembre 2010 fino alla Data del Prospetto Informativo 187
XII.2 Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo almeno per l'esercizio in corso 187

CAPITOLO XIII **PREVISIONE E STIME DEGLI UTILI** **188**
XIII.1 .Nuovi eventi intercorsi e sintesi dei dati previsionali previsti dal Piano e aggiornati dai nuovi eventi 189
XIII.2 Linee guida dei Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA 192
XIII.3 Principali assunzioni sottostanti l'elaborazione dei Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA 192
XIII.4 Principali assunzioni ipotetiche sottostanti l'elaborazione dei Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA 194
XIII.5 Principali assunzioni sottostanti l'elaborazione dei Dati Previsionali Aggiornati dei Flussi di Cassa 196
XIII.6 Analisi di sensitività 196
XIII.7 Differenze tra Dati Previsionali indicati nel prospetto Informativo relativo all'aumento di capitale pubblicato il 13 gennaio 2011 e quelli indicati nel presente Prospetto Informativo 197
XIII.8 Relazione della Società di Revisione sui Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA 198

CAPITOLO XIV **ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI** **200**
XIV.1 Organi sociali e principali dirigenti 200
XIV.2 Conflitti di interessi dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti 211

CAPITOLO XV **REMUNERAZIONI E BENEFICI** **213**
XV.1 Remunerazioni e benefici a favore dei componenti del consiglio di amministrazione, dei membri del collegio sindacale, dei direttori generali e dei principali dirigenti 213
XV.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'Emittente o dalle altre società del Gruppo per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi 214

CAPITOLO XVI **PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE** **215**
XVI.1 Durata della carica dei componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale 215
XVI.2 Contratti di lavoro stipulati dai componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, dal direttore generale e dai principali dirigenti con l'emittente o con le società controllate che prevedono indennità di fine rapporto 215
XVI.3 Comitato per il controllo interno – comitato per le remunerazioni – comitato per le operazioni con parti correlate 215
XVI.4 Osservanza delle norme in materia di governo societario 217

CAPITOLO XVII **DIPENDENTI** **219**
XVII.1 Dipendenti 219
XVII.2 Partecipazioni azionarie e stock option dei componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale e dei principali dirigenti dell'Emittente 219
XVII.3 Accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale sociale 219

CAPITOLO XVIII PRINCIPALI AZIONISTI 220
XVIII.1 Principali azionisti 220
XVIII.2 Diritti di voto diversi da quelli attribuiti dalle azioni ordinarie in capo ai principali azionisti dell'Emittente. 220
XVIII.3 Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 TUF 221
XVIII.4 Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente 221

CAPITOLO XIX OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE 228
XIX.1 Operazioni del Gruppo con parti correlate 228
XIX.2 Operazioni dell'Emittente con parti correlate per il periodo di tre mesi chiuso al 31 marzo 2011 231
XIX.2.1 Operazioni dell'Emittente con parti correlate per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 232

CAPITOLO XX INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE 235
XX.1 Informazioni finanziarie per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 e ai trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010 235
XX.1.1 Conto economico consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 235
XX.1.2 Situazione patrimoniale e finanziaria consolidata per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 237
XX.1.3 Rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 238
XX.1.4 Prospetti dei movimenti di patrimonio netto consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 239
XX.1.5 Relazioni della Società di Revisione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 240
XX.1.6 Conto economico consolidato per i trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010 244
XX.1.7 Situazione patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 marzo 2011 e al 31 dicembre 2010 245
XX.1.8 Rendiconto finanziario consolidato per i trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010 247
XX.1.9 Prospetti dei movimenti di patrimonio netto consolidato per i trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e al 31 marzo 2010 248
XX.1 Informazioni finanziarie pro-forma 250
XX.2 Politica dei dividendi 258
XX.3 Procedimenti giudiziari e arbitrali 258
XX.4 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria e commerciale dell'Emittente 264

CAPITOLO XXI INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI 265
XXI.1 Capitale sociale 265
XXI.2 Atto costitutivo e statuto sociale 267

CAPITOLO XXII CONTRATTI IMPORTANTI 277
XXII.1 Accordo di Ristrutturazione ed Accordi *a Latere* 277
XXII.2 Ulteriori Contratti Importanti 294

CAPITOLO XXIII INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI 312
XXIII.1 Relazioni e pareri di esperti 312
XXIII.2 Informazioni provenienti da terzi 312

CAPITOLO XXIV DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO 313

CAPITOLO XXV INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI 314

SEZIONE SECONDA 315

NOTA INFORMATIVA RELATIVA ALLE OBBLIGAZIONI 315

CAPITOLO I PERSONE RESPONSABILI 316
I.1 Responsabili del Prospetto Informativo 316

I.2 Dichiarazione di responsabilità 316

CAPITOLO II FATTORI DI RISCHIO 317

CAPITOLO III INFORMAZIONI FONDAMENTALI 318

III.1 Dichiarazione relativa al capitale circolante 318
III.2 Fondi propri ed indebitamento 318
III.3 Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta 319
III.4 Ragioni dell'Offerta e impiego dei proventi 322

CAPITOLO IV INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE 324

IV.1 Descrizione delle Obbligazioni 324
IV.2 Informazioni relative alle Azioni di Compendio 347

CAPITOLO V Condizioni dell'Offerta 362

V.1 Condizioni, statistiche relative all'Offerta, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'Offerta 362
V.2 Piano di ripartizione e di assegnazione 366
V.3 Fissazione del Prezzo di Offerta 367
V.4 Collocamento, sottoscrizione e vendita 368

CAPITOLO VI AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITA' DI NEGOZIAZIONE 370

VI.1 Negoziazione su mercati regolamentati 370
VI.2 Mercati regolamentati sui quali sono ammessi a negoziazione strumenti finanziari della stessa classe di quelli oggetto dell'Offerta 370
VI.3 Intermediari nelle operazioni sul mercato secondario 370

CAPITOLO VII – POSSESSORI DI AZIONI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA 371

VII.1 Informazioni circa il soggetto che offre in vendita le Obbligazioni 371
VII.2 Accordi di lock up 371

CAPITOLO VIII CAPITOLO VIII – SPESE LEGATE ALL'OFFERTA 372

VIII.1 Proventi netti totali e stima delle spese totali legate all'Offerta 372

CAPITOLO IX INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI 373

IX.1 Consulenti legati all'emissione 373
IX.2 Altre informazioni sottoposte a revisione 373
IX.3 Pareri o relazioni redatte da esperti 373
IX.4 Informazioni provenienti da terzi 373
IX.5 Rating dell'Emittente e delle Obbligazioni 373

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni e dei termini utilizzati all'interno del Prospetto Informativo.

Tali definizioni e termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Gli ulteriori termini utilizzati nel Prospetto Informativo hanno il significato loro attribuito ed indicato nel testo.

Accordi *a Latere*..... Gli accordi finalizzati al miglior riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento e del Gruppo, sottoscritti con le Banche o soggetti terzi da alcune società del Gruppo nel contesto dell'operazione di ristrutturazione e di cui viene dato conto nell'Accordo di Ristrutturazione e nel Piano.

Accordo di Cessione ..... Accordo con il quale le Banche si sono impegnate, ciascuna per quanto di propria competenza, ad acquistare dal Sistema Holding i diritti di opzione spettanti al Sistema Holding in relazione alla sottoscrizione dell'aumento di capitale e del prestito convertendo previsti nell'Accordo di Ristrutturazione, secondo le proporzioni indicate nell'Accordo di Ristrutturazione, come successivamente modificato con l'Accordo Integrativo SH.

Accordo di Rimodulazione..... L'Accordo sottoscritto in data 30 ottobre 2010 tra le Società Proponenti e le Banche a miglior precisazione delle pattuizioni relative alla ricapitalizzazione della Società contenute nell'Accordo di Ristrutturazione, al fine di adeguarle, alla luce degli avvenimenti occorsi nel primo semestre 2010 e nel rispetto dei principi stabiliti nell'Accordo di Ristrutturazione, alla situazione allora in atto.

Accordo di Ristrutturazione ..... L'accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, sottoscritto in data 2 settembre 2009 tra le Società Proponenti e le Banche.

L'Accordo di Ristrutturazione è stato pubblicato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 10 settembre 2009 ed è stato omologato dal Tribunale di Milano con il decreto di omologazione emesso in data 15 ottobre 2009, depositato in cancelleria in data 10 novembre 2009 e pubblicato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 12 novembre 2009.

Il decreto di omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione è passato in giudicato in data 19

dicembre 2009 in quanto non reclamato entro i termini di legge di cui agli articoli 22 e 182-bis L.F.

Accordo Integrativo SH..... Accordo stipulato in data 30 ottobre 2010 tra le Banche e il Sistema Holding con il quale sono state apportate alcune modifiche all'Accordo di Cessione ed al Patto di Opzione.

Accordo Sistema Holding ..... L'accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, sottoscritto in data 2 settembre 2009 tra i soci del Sistema Holding e i loro principali creditori finanziari (e segnatamente Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare).

L'Accordo Sistema Holding è stato pubblicato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 9 settembre 2009 ed è stato omologato dal Tribunale di Milano con il decreto di omologazione emesso in data 15 ottobre 2009, depositato in cancelleria in data 10 novembre 2009 e pubblicato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 12 novembre 2009.

Il decreto di omologazione dell'Accordo Sistema Holding è passato in giudicato in data 19 dicembre 2009 in quanto non reclamato entro i termini di legge di cui agli articoli 22 e 182-bis L.F.

Advisor Finanziario ..... Leonardo & Co.

Altri Paesi..... Qualsiasi Paese, diverso dall'Italia e dal Lussemburgo, nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni di legge applicabili ovvero in deroga rispetto alle medesime disposizioni.

Area Sky ..... complesso immobiliare da realizzare (suddiviso in due lotti) è di circa 85.000 mq tra uffici direzionali, studi televisivi, parcheggi e magazzini e sarà dato in locazione all'emittente televisiva Sky

Aumento di Capitale..... L'aumento di capitale a pagamento, inscindibile, deliberato dall'Assemblea della Società in data 30 ottobre 2010, offerto in opzione agli aventi diritto ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, per un controvalore complessivo di Euro 150.280.014,64 con emissione di n. 536.714.338 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, che ha

avuto integrale esecuzione in data 24 febbraio 2011.

Aventi Diritto ..... Gli azionisti di Risanamento S.p.A. ed ai titolari delle obbligazioni convertibili emesse dall'Emittente con il POC, destinatari dell'Offerta.

Banca Italease..... Banca Italease S.p.A., con sede legale in Milano, via Cino del Duca n. 12.

Banca Monte dei Paschi di Siena o MPS ..... Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., con sede legale in Siena, piazza Salimbeni n. 3.

Banca Popolare di Milano o BPM..... Banca Popolare di Milano S.c.ar.l., con sede legale in Milano, piazza Meda n. 4.

Banche ..... Le banche che in data 2 settembre 2009, unitamente a Banca Italease, hanno sottoscritto con le Società Proponenti l'Accordo di Ristrutturazione e precisamente: Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare, Banca Popolare di Milano.

Banco Popolare o BP..... Banco Popolare S.c.ar.l., con sede legale in Verona, piazza Nogara n. 2.

Bilancio Consolidato 2010 ..... Bilancio annuale consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2010 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 23 marzo 2011.

Borsa Italiana..... Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.

CESR (ora ESMA)..... Il Committee of European Securities Regulators, ora European Securities and Markets Authority.

Clearstream..... Clearstream International S.A.

cod. civ. ..... Il R.D. 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato e integrato.

Codice di Autodisciplina ..... Il codice di autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la Corporate Governance delle società quotate di Borsa Italiana.

Consiglio di Amministrazione..... Il consiglio di amministrazione di Risanamento S.p.A.

Consob..... La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.

Crediti ..... I crediti di ISP, UniCredit, MPS, BPM e Italease nei confronti delle Società Proponenti oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione, ed esattamente,

(a) i crediti nei confronti di Risanamento, complessivamente ammontanti ad Euro 617.586.906, (b) i crediti nei confronti di MSG complessivamente ammontanti ad Euro 213.640, (c) i crediti nei confronti di MSG Residenze complessivamente ammontanti ad Euro 180.710.903, (d) i crediti nei confronti di Ri Investimenti complessivamente ammontanti ad Euro 26.953.686, (e) i crediti nei confronti di Tradital complessivamente ammontanti ad Euro 13.186.638, (f) i crediti nei confronti di Ri Rental complessivamente ammontanti ad Euro 1.174.685.

Data del Prospetto Informativo ..... La data di deposito del presente Prospetto Informativo presso Consob.

Direttiva 2003/71/CE ..... La Direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 4 novembre 2003 relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari.

Diritti di Opzione SH ..... Tutti i diritti di opzione spettanti al Sistema Holding relativamente al Prestito Convertendo, che le Banche (ad eccezione di Banco Popolare) si sono impegnate, ciascuna per quanto di propria competenza, ai sensi del'Accordo di Cessione, ad acquistare da Sistema Holding ed esercitare.

Due Diligence ..... La due diligence finanziaria, contabile, fiscale e legale sul Gruppo Risanamento svolta su incarico della Società, tra agosto e dicembre 2009, rispettivamente da KPMG, dallo studio Maisto e Associati di Milano e dallo studio legale Legance.

Euroclear ..... Euroclear S.A.

Giorno Lavorativo ..... Qualunque giorno di calendario diverso dal sabato e dalla domenica nel quale le banche sono aperte per l'esercizio della loro attività sulla piazza di Milano.

GP ..... GP Offices and Apartments S.r.l.

Gruppo o Gruppo Risanamento ..... L'Emittente e le società da questa controllate ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza alla Data del Prospetto Informativo.

Immobile US ..... L'immobile sito in New York, 660 Madison Avenue, detenuto da Etoile Madison Corp., tramite Etoile 660 Madison LLC.

Immobiliare Cascina Rubina o ICR ..... Immobiliare Cascina Rubina S.r.l., con sede legale

in Milano, via Romualdo Bonfadini n. 148.

Intermediari Autorizzati ..... Gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata Monte Titoli e/o Clearstream e/o Euroclear.

Intesa Sanpaolo o ISP ..... Intesa Sanpaolo S.p.A., con sede legale in Torino, piazza San Carlo n. 156.

Istruzioni di Borsa ..... Le istruzioni al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana vigente alla Data del Prospetto Informativo.

Legge Fallimentare o L.F. ..... Il R.D. del 16 marzo 1942, n. 267, come successivamente modificato e integrato.

Linea POC ..... La linea di credito per cassa di massimi Euro 272.000.000 che le Banche si sono impegnate a mettere a disposizione dell'Emittente in esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione, utilizzabile esclusivamente per sopperire alle esigenze della Società relativamente all'eventuale rimborso, anche in via anticipata, del POC. Il contratto di finanziamento relativo alla Linea POC è stato sottoscritto in data 12 febbraio 2010.

Madison RE ..... 660 Madison Realty Corp., società acquirente dell'Immobile US.

Mercato Telematico Azionario o MTA ..... Mercato telematico automatizzato, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Milano Santa Giulia o MSG ..... Milano Santa Giulia S.p.A., con sede legale in Milano, via Romualdo Bonfadini n. 148.

Monte Titoli ..... Monte Titoli S.p.A., con sede in Milano, via Mantegna n. 6.

MSG Residenze ..... MSG Residenze S.r.l., con sede legale in Milano, via Romualdo Bonfadini n. 148.

Obbligazioni ..... Le n. 254.816 obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni Risanamento S.p.A. facenti parte del prestito obbligazionario convertendo denominato "Prestito Convertendo Risanamento 2011-2014" oggetto dell'Offerta di cui al presente Prospetto Informativo.

Obbligazionisti ..... I titolari delle Obbligazioni

Offerta ..... L'offerta in opzione delle Obbligazioni agli Aventi Diritto.

Offerta in Borsa ..... L'offerta in Borsa, entro il mese successivo alla conclusione del Periodo di Offerta per cinque

riunioni, dei diritti di opzione afferenti il Prestito Convertendo eventualmente non esercitati entro il Periodo di Offerta.

Patto di Opzione..... Accordo con il quale le Banche hanno concesso al Sistema Holding il diritto potestativo di acquistare tutte le azioni ordinarie di Risanamento emesse a fronte dell'aumento di capitale previsto nell'Accordo di Ristrutturazione e sottoscritte dalle Banche in ragione dell'esercizio dei diritti di opzione acquistati relativi all'aumento di capitale, secondo quanto previsto dall'Accordo di Cessione, dal Sistema Holding, come successivamente modificato con l'Accordo Integrativo SH.

Periodo di Offerta..... Il periodo di validità dell'Offerta che decorre dal 23 maggio 2011 al 10 giugno 2011.

Piano..... Congiuntamente, il piano industriale e il piano finanziario approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 2 settembre 2009.

POC ..... Il prestito obbligazionario convertibile denominato "*€ 220,000,000 1.00 per cent Convertible Bonds due 2014*" emesso da Risanamento in data 10 maggio 2007 per un importo complessivo nominale di Euro 220.000.000 e con scadenza il 10 maggio 2014.

Prestito Convertendo..... Il prestito obbligazionario di importo complessivo di Euro 254.816.000 denominato "Prestito Convertendo Risanamento 2011-2014" oggetto dell'Offerta di cui al presente Prospetto Informativo, da offrire in opzione agli Aventi Diritto, composto da n. 254.816 obbligazioni, ciascuna di valore nominale pari a Euro 1.000, a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di nuova emissione Risanamento, la cui emissione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 23 marzo 2011 ai sensi dell'art. 2420-ter cod. civ. in forza di delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010, regolato dal Regolamento del Prestito.

Prezzo di Offerta..... Il prezzo, pari a Euro 1.000, a cui ciascuna Obbligazione è offerta in opzione agli Aventi Diritto. Il Prezzo di Offerta è pari al valore nominale di ciascuna Obbligazione.

Prospetto Informativo o Prospetto..... Il presente prospetto informativo redatto in conformità agli schemi allegati al regolamento CE

809/2004 del 29 aprile 2004.

RBS ..... The Royal Bank of Scotland Plc.

Regolamento del Prestito ..... Il regolamento che stabilisce le caratteristiche del Prestito Convertendo unito in appendice al presente Prospetto Informativo e pubblicato sul sito dell'Emittente: www.risanamentospa.it.

Regolamento del POC ..... Il regolamento che stabilisce le caratteristiche del POC, pubblicato sul sito dell'Emittente: www.risanamentospa.it.

Regolamento di Borsa ..... Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana vigente alla Data del Prospetto Informativo.

Regolamento Emittenti ..... Il regolamento di attuazione del Testo Unico della Finanza concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni.

Relazione Finanziaria Semestrale ..... Relazione finanziaria semestrale consolidata del Gruppo al 30 giugno 2010.

RI Investimenti ..... RI Investimenti S.r.l., con sede legale in Milano, via Romualdo Bonfadini n. 148.

RI Rental ..... RI Rental S.p.A., con sede legale in Milano, via Romualdo Bonfadini n. 148.

Risanamento o Emittente o Società ..... Risanamento S.p.A. con sede legale in Milano, via Bonfadini n. 148, codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Milano n. 01916341207, REA di Milano n. 1587695, Partita IVA n. 12823420158.

SC3 ..... Sviluppo Comparto 3 S.r.l.

SC5 ..... Sviluppo Comparto 5 S.r.l.

Sistema Holding ..... Congiuntamente, Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Nuova Parva S.p.A. in liquidazione, e Tradim S.p.A. in liquidazione.

Sky ..... Sky Italia S.r.l.

SLP ..... Superficie lorda di pavimento

Società di Revisione o PwC ..... PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede legale in Milano, via Monte Rosa n. 91, iscritta al n. 43 dell'Albo Speciale Consob di cui all'art. 161 del Testo Unico della Finanza.

Società Proponenti ..... Le società che in data 2 settembre 2009 hanno

sottoscritto con le Banche l'Accordo di Ristrutturazione, e precisamente: Risanamento, Milano Santa Giulia, MSG Residenze, Tradital, RI Investimenti e RI Rental.

Statuto Sociale ..... Lo statuto della Società in vigore alla Data del Prospetto Informativo.

Term sheet ..... Il term sheet accluso sub Allegato 2.2.1 all'Accordo di Ristrutturazione contenente i principali termini e condizioni del prestito convertendo previsto nel predetto Accordo di Ristrutturazione.

Testo Unico della Finanza o TUF ..... Il D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e integrazioni.

Tradital ..... Tradital S.p.A., con sede legale in Milano, via Romualdo Bonfadini n. 148.

UniCredit ..... UniCredit S.p.A., con sede legale e direzione generale in Roma, via Alessandro Specchi n. 16.

Valutatori ..... Le società incaricate di valutare il valore di mercato degli immobili del Gruppo: Praxi S.p.A. Richard Ellis Knight Frank e Jones Lang LaSalle.

NOTA DI SINTESI

AVVERTENZE

La presente Nota di Sintesi, redatta ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della Direttiva 2003/71/CE, riporta sinteticamente i rischi e le caratteristiche essenziali connessi all'Emittente, al Gruppo Risanamento, al settore di attività in cui l'Emittente e il Gruppo operano e alle Obbligazioni oggetto dell'Offerta.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare le informazioni contenute nella Nota di Sintesi congiuntamente alle altre informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

Si fa presente che la Nota di Sintesi non sarà oggetto di pubblicazione o diffusione al pubblico separatamente dalle altre Sezioni in cui il presente Prospetto Informativo si articola.

In particolare, si avverte espressamente che:

(i) la Nota di Sintesi deve essere letta come un'introduzione al Prospetto Informativo;

(ii) qualsiasi decisione di investire nelle Obbligazioni deve basarsi sull'esame da parte dell'investitore del Prospetto Informativo completo;

(iii) qualora sia proposta un'azione dinanzi all'autorità giudiziaria in merito alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo, l'investitore ricorrente potrebbe essere tenuto, a norma del diritto nazionale applicabile, a sostenere le spese di traduzione del Prospetto Informativo prima dell'inizio del procedimento; e

(iv) la responsabilità civile incombe sulle persone che hanno redatto la Nota di Sintesi e, eventualmente, la sua traduzione, soltanto qualora la stessa Nota di Sintesi risulti fuorviante, imprecisa e incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del Prospetto Informativo.

I termini riportati con la lettera maiuscola sono definiti nell'apposita sezione Definizioni del Prospetto Informativo ovvero nel corpo del Prospetto Informativo stesso. I rinvii a Sezioni, Capitoli e Paragrafi si riferiscono alle Sezioni, ai Capitoli e ai Paragrafi del Prospetto Informativo.

Vengono anticipate, qui di seguito, alcune delle informazioni ritenute necessarie per permettere agli investitori di comprendere il quadro di riferimento e la rischiosità dell'operazione proposta. Gli investitori sono invitati a valutare le informazioni fornite nella presente premessa solo congiuntamente alle restanti informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

Contesto societario in cui si colloca il Prestito Convertendo oggetto del presente Prospetto Informativo.

L'Offerta oggetto del presente Prospetto Informativo si colloca nell'ambito della complessiva operazione di ricapitalizzazione e di ristrutturazione dell'indebitamento della Società che è stata avviata dall'Emittente in considerazione delle notevoli difficoltà che Risanamento e il Gruppo hanno dovuto affrontare negli ultimi esercizi.

Tali difficoltà hanno fortemente penalizzato l'attività del Gruppo e creato una situazione di crisi per alcune società facenti parte dello stesso, comportando, oltre a una riduzione dei flussi di cassa preventivati, perdite operative e svalutazioni straordinarie per importi significativi.

Il risultato del Gruppo è stato fortemente influenzato - anche in ragione della profonda crisi economica e finanziaria in atto a livello internazionale - dall'andamento negativo del settore immobiliare caratterizzato dal perdurare della contrazione della domanda, da una flessione dei prezzi, dall'allungamento dei tempi di vendita e dal significativo rallentamento delle transazioni.

Alla luce di quanto precede, l'Emittente ha avviato trattative con i principali creditori finanziari del Gruppo Risanamento al fine di trovare una soluzione alla crisi in cui versava.

In questo contesto, in data 17 luglio 2009, Risanamento ha ricevuto la notifica di una richiesta di fallimento presentata al Tribunale di Milano dal Pubblico Ministero presso il Tribunale di Milano. Un'ulteriore istanza di fallimento avverso la Società è stata presentata al Tribunale di Milano in data 27 luglio 2009 da Munters Italy S.p.A.

L'Emittente ha dunque proseguito nelle trattative con i principali creditori finanziari del Gruppo, modificando i presupposti delle stesse, al fine di trovare una soluzione definitiva per la razionalizzazione ed il riequilibrio dell'indebitamento finanziario del Gruppo Risanamento mediante lo strumento - previsto ai sensi dell'art. 182-bis del R.D. del 16 marzo 1942, n. 267, come successivamente modificato e integrato (la "**Legge Fallimentare**" o "**LF**") - dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

Ad esito di quanto precede, in data 2 settembre 2009, l'Emittente, unitamente ad alcune sue controllate:

(i) ha sottoscritto con i principali istituti finanziatori della Società e del Gruppo, l'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182-bis Legge Fallimentare dei debiti di Risanamento e delle predette sue controllate; e

(ii) ha approvato un piano un piano industriale e un piano finanziario relativi al periodo 2009 – 2014 (congiuntamente il "**Piano**"). Il Piano prevede interventi strategici finalizzati al risanamento dell'esposizione debitoria ed al riequilibrio della situazione finanziaria delle società proponenti l'Accordo di Ristrutturazione.

In pari data il dott. Giovanni La Croce ed il dott. Marco Sabatini, in qualità di professionisti in possesso dei requisiti di cui all'art. 182-bis L.F., hanno attestato l'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione e l'idoneità dello stesso ad assicurare il regolare pagamento dei creditori ad esso estranei nonché la ragionevolezza del Piano e l'idoneità dello stesso a consentire il riequilibrio della situazione finanziaria delle società proponenti l'Accordo di Ristrutturazione.

Sempre in data 2 settembre 2009 le società che a quella data erano le principali azioniste di Risanamento (Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Nuova Parva S.p.A. in liquidazione, e Tradim S.p.A. in liquidazione, congiuntamente il "**Sistema Holding**"), hanno a loro volta stipulato con i loro principali creditori finanziari (e segnatamente Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare) un accordo

di ristrutturazione dei loro debiti, ex art. 182-bis della Legge Fallimentare (l'"**Accordo Sistema Holding**").

L'Accordo Sistema Holding è funzionale al buon esito dell'Accordo di Ristrutturazione e prevede, in estrema sintesi, tra l'altro: (a) la moratoria e il riscadenziamento sino al 31 dicembre 2014 dei crediti relativi a certe linee di credito e mutui meglio individuati nell'Accordo Sistema Holding; (b) l'impegno di Banco Popolare a concedere al Sistema Holding linee di credito per cassa per un ammontare complessivo di Euro 20.000.000 utilizzabili per provvedere al pagamento integrale di tutti i creditori non aderenti all'Accordo Sistema Holding. Il contratto di finanziamento relativo alla concessione di tali linee di credito è stato sottoscritto tra Banco Popolare e il Sistema Holding in data 21 dicembre 2009; (c) l'impegno del Sistema Holding a fare quanto necessario per ottenere il realizzo dei rispettivi asset con tempi e modalità idonei a massimizzare i proventi da destinare, tra l'altro, al rimborso di quanto dovuto a Intesa Sanpaolo, Unicredit e Banco Popolare ai sensi dell'Accordo Sistema Holding e (d) per il caso in cui i valori di realizzo delle dismissioni di cui al punto (c) che precede non siano sufficienti ad estinguere i debiti del Sistema Holding nei confronti di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare, l'impegno di tali Banche a rimettere ai sensi dell'art. 1236 cod. civ. il residuo debito di ciascuno del Sistema Holding nei propri confronti.

Con comunicazione in data 3 settembre 2009, Consob ha emesso parere favorevole in merito all'insussistenza per le Banche dell'obbligo di procedere ad un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società ai sensi dell'art. 106, comma 1, del TUF, avendo ritenuto sussistere i presupposti per l'esenzione da tale obbligo previsti dagli artt. 106, comma 5, lett. a) del TUF e 49, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti.

Contestualmente alla sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo Sistema Holding, con separati accordi, le Banche:

(i) si sono impegnate, ciascuna per quanto di propria competenza, ad acquistare dal Sistema Holding i diritti di opzione spettanti al Sistema Holding in relazione alla sottoscrizione dell'aumento di capitale e del prestito convertendo previsti nell'Accordo di Ristrutturazione, secondo le proporzioni indicate nell'Accordo di Ristrutturazione (l'"**Accordo di Cessione**");

(ii) hanno concesso al Sistema Holding il diritto potestativo di acquistare tutte le azioni ordinarie di Risanamento emesse a fronte dell'aumento di capitale previsto nell'Accordo di Ristrutturazione e sottoscritte dalle Banche in ragione dell'esercizio dei diritti di opzione acquistati relativi all'aumento di capitale, secondo quanto previsto dal precedente punto (i), dal Sistema Holding (il "**Patto di Opzione**").

Si precisa che secondo quanto rappresentato all'Emittente dalle Banche in data 10 dicembre 2010, tali accordi sono stati modificati nei termini meglio precisati *infra* al paragrafo "Linee essenziali dell'operazione di ristrutturazione".

L'Accordo di Ristrutturazione è stato omologato dal Tribunale di Milano con decreto emesso in data 15 ottobre 2009. Con il medesimo decreto, il Tribunale ha altresì:

(i) respinto la richiesta per la dichiarazione di fallimento presentata dal Pubblico Ministro nei confronti di Risanamento;

(ii) dichiarato il non luogo a procedere sul ricorso per la dichiarazione di fallimento presentato da Munters Italy S.p.A., nel frattempo già rinunciato da tale società;

(iii) omologato l'Accordo Sistema Holding.

Il predetto decreto è passato in giudicato, in quanto non reclamato entro i termini di legge di cui agli articoli 22 e 182-bis della Legge Fallimentare, in data 19 dicembre 2009.

In esecuzione di quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione, le Banche hanno provveduto ad effettuare, tra la data di sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione ed il 31 dicembre 2009 versamenti in conto aumento capitale in favore della Società per l'importo complessivo di Euro 94,9 milioni, importo che è stato iscritto, in applicazione dei principi contabili applicabili, tra le riserve di capitale.

In adesione a quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, in data 29 gennaio 2010, l'assemblea straordinaria della Società ha deliberato, inter alia:

(i) di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 333.346.296 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di euro 0,45, di cui Euro 0,18 da imputare a capitale ed Euro 0,27 da imputare a sovrapprezzo, e così di aumentare il capitale sociale per l'importo di Euro 60.002.333,28 oltre ad Euro 90.003.499,92 di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari dunque ad Euro 150.005.833,2;

(ii) di approvare l'operazione di emissione di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di nuova emissione della Società ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1, cod. civ., da offrire in opzione agli aventi diritto, di importo complessivo pari ad Euro 350.031.000 rappresentato da complessive n. 350.031 obbligazioni convertende del valore nominale unitario di Euro 1.000 ed aventi determinate caratteristiche; e

(iii) di conseguentemente emettere, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, cod. civ., massime n. 910.080.600 nuove azioni ordinarie così aumentando il capitale sociale – tenuto conto della possibile conversione in azioni anche dell'importo maturato a titolo di interessi – per un controvalore complessivo massimo di Euro 409.536.270, da imputare per due quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 163.814.508) a capitale, e per tre quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 245.721.762) a sovrapprezzo.

Successivamente alla approvazione, da parte dell'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010, delle delibere sopra descritte, la Società ha dato corso alle attività necessarie per ottenere - ex artt. 94 e 113 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e degli artt. 4 e 52 del Regolamento Emittenti, come modificato e integrato - da parte di Consob, il nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo relativo alla offerta in opzione agli aventi diritto (a) delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale (e alla relativa ammissione a quotazione); e (b) delle obbligazioni a conversione obbligatoria di cui al prestito convertendo.

Nelle more del procedimento amministrativo per ottenere il nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo, è sopravvenuta, in data 20 luglio 2010, la notifica del provvedimento di sequestro preventivo ex art. 321 c.p.p. dell'Area Milano Santa Giulia emesso in data 19 luglio 2010 dal Giudice per le Indagini Preliminari presso il Tribunale di Milano (il "**Sequestro Santa Giulia**").

Quest'ultimo evento ha imposto la necessità di provvedere all'interruzione del procedimento amministrativo avanti Consob in attesa di conoscere una stima almeno preliminare dell'ammontare dei costi di bonifica e dei conseguenti effetti economico-patrimoniali, da rappresentare nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 (la "**Relazione Finanziaria Semestrale**").

La Relazione Finanziaria Semestrale è stata approvata in data 6 settembre 2010 ed è stata significativamente influenzata da accantonamenti straordinari e da svalutazioni conseguenti a taluni eventi che hanno condizionato negativamente le risultanze contabili consolidate, e ciò nonostante il risultato della gestione operativa - in coerenza con le linee guida del Piano sia risultato positivo ed in linea con la tendenza registrata già nel primo trimestre 2010.

Gli eventi a cui si fa riferimento sono essenzialmente i seguenti:

(i) il Sequestro Santa Giulia, a seguito del quale Milano Santa Giulia S.p.A. ("**MSG**") e MSG Residenze S.p.A. ("**MSG Residenze**") hanno giudicato adeguato appostare fondi rischi per l'importo complessivo pari a Euro 80 milioni (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo IV, Paragrafo IV.1.8 del Prospetto Informativo);

(ii) le risultanze delle perizie relative al patrimonio immobiliare di alcune società del Gruppo, aggiornate al 30 giugno 2010, ad esito delle quali l'Emittente ha proceduto ad alcune svalutazioni per complessivi Euro 56 milioni a livello consolidato, successivamente ridotti ad Euro 10 milioni in sede di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010 (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 4.1.11 del Capitolo IV del Prospetto Informativo).

Il Sequestro Santa Giulia

Il provvedimento di sequestro delle aree di Milano Santa Giulia è stato notificato alla controllata MSG in data 20 luglio 2010 e ha per oggetto le aree di proprietà della stessa MSG, di MSG Residenze e di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. ("**SC3**") (tutte società facenti parte del Gruppo Risanamento) nonché le aree limitrofe ed appartenenti a soggetti terzi.

Il provvedimento di sequestro è stato eseguito nell'ambito di un procedimento penale che ha ad oggetto l'accertamento della rilevanza penale di alcune condotte relative allo smaltimento di rifiuti non autorizzato, alla realizzazione di una discarica non autorizzata, alla attività di miscelazione di rifiuti contaminati con materiale inerte, alla omissione e parziale ed inadeguata esecuzione dei lavori di bonifica dei terreni (realizzando presunti illeciti: smaltimenti di rifiuti, riempimenti con terreni contenenti sostanze inquinanti, mancata rimozione di tutti i terreni contaminati, avvelenamento delle acque con sostanze tossiche gravemente nocive per la salute e l'ambiente).

Le società si sono costituite parte offesa nel citato procedimento penale al fine di ottenere il risarcimento di tutti i danni subiti in occasione dei reati eventualmente accertati. L'Emittente ha inoltre dato mandato ai propri legali affinché, nell'interesse di Risanamento e MSG, promuovano ogni azione necessaria e/o opportuna nei confronti dei soggetti terzi coinvolti.

In relazione a tale vicenda si evidenzia che i lavori di bonifica relativi al c.d. comparto Nord dell'Area Santa Giulia erano stati a suo tempo avviati e completati, in parte dall'originario proprietario dell'area ed in parte, in conformità con i progetti di bonifica concordati con gli enti preposti, da MSG, successivamente subentrata nella proprietà, la quale ha sostenuto complessivamente costi per circa Euro 97 milioni.

Tali bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Piano di Scavi Edilizi approvato dagli Enti competenti in ossequio agli obblighi assunti nella Convenzione Urbanistica di cui al Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti dell'analisi di rischio.

A tal proposito si ricorda che, nel corso del 2004, Risanamento aveva presentato un Piano di Scavi Edilizi, approvato dagli Enti competenti, su un area già oggetto di bonifica da parte dell'allora proprietario. Tale Piano era stata redatto analizzando le terre di scavo sulla base di un set di 25 parametri chimici concordati, mediante apposita conferenza di servizi, con gli enti competenti (i.e.: Comune di Milano, Regione Lombardia, Provincia di Milano e Arpa Lombardia ("**ARPA Lombardia**").

In coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'ARPA Lombardia, l'Emittente nell'aprile 2010 ha conferito a ERM Italia S.r.l. ("**ERM**") (società leader di consulenza ambientale facente parte del gruppo internazionale ERM) l'incarico di condurre una verifica sullo stato di conformità delle opere di bonifica eseguite su tale area rispetto alla normativa ambientale allora applicabile, ai progetti approvati e alle prescrizioni richieste, verifica inizialmente svolta sulla base dei documenti agli atti.

In relazione a quanto precede ERM, in data 19 maggio 2010, ha attestato una generale conformità, formale e sostanziale, delle attività eseguite sul sito rispetto alla normativa vigente al momento della realizzazione delle attività, ai progetti approvati dagli Enti e alle prescrizioni indicate dagli Enti stessi, pur in presenza di alcuni elementi di attenzione con riferimento soprattutto alla matrice acque sotterranee le cui campagne di indagine non permettono, a giudizio di ERM, di aver un quadro complessivo sufficientemente omogeneo ed esaustivo.

Successivamente ai predetti sopralluoghi l'ARPA Lombardia ha avviato un'indagine avente ad oggetto la verifica delle acque di falda sulla base di un set di circa 100 parametri, vale a dire un numero superiore a quello in base al quale furono effettuate le analisi del 2004 di cui si è dato sopra conto. Con riferimento a tali verifiche, la controllata MSG ha, a sua volta, fatto svolgere presso un laboratorio specializzato un'analisi su tali più estesi parametri. Dalle prime risultanze di queste prime analisi è emerso che i valori di alcuni parametri relativi alle acque sotterranee - diversi da quelli considerati nel 2004 – risulterebbero superiori alle soglie normativamente previste.

La Società ha quindi prontamente incaricato ERM di svolgere ulteriori verifiche e accertamenti, anche al fine di individuare gli interventi che si rendessero necessari per rimediare alle situazioni di non conformità eventualmente esistenti.

Mentre venivano svolte tali attività di verifica, veniva emanato il predetto decreto di sequestro preventivo.

Immediatamente dopo l'esecuzione del Sequestro, l'Emittente (anche nell'interesse delle società controllate che detengono la proprietà delle aree interessate) ha conferito incarico a ERM per la valutazione – da attuarsi nel più breve tempo possibile – degli eventuali interventi da effettuare sull'Area Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio, riservandosi di valutare l'eventuale incidenza degli stessi sul Piano della Società.

MSG con il supporto di ERM, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contradditorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree.

ERM, in data 20 agosto 2010, ha riportato come risultati della propria indagine, basata sulle informazioni disponibili al momento della verifica e soggetta ai limiti imposti dalla scarsa disponibilità dei dati certi, l'evidenza che in base al modello probabilistico adottato (c.d. "simulazione Montecarlo") vi è una buona probabilità che i costi non siano superiori a Euro 120 milioni e ragionevolmente si attestino intorno ad Euro 80 milioni, con la precisazione che detta stima potrà essere meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione delle aree oggetto del provvedimento di sequestro che verrà svolta nei prossimi mesi.

MSG e MSG Residenze, sulla scorta del parere di ERM (nonché di un parere pro-veritate del Prof. Mario Cattaneo in ordine alla necessità o meno di effettuare uno stanziamento ad un fondo per rischi o per oneri relativamente all'attività di bonifica nell'area "Montecity Rogoredo"), hanno giudicato adeguato appostare fondi rischi per l'importo complessivo pari a Euro 80 milioni .

Nell'ambito di tali indagini i campioni di terreno hanno evidenziato esiti relativamente positivi per alcune delle aree indagate (Area Sky); peraltro, sempre secondo ERM, non sono ancora emersi elementi certi che permettano di modificare le stime degli oneri ambientali effettuate dalla stessa ERM nello scorso mese di agosto

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori di urbanizzazione in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a quanto segue:

(a) per quanto riguarda l'area sud dell'Area Santa Giulia (c.d. area "Rogoredo") è stata completata l'attività di caratterizzazione ad esito della quale è stata predisposta una

Proposta di Intervento - presentata agli Enti competenti in data 21 dicembre 2010 e ancora all'esame degli stessi - le cui attività saranno da svolgersi nei mesi a venire in funzione dei diversi momenti di approvazione;

(b) per quanto riguarda invece l'area Nord dell'area Santa Giulia (c.d. area "ex Montedison") è stato predisposto un piano di caratterizzazione che sarà sottoposto agli Enti competenti entro maggio 2011 ai fini dell'approvazione . Ottenuta l'approvazione, il piano di caratterizzazione potrà essere eseguito e si presume che i risultati di tale attività, che daranno un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison, possano essere disponibili a settembre 2011. A valle di tale data di potrà procedere con la predisposizione di una Proposta di Intervento anche per l'area ex Montedison, da discutere con gli Enti di controllo e sottoporre all'approvazione degli stessi entro la fine del 2011 per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati.

In data 18 aprile 2011 l'Emittente ha comunicato al mercato che ha ricevuto una manifestazione di interesse avete ad oggetto l'acquisizione dell'Area Santa Giulia e che ha concesso al soggetto proponente, con contestuale sottoscrizione di un accordo di confidenzialità, un periodo di esclusiva sino al 31 maggio 2011 al fine di consentire lo svolgimento delle attività di *due diligence* propedeutiche ad una eventuale fase di negoziazione.

Le perizie sul patrimonio immobiliare del gruppo Risanamento

Il risultato economico dell'esercizio 2010 sconta anche l'effetto degli adeguamenti di valore di alcuni compendi immobiliari, quali risultano determinati da alcune perizie immobiliari aggiornate al 30 giugno 2010. Annualmente la Società affida a soggetti terzi indipendenti, *leader* nel settore, il compito di valutare il proprio portafoglio immobiliare. Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, anche in considerazione del decreto – emesso dalla Procura della Repubblica di Milano in data 23 giugno 2010 e notificato in data 24 giugno 2010 – di sequestro della documentazione relativa alle perizie aventi ad oggetto il patrimonio immobiliare di Risanamento e delle società del Gruppo, la Società ha ritenuto opportuno, all'uopo incaricando nuove società specializzate di primario standing, verificare il "valore di mercato" del proprio patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2010.

L'attività è stata svolta da Praxi S.p.A. per gli immobili italiani e da Richard Ellis, Knight Frank e Jones Lang LaSalle per il portafoglio estero (congiuntamente i "**Valutatori**").

Ad esito delle perizie dei Valutatori, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di procedere, in sede di redazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 ad alcune svalutazioni a livello consolidato per complessivi Euro 56 milioni, ridotte, a seguito della cessione dell'Immobile US occorsa nel mese di dicembre 2010 (cfr. Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo XX.2.9) e del recupero di valore dell'immobile sito in Parigi – Champs Elysées 118 sulla base di perzie aggiornate al 31 dicembre 2010, ad Euro 10 milioni al 31 dicembre 2010.

Gli effetti delle vicende descritte sul patrimonio dell'Emittente

Gli eventi occorsi nel primo semestre del 2010 e sopra sinteticamente descritti hanno determinato, quanto a Risanamento, la ricorrenza dei presupposti previsti dall'art. 2446 cod. civ.. In particolare, dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2010 approvata dall'Emittente ai sensi dell'art. 2446 cod. civ., è emerso che il capitale sociale risultava diminuito di oltre un terzo, ed in particolare che al 30 giugno 2010 le perdite complessive ammontavano ad Euro 451.076.783, il capitale sociale era pari ad Euro 282.566.898 il patrimonio netto era pari di Euro 76.327.816.

In data 30 ottobre 2010 l'assemblea straordinaria dell'Emittente, chiamata a deliberare in merito agli opportuni provvedimenti da assumere ai sensi dell'art. 2446 cod. civ., ha *inter alia*, deliberato di coprire integralmente le perdite risultanti dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2010 mediante utilizzo

integrale delle riserve disponibili e della riserva legale e riduzione del capitale sociale per Euro 202.873.955 e pertanto da Euro 282.566.897,82 ad Euro 79.692.943, senza annullamento di azioni.

La medesima assemblea ha inoltre deliberato l'Aumento di Capitale e l'attribuzione, ai sensi dell'art. 2420-ter c.c., al Consiglio di Amministrazione della facoltà di emettere obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di Risanamento per un importo complessivo massimo di Euro 255.000.000, da offrire in opzione agli aventi diritto, con conseguente aumento del capitale sociale a servizio della conversione.

L'Aumento di Capitale ha avuto integrale esecuzione in data 24 febbraio 2010 e in data 23 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione, in esercizio della facoltà attribuitagli dalla predetta assemblea, ha approvato l'emissione del Prestito Convertendo.

Nel redigere il bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 (il "**Bilancio Consolidato 2010**"), l'Emittente ha valutato gli effetti degli eventi sopra illustrati sulla continuità aziendale propria e del Gruppo e ha ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale anche sulla base delle seguenti considerazioni:

(i) le risultanze della relazione di ERM rilasciata in data 21 marzo 2011 in relazione ai presunti costi di bonifica dell'Area Santa Giulia, non fanno emergere novità tali da modificare la stima effettuata per mezzo del modello probabilistico adottato (simulazione Montecarlo) relativamente ai presunti costi di bonifica che ragionevolmente si dovrebbero attestare intorno ad Euro 80 milioni (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo IV.1.1.1.1);

(ii) il perfezionamento della vendita dell'Area ex-Falck determina una positiva accelerazione della realizzazione del Piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.10);

(iii) lo stato di avanzamento e di attuazione del Piano descritto nel Bilancio Consolidato 2010 delinea un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso;

(iv) le delibere adottate dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010, unitamente all'Accordo di Rimodulazione, confermano tutti gli impegni assunti con l'Accordo di Ristrutturazione dalle Banche per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, che peraltro hanno trovato una prima puntuale conferma con la conclusione dell'operazione di Aumento del Capitale avvenuta il 24 febbraio 2010.

L'Emittente ha quindi evidenziato che "*sotto il profilo strettamente finanziario tutte queste considerazioni portano a delineare una situazione in cui le disponibilità liquide ad oggi esistenti pari a circa 100 milioni di euro unitamente ai flussi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere l'equilibrio finanziario. Assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l'esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l'Accordo, che allo stato attuale si traducono con l'emissione del prestito convertendo, il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti affinché la Società ed il Gruppo continuino ad operare come una entità in funzionamento. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2010.*"

La relazione di PwC sul Bilancio Consolidato 2010 emessa in data 6 aprile non contiene rilievi.

Linee essenziali dell'operazione di ristrutturazione

L'Accordo di Ristrutturazione e gli Accordi a Latere

I termini e le condizioni dell'operazione di ristrutturazione sono principalmente riflessi nell'Accordo di Ristrutturazione e negli accordi a latere – di cui viene dato conto nell'Accordo di Ristrutturazione medesimo – intervenuti con alcune Banche e con soggetti terzi, finalizzati al miglior riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento e del Gruppo (gli "**Accordi a Latere**").

L'Accordo di Ristrutturazione, in estrema sintesi, prevede:

(i) una ricapitalizzazione dell'Emittente da realizzarsi attraverso:

a. l'esecuzione di un aumento di capitale a pagamento, inscindibile, con opzione a favore degli aventi diritto, per un ammontare complessivo di Euro 150.000.000 tra capitale ed eventuale sovrapprezzo, con emissione di azioni ordinarie di Risanamento ammesse alla negoziazione sull'MTA;

b. l'emissione di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria in azioni ordinarie Risanamento di nuova emissione, con opzione a favore degli aventi diritto, per un importo complessivo di Euro 350.000.000, con scadenza 31 dicembre 2014, con relativo aumento di capitale a servizio di tale emissione.

Il prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale è stato determinato, nel rispetto delle intese di cui all'Accordo di Ristrutturazione, in Euro 0,45 per azione;

(ii) l'impegno delle Banche a sottoscrivere l'aumento di capitale di cui alla lettera (a) che precede, sino all'importo complessivo massimo di Euro 150.000.000 mediante esercizio integrale dei diritti di opzione acquistati dal Sistema Holding relativi a detto aumento di capitale e sottoscrizione integrale della eventuale parte di aumento di capitale che residuasse inoptata dopo l'offerta al mercato, ai sensi dell'art. 2441, comma terzo, cod. civ. La liberazione dell'aumento di capitale è previsto che avvenga *(i)* fino ad un importo complessivo massimo di Euro 130.000.000,00 mediante versamento in denaro; e (ad esclusione di Banco Popolare) *(ii)* quanto all'ammontare residuo, a scelta di ciascuna Banca, mediante (x) versamento in denaro; ovvero (y) compensazione volontaria con taluni crediti delle Banche (ad esclusione di Banco Popolare) nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuati nell'Accordo di Ristrutturazione. Peraltro, secondo quanto stabilito dall'Accordo di Ristrutturazione, le Banche si sono impegnate, a richiesta dell'Emittente, ad effettuare, previa omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo Sistema Holding, versamenti in conto aumento capitale per un importo massimo di Euro 94,9 milioni;

(iii) l'impegno delle Banche a sottoscrivere il prestito convertendo di cui alla lettera (b) che precede, sino all'importo complessivo massimo di Euro 350.000.000, mediante esercizio integrale dei diritti di opzione acquistati dal Sistema Holding relativi a detto prestito obbligazionario e sottoscrizione integrale della eventuale parte di prestito convertendo che residuasse inoptata dopo l'offerta al mercato, ai sensi dell'art. 2441, comma terzo, cod. civ., liberando integralmente le relative obbligazioni mediante compensazione volontaria con taluni crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuati nell'Accordo di Ristrutturazione;

(iv) l'impegno delle Banche a concedere a Risanamento una linea di credito per cassa secondo un term-sheet allegato all'Accordo di Ristrutturazione, per un ammontare complessivo di Euro 272.000.000 e con scadenza al 31 dicembre 2014, utilizzabile esclusivamente per provvedere al pagamento delle somme dovute per capitale e interessi in relazione al prestito obbligazionario convertibile denominato "*€ 220,000,000 1.00 per cent Convertible Bonds due 2014*" – emesso da Risanamento in data 10 maggio 2007 per un importo complessivo nominale di Euro 220.000.000 e con scadenza il 10 maggio 2014, alla scadenza del 10 maggio 2014 (il "**POC**") – ovvero in via anticipata qualora ricorra una causa di rimborso anticipato ai sensi del relativo regolamento e l'obbligo di rimborso sia accertato da un provvedimento giurisdizionale immediatamente esecutivo ovvero dal parere di un primario studio legale;

(v) il riscadenziamento di taluni crediti vantati dalle Banche e da altri istituti nei confronti dell'Emittente e di altre società del Gruppo Risanamento. Inoltre, nel caso in cui le Banche decidessero di liberare l'aumento di capitale previsto nell'Accordo di Ristrutturazione non

mediante compensazione con i crediti vantati verso l'Emittente ma per contanti, le medesime Banche manterrebbero crediti non ipotecari nei confronti della Società per un importo pari ad Euro 20 milioni (il cui pagamento sarebbe tuttavia automaticamente riscadenziato al 31 dicembre 2014 e sarebbe subordinato rispetto al pagamento integrale della parte non convertita in capitale sociale del POC);

(vi) il riscadenziamento sino al 31 dicembre 2014 di taluni crediti derivanti da rapporti *intercompany* individuati nell'Accordo di Ristrutturazione;

(vii) la rinuncia nei confronti delle Società Proponenti da parte delle Banche: (a) a esigere il pagamento dei Crediti – per capitale e interessi – e, di conseguenza, ad azionare i diritti (ivi incluse azioni cautelari e/o esecutive) spettanti a ciascun creditore per il pagamento di tali Crediti; (b) a dichiarare e/o richiedere la risoluzione e/o il recesso e/o la decadenza dal beneficio del termine in relazione ai predetti Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi; (c) alle garanzie (ed alle promesse di garanzie) relative ai Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi individuati nell'Accordo di Ristrutturazione. Analoghi impegni sono stati assunti dalle Banche nei confronti di Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. ("**ICR**") (controllata indirettamente dall'Emittente per il 100%) per determinati crediti vantati dalle Banche nei confronti di quest'ultima.

Tale rinuncia era risolutivamente condizionata al mancato passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo Sistema Holding. Tale condizione risolutiva non si è avverata, determinando l'efficacia definitiva della rinuncia di cui sopra, in quanto sia l'Accordo di Ristrutturazione che l'Accordo Sistema Holding sono stati omologati con unico decreto in data 15 ottobre – 10 novembre 2009, passato in giudicato in data 19 dicembre 2009.

La rinuncia di cui sopra subisce espressa eccezione per il caso di inadempimenti, da parte delle Società Proponenti – di entità tale da essere ritenuti gravi ai sensi dell'art. 1455 cod. civ. tenuto conto della natura plurisoggettiva dell'Accordo di Ristrutturazione – agli obblighi di pagamento di cui (i) all'Accordo di Ristrutturazione, (ii) agli accordi ad esso allegati (i.e. gli Accordi a Latere) di cui i relativi creditori siano parte e (iii) ai contratti che disciplinano i Crediti nella misura in cui gli obblighi di pagamento ivi previsti non siano stati modificati dall'Accordo di Ristrutturazione e dagli accordi ad esso allegati (i.e. gli Accordi a Latere);

(viii) l'esecuzione – prevista negli Accordi a Latere – di alcune operazioni di dismissione con proventi da destinarsi al soddisfacimento di taluni ulteriori crediti vantati dalle Banche e da altri soggetti nei confronti dell'Emittente e di altre società del Gruppo Risanamento.

L'Accordo di Rimodulazione

In data 30 ottobre 2010 le Società Proponenti e le Banche hanno sottoscritto l'Accordo di Rimodulazione a miglior precisazione delle pattuizioni relative alla ricapitalizzazione della Società contenute nell'Accordo di Ristrutturazione, al fine di adeguarle, alla luce degli avvenimenti intervenuti nel corso del primo semestre 2010 e nel rispetto dei principi stabiliti nell'Accordo di Ristrutturazione, alla situazione attuale. Tale accordo prevede una rimodulazione degli impegni di sottoscrizione assunti dalle Banche relativamente alla ricapitalizzazione dell'Emittente, fermo l'ammontare massimo degli impegni originariamente assunti dalle Banche pari a Euro 500.000.000 e tenuto conto dell'ammontare di Euro 94,9 milioni già versato alla Società a titolo di versamento in conto aumento di capitale.

In sintesi, ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, le Banche:

(i) hanno preso atto della proposta di ripianamento delle perdite risultanti dalla situazione infrannuale della Società al 30 giugno 2010 da attuarsi (a) mediante utilizzo integrale delle riserve disponibili indicate nella predetta situazione infrannuale (ivi inclusa la riserva di Euro 94.9 milioni iscritta a patrimonio netto a seguito dei versamenti in conto aumento di capitale

effettuati dalle Banche); e, per il residuo, (b) mediante riduzione del capitale sociale fino a concorrenza delle perdite residue, senza annullamento di azioni e hanno confermato il proprio assenso all'utilizzo della predetta riserva di Euro 94.9 milioni per tali finalità;

(ii) hanno preso atto della proposta di Aumento di Capitale (accettandone termini e condizioni) e si sono impegnate, incondizionatamente ed irrevocabilmente, senza vincolo di solidarietà tra loro, nelle proporzioni specificate nell'Accordo di Rimodulazione, a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale sino all'importo complessivo massimo di Euro 150.280.014,64, nei termini ed alle condizioni che seguono. In particolare, ciascuna Banca si è impegnata ad esercitare, subordinatamente al perfezionamento dell'acquisto dei diritti di opzione spettanti al sistema Holding in relazione all'Aumento Capitale tali diritti di opzione e quindi a sottoscrivere, secondo le proporzioni specificate nell'Accordo di Rimodulazione, la relativa porzione di Aumento di Capitale liberando integralmente la stessa, a scelta di ciascuna Banca mediante (a) versamento in denaro, ovvero (b) compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009, fatta eccezione per Banco Popolare che libererà la propria porzione di Aumento di Capitale esclusivamente mediante versamento in denaro. Inoltre, qualora in ragione dei rapporti di opzione stabiliti dall'assemblea di Risanamento non fosse possibile esercitare una parte dei diritti di opzione spettanti al Sistema Holding in relazione all' Aumento Capitale, le Banche si sono impegnate a sottoscrivere le azioni relative a tali diritti di opzione secondo quanto previsto al punto (iii) che segue;

(iii) per il caso in cui residuino, successivamente all'Offerta in Borsa di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ, ulteriori diritti di opzione (diversi dai diritti di opzione spettanti al sistema Holding in relazione all'Aumento Capitale) relativi all'Aumento di Capitale, le Banche si sono impegnate, incondizionatamente ed irrevocabilmente, previa offerta da parte dell'Emittente di tali diritti di opzione, a sottoscrivere integralmente la residua porzione di Aumento di Capitale, nelle proporzioni indicate nell'Accordo di Rimodulazione, e a liberare tale ulteriore porzione di Aumento di Capitale mediante (a) versamento in denaro, ovvero (b) compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009. Inoltre, nell'ipotesi in cui i diritti di opzione – diversi dai diritti di opzione spettanti al sistema Holding in relazione all'Aumento Capitale – siano esercitati da soggetti diversi dalle Banche per un ammontare inferiore ad Euro 35.100.000, le Banche saranno tenute a liberare la residua porzione di Aumento di Capitale mediante versamento in denaro fino ad un importo complessivo massimo pari all'eventuale differenza tra (i) Euro 35.100.000 e (ii) la somma della porzione di Aumento di Capitale sottoscritta per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione – diversi dai diritti di opzione spettanti al sistema Holding in relazione all'Aumento Capitale – da parte dei rispettivi titolari (diversi dalle Banche) e della porzione di Aumento di Capitale liberata dalle Banche mediante versamento in denaro;

(iv) hanno preso atto dei termini della proposta di delega al Consiglio di Amministrazione della facoltà di emettere il Prestito Convertendo e si sono impegnate, incondizionatamente ed irrevocabilmente, a sottoscrivere e liberare il Prestito Convertendo, una volta emesso, sino all'importo complessivo massimo di Euro 255.000.000 (e comunque per un ammontare complessivo pari al prezzo di emissione complessivo della porzione del Prestito Convertendo che sarà sottoscritta per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione loro spettanti quali soci di Risanamento e dei Diritti di Opzione SH) nei termini ed alle condizioni che seguono. In particolare, ciascuna Banca si è impegnata ad esercitare i diritti di opzione ad essa spettanti in qualità di socio di Risanamento (successivamente alla

sottoscrizione dell'Aumento di Capitale) nonché, subordinatamente al perfezionamento dell'acquisto dei Diritti di Opzione SH, si è impegnata ad esercitare i diritti di opzione rispettivamente acquistati e quindi a sottoscrivere, nelle proporzioni specificate nell'Accordo di Rimodulazione, la relativa porzione di Prestito Convertendo (pari alla quota complessiva del Prestito Convertendo che sarà sottoscritta per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione spettanti alle Banche in qualità di socie di Risanamento - successivamente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale - e dei Diritti di Opzione SH) liberando integralmente la stessa mediante compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009. Inoltre, qualora in ragione dei rapporti di opzione stabiliti dall'assemblea di Risanamento non fosse possibile esercitare una parte dei Diritti di Opzione SH, le Banche si sono impegnate a sottoscrivere le obbligazioni relative a tali diritti di opzione secondo quanto previsto al punto (v) che segue;

(v) per il caso in cui residuino, successivamente all'offerta al mercato di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ, ulteriori diritti di opzione (diversi dai diritti di opzione esercitati dalle Banche in qualità di soci di Risanamento e dai Diritti di Opzione SH) relativi al Prestito Convertendo, si sono impegnate, incondizionatamente ed irrevocabilmente, previa offerta da parte dell'Emittente di tali diritti di opzione, a sottoscrivere integralmente la residua porzione di Prestito Convertendo, nelle proporzioni indicate nell'Accordo di Rimodulazione e a liberare tale ulteriore porzione di Prestito Convertendo mediante compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009.

Si precisa che l'Accordo di Rimodulazione non contiene pattuizioni relative agli Accordi a *Latere* di cui sono parti le Banche, pertanto non svolge effetti nei confronti degli stessi.

L'Accordo di Rimodulazione, inoltre, non ha prodotto effetti sugli Ulteriori Contratti Importanti di cui alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, il Prestito Convertendo avrà le medesime caratteristiche del prestito obbligazionario a conversione obbligatoria la cui emissione è stata deliberata dall'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010, eccezion fatta per talune disposizioni relative al prezzo di conversione.

Inoltre, con l'Accordo di Rimodulazione, le Banche hanno rappresentato alla Società che faranno, ciascuna per quanto di propria competenza, tutto quanto in proprio potere affinché, all'esito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e/o della conversione del Prestito Convertendo, il flottante di Risanamento si mantenga in misura sufficiente al fine di assicurare il regolare andamento sul mercato delle negoziazioni delle azioni Risanamento.

Inoltre, sempre in data 30 ottobre 2010, le Banche e il Sistema Holding hanno rappresentato alla Società che, con separato accordo, gli stessi hanno convenuto di confermare e integrare l'Accordo di Cessione relativo alla cessione e acquisto dei diritti di opzione spettanti al Sistema Holding in relazione all'aumento di capitale ed al prestito convertendo previsti nell'Accordo di Ristrutturazione. A tale riguardo, in data 10 dicembre 2010, le Banche hanno comunicato all'Emittente la sintesi delle principali previsioni relative al predetto accordo (l'"**Accordo Integrativo SH**") con il quale, secondo quanto rappresentato, ferme tutte le ulteriori pattuizioni, sono state apportate alcune modifiche all'Accordo di Cessione allegato all'Accordo Sistema Holding e al Patto di Opzione con cui è stata concessa l'opzione di acquisto al Sistema Holding, anch'esso allegato all'Accordo Sistema Holding.

Secondo quanto rappresentato, con l'Accordo Integrativo SH, le Banche e il Sistema Holding hanno convenuto che oggetto dell'Accordo di Cessione sono – in luogo dei diritti di opzione spettanti al

Sistema Holding in relazione alla sottoscrizione dell'aumento di capitale e del prestito convertendo deliberato dall'assemblea straordinaria di Risanamento del 29 gennaio 2010 – i diritti di opzione spettanti al Sistema Holding in relazione alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e del Prestito Convertendo. Sempre secondo quanto rappresentato, le Banche acquisteranno i diritti di opzione spettanti al Sistema Holding, secondo le proporzioni indicate nell'Accordo Integrativo SH, ad un prezzo forfettariamente determinato in Euro 100 per ciascuna Banca, dandosi atto le parti che tale prezzo tiene conto della regolamentazione complessiva dei loro rapporti prevista dall'Accordo Sistema Holding, alla luce delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione, come successivamente modificato. Il prezzo dei diritti di opzione spettanti al Sistema Holding sarà regolato, mediante compensazione volontaria con il corrispettivo dell'opzione di acquisto prevista dal Patto di Opzione, il giorno in cui i diritti di opzione spettanti al Sistema Holding saranno effettivamente ceduti alle Banche.

Le predette obbligazioni delle Banche in relazione alla ricapitalizzazione (incluse, secondo quanto rappresentato dalle banche, quelle contemplate nell'Accordo Integrativo SH) erano sospensivamente condizionate a che Consob, a fronte di richiesta di parere che le Banche si sono impegnate a inoltrare alla medesima autorità entro 10 giorni lavorativi dalla data di sottoscrizione dell'Accordo di Rimodulazione, **(i)** disponga, ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. (a), del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("**TUF**") e dell'articolo 49, lettera b) del Regolamento Emittenti, la non obbligatorietà per le Banche di procedere, successivamente alla ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Rimodulazione, ad una offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF ovvero **(ii)** confermi in relazione alla ricapitalizzazione il provvedimento di esenzione emesso ai sensi delle richiamate norme con comunicazione DEM/9079430 del 3 settembre 2009.

Con comunicazione in data 13 gennaio 2011 Consob ha confermato, con riferimento alla ricapitalizzazione prevista dall'Accordo di Rimodulazione, il provvedimento di esenzione emesso con comunicazione DEM/9079430 del 3 settembre 2009.

Il Piano

Sempre in data 2 settembre 2009, contestualmente alla sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il Piano. Il Piano si compone di un piano industriale e di un piano finanziario.

Il piano industriale definisce linee strategiche finalizzate a:

(i) massimizzare il valore del patrimonio immobiliare in essere;

(ii) garantire una adeguata autonomia finanziaria ed il riequilibrio economico;

(iii) garantire la continuazione operativa sia negli anni di Piano sia oltre, grazie ai flussi di cassa complessivi generati nell'arco del Piano e le disponibilità previste al suo termine.

In sintesi il piano industriale prevede:

(i) la dismissione graduale del portafoglio *trading*;

(ii) il mantenimento del patrimonio immobiliare estero, rappresentato da immobili di pregio situati in *location* cosiddette "*premium*" in Francia e in U.S.A., e la sua valorizzazione attraverso azioni di massimizzazione dei ricavi da affitto;

(iii) la prosecuzione della valorizzazione dell'Area ex-Falck, l'ottenimento dell'approvazione completa dei progetti definitivi e la successiva vendita dell'area, pianificata per l'anno 2012, salvo opportunità di alienazione anticipata;

(iv) la valorizzazione dell'area di Area Santa Giulia Nord anche attraverso la richiesta di una variante al progetto definitivo attualmente approvato, al fine di cogliere le significative opportunità generate da recenti normative per un incremento degli spazi di superficie

realizzabili. Il piano prevede la cessione parziale del progetto Area Santa Giulia ad un *partner* industriale che possa affiancare la Società nello sviluppo dell'area;

(v) il completamento delle opere di urbanizzazione nell'area sud dell'Area Santa Giulia, l'alienazione di alcuni lotti a destinazione mista, il completamento delle realizzazioni del complesso direzionale Sky Italia S.r.l. e la prosecuzione del contratto di affitto di lungo termine con la stessa Sky Italia S.r.l.

Per ciò che concerne il punto (ii), si evidenzia che, nonostante il Piano prevedesse di mantenere l'immobile sito in New York a reddito in attesa di valorizzarlo in una situazione di mercato più positiva, Risanamento Europe S.a r.l. (società interamente controllata dall'Emittente) ha ritenuto che la cessione dell'immobile stesso fosse nell'interesse del Gruppo Risanamento e ha quindi accettato l'offerta di acquisto ricevuta, in considerazione: (i) dei favorevoli termini e condizioni di tale proposta, sia con riferimento al prezzo offerto (superiore al valore di stima dell'Immobile di USD 233 milioni) sia con riferimento alle garanzie e altri impegni richiesti alla Risanamento Europe S.a r.l.; (ii) delle condizioni non favorevoli del mercato delle locazioni ad uso uffici nella città di New York; e (iii) del fatto che mantenere a reddito il suddetto immobile avrebbe comportato l'obbligo di rimborso del debito esistente nel settembre 2012, ovvero il suo rifinanziamento.

Per quanto concerne il punto (iii) che precede, nonostante il Piano prevedesse, tra gli interventi strategici da attuare, (a) la prosecuzione della valorizzazione, (b) l'ottenimento dell'approvazione completa dei progetti definitivi e (c) la successiva vendita dell'Area ex-Falck (pianificata per l'anno 2012, ad un valore di realizzo previsto di Euro 450 milioni, salvo opportunità di alienazione anticipata) la cessione in data 22 ottobre 2010 dell'Area ex-Falck stessa ha determinato una positiva accelerazione della realizzazione del Piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa.

Per maggiori dettagli in merito a quanto precede si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.2.9 e 22.2.10.

Il piano finanziario elabora ed illustra le previsioni dei flussi finanziari attesi nel periodo 2009-2014, sulla base delle azioni e delle previsioni del piano industriale e sulla base degli effetti economico-finanziari derivanti sia dall'Accordo di Ristrutturazione che dagli Accordi *a Latere* e comportanti la riduzione o il riscadenziamento di parte dell'indebitamento finanziario; tale piano analizza l'evoluzione patrimoniale ed evidenzia la progressiva riduzione dell'indebitamento finanziario a livello di Gruppo e di singola società. Gli interventi contemplati nel piano finanziario sono i seguenti:

(i) aumento del capitale sociale di Risanamento per complessivi Euro 150 milioni, con impegno delle Banche a sottoscrivere tale aumento e versare Euro 130 milioni per cassa e (con esclusione di Banco Popolare che non partecipa alla sottoscrizione di tale ulteriore ammontare) fino a Euro 20 milioni tramite parziale conversione in *equity* di crediti dalle stesse vantati nei confronti della Società;

(ii) emissione da parte di Risanamento di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria per Euro 350 milioni, con impegno delle Banche (con esclusione di Banco Popolare che non partecipa alla sottoscrizione di tale ulteriore ammontare) a sottoscrivere il predetto prestito attraverso la conversione di crediti dalle stesse vantati nei confronti della Società;

(iii) la liberazione del *cash collateral* immobilizzato, quale controgaranzia di fideiussioni rilasciate in favore del Comune di Milano da Fondiaria SAI S.p.A. e UniCredit in relazione all'iniziativa Area Santa Giulia, mediante sua sostituzione con fideiussioni bancarie;

(iv) la cessione *pro soluto* di crediti IVA vantati dal Gruppo per complessivi Euro 76 milioni in relazione alla quale l'Emittente ha raccolto la disponibilità delle Banche a concedere linee di credito in anticipazione di tali crediti IVA;

(v) la cessione di parte del portafoglio *trading*;

(vi) la risoluzione di contratti di *leasing*;

(vii) la definizione del debito finanziario connesso all'iniziativa Sky e il raggiungimento di un accordo con quest'ultima che preveda l'ultimazione del lotto 1 (torri 1 e 2) ed il ripristino del regolare pagamento degli affitti, nonché l'ultimazione del lotto 2 (torre 3) e la successiva vendita nel 2014;

(viii) la sistemazione dell'esposizione debitoria di MSG Residenze nei confronti di Intesa Sanpaolo e Hypo Real Estate Bank International AG con stralcio parziale del debito, la liberazione di Risanamento dalla fideiussione rilasciata a loro favore per Euro 90 milioni e il riscadenziamento del residuo debito con obbligo di rimborso anticipato con parte del ricavato della cessione di alcuni lotti di MSG;

(ix) il riscadenziamento e/o la moratoria sul debito finanziario residuo;

(x) la concessione, da parte delle Banche, di una linea di *back-up* da utilizzarsi in caso di eventuale rimborso del POC.

Per ciò che concerne il punto (i), in data 24 febbraio 2011 è stata data integrale esecuzione all'Aumento di Capitale.

Per ciò che concerne il punto (ii), in data 23 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'emissione del Prestito Convertendo.

Per maggiori informazioni sull'Accordo di Ristrutturazione, sugli Accordi a Latere e sull'Accordo di Rimodulazione si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo e per maggiori informazioni sulle ragioni del Prestito Convertendo e sull'impiego dei proventi si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo III del Prospetto Informativo.

A. FATTORI DI RISCHIO

Le Obbligazioni sono caratterizzate da un'elevata rischiosità in quanto hanno natura di titolo strutturato ed illiquido e, come tali, sono destinate ad investitori esperti. Pur essendo formalmente titoli obbligazionari, sono normalmente destinati ad essere rimborsati in azioni, salvo i casi di rimborso per cassa di cui alla Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo IV.1.8.2 del Prospetto Informativo.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente, al Gruppo e al settore di attività in cui gli stessi operano, nonché quelli relativi agli strumenti finanziari offerti.

I fattori di rischio descritti di seguito devono essere letti congiuntamente alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni sui fattori di rischio legati all'investimento oggetto dell'Offerta, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV del Prospetto Informativo.

IV.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO

IV.1.1 Rischi connessi alla continuità aziendale

IV.1.2 Rischi connessi all'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione, all'esecuzione dell'Accordo di Rimodulazione e al raggiungimento degli obiettivi del Piano

IV.1.3 Rischi connessi all'andamento dei risultati economici

IV.1.4 Rischi connessi all'indebitamento finanziario

IV.1.5 Rischi connessi al POC e alla Linea POC

IV.1.6 Rischi connessi alla realizzazione del progetto di sviluppo immobiliare dell'Area Santa Giulia.

IV.1.7 Rischi connessi all'Area ex-Falck

IV.1.8 Rischi connessi a conflitti di interessi con le Banche

IV.1.9 Rischi connessi agli assetti proprietari dell'Emittente

IV.1.10 Rischi connessi a svalutazioni del patrimonio immobiliare del Gruppo

IV.1.11 Rischi derivanti da accertamenti fiscali e dal contenzioso in essere

IV.1.12 Rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse

IV.1.13 Rischi connessi all'andamento dei tassi di cambio

IV.1.14 Rapporti con parti correlate

IV.1.15 Rischi connessi alle dichiarazioni di preminenza, stime ed elaborazioni sul mercato di riferimento

IV.1.16 Rischi relativi a carichi penali in capo ad amministratori dell'Emittente

IV.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE DI ATTIVITÀ IN CUI L'EMITTENTE E IL GRUPPO OPERANO

IV.2.1 Rischi relativi all'attuale situazione economica e finanziaria internazionale

IV.2.2 Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

IV.2.3 Rischi connessi alla competitività del mercato immobiliare

IV.2.4 Rischi connessi alla concentrazione delle attività in Italia e Francia

IV.3 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI OFFERTA

IV.3.1 Rischi connessi alla natura illiquida delle Obbligazioni

IV.3.2 Rischi legati alla conversione obbligatoria delle Obbligazioni alla scadenza

IV.3.3 Rischi legati al Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione

IV.3.4 Rischi legati al Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione

IV.3.5 Rischio connesso all'assenza di garanzie

IV.3.6 Rischio correlato all'assenza di rating

IV.3.7 Rischi connessi al limitato flottante delle azioni dell'Emittente

IV.3.8 Rischi connessi alla massima diluzione del capitale dell'Emittente in caso di mancato esercizio dei diritti di opzione

IV.3.9 Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta in assenza delle autorizzazioni delle autorità competenti

B. L'EMITTENTE E IL GRUPPO, L'ATTIVITÀ E I PRODOTTI

1. L'Emittente

Risanamento S.p.A. è stata costituita in Italia in forma di società per azioni ed opera in base alla legislazione italiana.

L'Emittente ha sede sociale ed amministrativa in Milano, via Romualdo Bonfadini n. 148 ed è iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 01916341207.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo V.1 del Prospetto Informativo.

Capitale azionario emesso

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale dell'Emittente sottoscritto e versato è pari a Euro 229.972.957,64, suddiviso in n. 811.051.132 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo XXI.1. del Prospetto Informativo.

Oggetto sociale

Ai sensi dell'art. 2 dello Statuto, la Società ha per oggetto:

(a) la promozione e lo sviluppo di attività immobiliari ivi compresa la costruzione, la compravendita, la permuta, l'affitto, la locazione esclusa quella finanziaria, il comodato di immobili ed aree; la valorizzazione urbanistica e territoriale, la gestione di patrimoni immobiliari e la conduzione di immobili, opere ed impianti;

(b) l'esercizio, non nei confronti del pubblico, ai sensi dell'articolo 113 del D.lgs. n. 385/1993, di attività finanziarie in genere quali l'assunzione in proprio a scopo di stabile investimento, sia in Italia che all'estero, di partecipazioni in altre società od enti costituiti o costituendi, il finanziamento ed il coordinamento tecnico, finanziario e commerciale della società o enti controllanti, controllati o collegati ai sensi dell'articolo 2359 cod. civ. e controllati da una stessa controllante e comunque all'interno del medesimo gruppo di cui la Società fa parte, nonché la compravendita, il possesso, la gestione di titoli pubblici e privati di proprietà sociale a scopo di stabile investimento, escluso l'esercizio nei confronti del pubblico di ogni attività dalla legge qualificata come attività finanziaria;

(c) la fornitura di servizi amministrativi e commerciali in genere, di assistenza tecnica, finanziaria, commerciale ed industriale con esclusione di qualsiasi attività di natura professionale.

Potranno anche essere emesse obbligazioni nei limiti e nei modi di legge.

La Società può compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari, ritenute dall'amministrazione necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può pure prestare avalli, fidejussioni ed ogni altra garanzia, anche reale.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo XXI.2.1 del Prospetto Informativo.

Storia dell'Emittente e del Gruppo

Risanamento è stata costituita in data 23 settembre 1998 con la denominazione di Domus Italica S.p.A. Nel novembre 2000 Domus Italica S.p.A. ha incorporato, a seguito di fusione Società pel Risanamento di Napoli S.p.A. (quest'ultima costituita nel lontano 1888, è stata una delle più antiche società immobiliari italiane), ed ha contestualmente modificato la propria denominazione in Risanamento Napoli S.p.A (successivamente ulteriormente modificata nell'attuale denominazione Risanamento

S.p.A.). A decorrere dalla data di efficacia della fusione, le azioni ordinarie Risanamento S.p.A. sono state ammesse alla quotazione sul MTA.

L'attività principale svolta inizialmente dall'Emittente era incentrata sulla gestione del patrimonio immobiliare di sua proprietà, ubicato in Napoli, Roma e Salerno, costituito da circa 5.900 unità immobiliari e sulla gestione del patrimonio immobiliare della Banca di Italia, ubicato in Napoli ed Ercolano, per circa 4.000 unità immobiliari.

Nel novembre 2000, così come previsto nell'operazione di fusione sopra richiamata ed al fine di dotare l'Emittente di una struttura patrimoniale e finanziaria più equilibrata, Risanamento ha proceduto alla vendita a Milano Centrale S.p.A. (Gruppo Pirelli) di una consistente parte del patrimonio immobiliare di proprietà, in epoca antecedente alla fusione, di Società pel Risanamento di Napoli S.p.A.

Nel 2002, Risanamento ha incorporato mediante fusione per incorporazione la società Bonaparte S.p.A., anch'essa quotata all'MTA e ricompresa nel perimetro del gruppo facente capo al cav. Luigi Zunino, e con attività prevalentemente incentrata sullo sviluppo immobiliare.

L'operazione di fusione ha portato alla creazione di un'impresa attiva nel settore immobiliare e nella gestione operativa e strategica di:

(i) complessi immobiliari esistenti, a reddito o da valorizzare attraverso processi di riqualificazione, ristrutturazione e successiva cessione;

(ii) progetti di sviluppo in grado di creare valore attraverso la valorizzazione urbanistica e progettuale collegata alla realizzazione di strutture al servizio di specifiche attività d'impresa (immobili per la distribuzione organizzata, per lo svago, per il tempo libero, per lo sport, per attività culturali e di intrattenimento, per uffici, per centri di ricerca, etc.) o di esigenze del mercato finale, quali centri residenziali, alberghi, residence, etc.

Alla fine del 2002, la Società ha acquisito l'iniziativa denominata Area Santa Giulia ubicata in Milano. Risanamento ottiene le risorse finanziarie per l'acquisizione di tale iniziativa anche mediante il ricorso al mercato, procedendo ad un aumento di capitale in via scindibile per massimi Euro 250.000.000 offerto in opzione ai soci che si conclude con l'emissione di n. 160.861.032 azioni (pari all'88,60% del totale delle azioni offerte) al prezzo di Euro 1,4 cadauna per un controvalore pari ad Euro 225.205.444,80.

Sempre nell'anno 2002 Risanamento ha acquistato l'area "Porta Vittoria" ubicata in Milano nella zona denominata "Passante ferroviario – Stazione di Porta Vittoria", al fine di procedere alla sua riqualificazione urbana.

Concluso l'iter urbanistico/amministrativo di riqualificazione dell'area "Porta Vittoria", Risanamento ha proceduto alla cessione della stessa, per separati comparti, a qualificati operatori del settore. Il processo di dismissione (al Gruppo Statuto, al Gruppo Esselunga, al Gruppo IPI) si esaurisce nell'anno 2005.

Nell'anno 2003, Risanamento ha acquistato dal Gruppo Fiat il 55,95% di IPI S.p.A. ("**IPI**") – società quotata al MTA – arrivando a detenere, all'esito del lancio dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria promossa sulla medesima IPI, il 74,88% della stessa.

Negli anni 2004 e 2005 Risanamento ha intrapreso una strategia volta all'incremento degli investimenti in portafogli immobiliari di elevato pregio, quali investimenti durevoli, e di rafforzamento dell'attività dedicata alle iniziative di sviluppo.

In tale ottica, nel 2005 la Società ha ceduto il controllo di IPI, realizzando un'importante plusvalenza. La Società ha concentrato quindi la propria attività in ulteriori nuove acquisizioni.

Nel frattempo la Società ha proseguito altresì le attività di valorizzazione delle iniziative già in portafoglio: in particolare Risanamento sottoscrive con il Comune di Milano la Convenzione Attuativa del Programma Integrato di Intervento relativo all'Area Santa Giulia.

Nel 2006 Risanamento ha venduto al Consorzio Le Residenze del Parco di S. Giulia (al quale aderiscono 24 cooperative) un lotto edificabile ricompreso nel perimetro del progetto Milano Santa Giulia avente una superficie lorda complessiva di ca. 153.000 mq. a destinazione residenziale. Il Comune di Milano nel contempo ha rilasciato i permessi di costruire relativi alle opere di urbanizzazione, alle quali viene dato avvio.

Sempre nel 2006, Risanamento ha stipulato con Sky Italia S.r.l. ("**Sky**") un contratto per la costruzione della sede milanese di Sky sempre all'interno dell'iniziativa Area Santa Giulia. Il complesso immobiliare da realizzare (suddiviso in due lotti) è di circa 85.000 mq tra uffici direzionali, studi televisivi, parcheggi e magazzini e sarà dato in locazione all'emittente televisiva Sky ("**Area Sky**").

Il 2006 vede la Società impegnata nell'avvio dei lavori dell'Area Sky, nell'attività di bonifica relativa alle aree del progetto Area Santa Giulia e nella predisposizione del Programma Integrato di Intervento per l'Area ex-Falck a Sesto San Giovanni.

Nel maggio 2007 Risanamento ha emesso un prestito obbligazionario convertibile per un valore complessivo in linea capitale di Euro 200 milioni, salvo la facoltà di incrementare il valore complessivo di ulteriori Euro 50 milioni. L'offerta delle obbligazioni convertibili, indirizzata esclusivamente ad investitori istituzionali, è stata effettuata mediante la raccolta di ordini di sottoscrizione nel febbraio 2007 e si è conclusa con successo per un ammontare di Euro 220 milioni, incluso l'esercizio dell'opzione di incremento dell'offerta per Euro 20 milioni. Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Sempre nel 2007, la Società ha acquistato un immobile a New York, in 660 Madison Avenue, con una superficie di circa 24.000 mq. locati e con destinazione prevalentemente uffici.

Continua inoltre l'opera di valorizzazione delle iniziative di sviluppo:

Area Santa Giulia

- sono stati sottoscritti importanti contratti preliminari di affitto con Rinascente S.p.A. (per circa 6.000 mq) con D.G.S. S.p.A. (per circa 3.500), con UCI Italia S.p.A. e con Virgin Active Italia S.p.A. (Cinema Multisala e Centro Fitness);
- sono state sostanzialmente concluse le opere di bonifica;
- sono state avviate le opere di urbanizzazione sia primaria (volte a realizzare la rete stradale, fognaria, elettrica, gas ecc) sia secondaria (parco e parcheggi pubblici);
- sono proseguiti i lavori per la realizzazione dell'Area Sky;

Area ex-Falck

- è stata presentata al Comune di Sesto San Giovanni la proposta definitiva del Programma Integrato di Intervento;
- sono state ultimate tutte le attività propedeutiche alla presentazione del progetto definitivo di bonifica al Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio.

Nel 2008, nell'ambito della iniziativa relativa all'Area Santa Giulia, Risanamento ha ultimato la costruzione del primo lotto (costituito da due fabbricati) dell'Area Sky, con consegna ufficiale a Sky, e prosegue nei lavori per la realizzazione del secondo lotto. Proseguono inoltre le attività relative alle opere di urbanizzazione primaria e secondaria dell'Area Santa Giulia.

Risanamento, sempre nel corso del 2008:

(i) ha sottoscritto un finanziamento per Euro 150 milioni con Intesa Sanpaolo;

(ii) ha sottoscritto due contratti di finanziamento revolving rispettivamente con Intesa Sanpaolo, UniCredit e BPM per un importo complessivo di Euro 65 milioni e con MPS per un importo complessivo di Euro 10 milioni;

(iii) ha sottoscritto plurimi accordi di moratoria relativi al debito finanziario del Gruppo Risanamento;

(iv) ha deciso di procedere alla dismissione della iniziativa Area ex-Falck. L'operazione si formalizza con un contratto preliminare di cessione al Gruppo Limitless LCC, Dubai; il contratto tuttavia, nei primi mesi del 2009, si è risolto per fatto non imputabile a Risanamento.

Nel 2009, a fronte del protrarsi della crisi che ha colpito i mercati finanziari ed il settore immobiliare, ed anche a seguito della imprevista risoluzione degli accordi con Gruppo Limitless LCC per la cessione dell'Area ex-Falck, Risanamento avvia lo studio di un programma di azioni finalizzato a garantire la copertura del fabbisogno finanziario dell'esercizio ed altresì volto alla sistemazione dell'indebitamento finanziario e ad assicurare la continuità dell'impresa.

Tale programma riguarda una pluralità di banche, che vantano crediti verso diverse società del Gruppo, di diversa natura (privilegiati o chirografari) e con diverse scadenze, prevedendo azioni diversificate per singole banche o gruppi di banche.

In data 14 luglio 2009 la Consob ha richiesto alla Società di integrare i resoconti intermedi di gestione e le relazioni finanziarie annuali e semestrali con informazioni in merito, tra l'altro, alle posizioni debitorie scadute, all'eventuale mancato rispetto dei *covenant* e di ogni altra clausola dell'indebitamento del Gruppo, nonché allo stato di avanzamento del piano industriale con l'evidenziazione di eventuali scostamenti dei dati consuntivi da quelli previsionali.

In data 17 luglio 2009, Risanamento ha ricevuto la notifica di una richiesta di fallimento presentata al Tribunale di Milano dal Pubblico Ministero presso il Tribunale di Milano. Un'ulteriore istanza di fallimento avverso la Società è stata presentata al Tribunale di Milano in data 27 luglio 2009 da Munters Italy S.p.A.

Al fine di superare lo stato di crisi in data 2 settembre 2009 Risanamento quindi approva:

(i) un piano industriale 2009-2014 redatto con l'assistenza di Bain & Co;

(ii) un piano finanziario 2009-2014 redatto con l'assistenza d Leonardo & Co; e

(iii) l'Accordo di Ristrutturazione, che viene sottoscritto in pari data con Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco Popolare, MPS, BPM.

Inoltre, sempre in data 2 settembre 2009, il dott. Giovanni La Croce e il dott. Marco Sabatini, incaricati da Risanamento di valutare, ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, l'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione e l'idoneità dello stesso ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei, nonché di valutare l'idoneità dei piani a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio della situazione finanziaria della Società e delle altre società del Gruppo Risanamento partecipanti all'Accordo di Ristrutturazione, hanno rilasciato positiva attestazione sull'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione e sulla ragionevolezza dei piani.

In data 3 settembre 2009, Consob ha emesso parere favorevole in merito all'insussistenza per le Banche dell'obbligo di procedere, successivamente alla ricapitalizzazione dell'Emittente, a un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società ai sensi dell'articolo 106, comma 1, TUF, avendo ritenuto sussistere, nel caso di specie, i presupposti per l'esenzione da tale obbligo previsti dagli artt. 106, comma 5, lett. a) del TUF e 49, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti.

In data 8 settembre 2009 l'Accordo di Ristrutturazione è stato depositato per la pubblicazione presso il Registro delle Imprese di Milano e depositato avanti il Tribunale di Milano per la relativa omologa ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare.

Con decreto del 15 ottobre 2009, pubblicato in data 10 novembre 2009, il Tribunale di Milano:

(i) ha omologato, ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, l'Accordo di Ristrutturazione e l'Accordo Sistema Holding;

(ii) ha respinto la richiesta per la dichiarazione di fallimento presentata il 17 luglio 2009 dalla Procura dalla Repubblica;

(iii) ha dichiarato il non luogo a procedere relativamente all'istanza di fallimento avverso Risanamento presentata in data 27 luglio 2009 da Munters Italy S.p.A., da questa già rinunciata.

Il predetto decreto è passato in giudicato in data 19 dicembre 2009.

In questo contesto l'assemblea straordinaria di Risanamento del 29 gennaio 2010 ha deliberato, *inter alia*:

(i) di eliminare il valore nominale delle azioni della Società;

(ii) di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 333.346.296 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,45, di cui Euro 0,18 da imputare a capitale ed Euro 0,27 da imputare a sovrapprezzo, e così di aumentare il capitale sociale per l'importo di Euro 60.002.333,28 oltre ad Euro 90.003.499,92 di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari dunque ad Euro 150.005.833,2;

(iii) di dar mandato al Consiglio di Amministrazione, e per esso al Presidente ed all'Amministratore Delegato pro tempore, in via tra loro disgiunta, per dare esecuzione all'aumento di capitale sopra deliberato entro il termine ultimo del 30 settembre 2010, procedendo ad ogni adempimento e formalità richiesta dalla normativa anche regolamentare vigente, stabilendosi espressamente che, ove offerte in sottoscrizione, espletata la procedura di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ., alle banche che hanno sottoscritto l'accordo di ristrutturazione del 2 settembre 2009 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese -, le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate, a condizione che l'importo complessivamente versato in denaro a liberazione dell'aumento di capitale abbia già raggiunto la somma di Euro 130.000.000, mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

(iv) di approvare l'operazione di emissione di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di nuova emissione della Società ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1, cod. civ., da offrire in opzione agli aventi diritto, di importo complessivo pari ad Euro 350.031.000 rappresentato da complessive n. 350.031 obbligazioni convertende del valore nominale unitario di Euro 1.000 ed aventi le principali caratteristiche indicate nel paragrafo 3.(D) della relazione del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea del 29-30 gennaio 2010;

(v) di conseguentemente emettere, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, cod. civ., massime n. 910.080.600 nuove azioni ordinarie – e più precisamente di emettere il numero di nuove azioni ordinarie che sarà necessario per servire il rapporto di conversione indicato al paragrafo 3.(D) della relazione del Consiglio di Amministrazione, così aumentando il capitale sociale – tenuto conto della possibile conversione in azioni anche dell'importo maturato a titolo di interessi, secondo la disciplina di cui alla medesima predetta relazione - per un controvalore complessivo massimo di Euro 409.536.270, da imputare per due quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 163.814.508) a capitale, e per tre quinti (e quindi per

massimi complessivi Euro 245.721.762) a sovrapprezzo. Tutte dette azioni di nuova emissione riservate esclusivamente ed irrevocabilmente al servizio della conversione del prestito obbligazionario;

(vi) di dare mandato al Consiglio di Amministrazione (a) per approvare il testo definitivo del regolamento del prestito convertendo; (b) per dare esecuzione alla emissione delle obbligazioni convertende di cui al punto (iv), e comunque entro il 30 settembre 2010; (c) nonché per dare esecuzione al relativo aumento di capitale di cui al punto (v) che precede, comunque entro il termine ultimo del 31 dicembre 2014, procedendo ai relativi depositi di legge e ai conseguenti aggiornamenti delle espressioni numeriche contenute nell'art. 5 dello Statuto.

Si evidenzia che: (a) con lettera in data 12 febbraio 2010 le Banche hanno assentito alla modifica degli importi relativi all'aumento di capitale e al prestito convertendo e confermato, per quanto occorrer possa, gli impegni di sottoscrizione di cui all'Accordo di Ristrutturazione; (b) sempre in data 12 febbraio 2010 Risanamento e le Banche hanno sottoscritto un contratto di finanziamento avente ad oggetto la concessione da parte delle Banche della Linea POC; (c) con lettera in data 28 giugno 2010 le Banche hanno inoltre comunicato che l'aumento di capitale sarà dalle stesse sottoscritto (x) per l'importo massimo complessivo di Euro 130.005.833,40, mediante versamento in denaro; (y) per l'importo residuo di Euro 19.999.999,80 a scelta di ciascuna Banca (ad esclusione di Banco Popolare) mediante versamento in denaro ovvero compensazione volontaria con i crediti non ipotecari nei confronti di Risanamento; (d) le Banche hanno già versato a favore della Società, al 31 dicembre 2009, Euro 94,9 milioni a titolo di versamento in conto aumento di capitale, secondo quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione.

Nel corso dell'esercizio 2010, si è data esecuzione agli Accordi a Latere così come previsto nell'Accordo di Ristrutturazione.

Nelle more dell'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione, nel primo semestre 2010 si sono verificati alcuni eventi che hanno inciso significativamente sulla situazione patrimoniale del Gruppo dell'Emittente e che hanno determinato, in capo all'Emittente, il ricorrere della fattispecie di cui all'art. 2446 cod. civ.

Tali circostanze non hanno consentito di dare esecuzione alle delibere assunte dalla citata assemblea straordinaria dei soci del 29 gennaio 2010 entro il termine ivi previsto del 30 settembre 2010.

Con separate lettere in data 23-26 luglio 2010 le Banche – preso atto dell'intervenuta esecuzione del sequestro preventivo sull'Area Santa Giulia, della richiesta di sequestro conservativo su immobili di proprietà dell'Emittente da parte dell'Agenzia delle Entrate, del sequestro della documentazione relativa alle perizie aventi ad oggetto il patrimonio immobiliare di Risanamento e delle società del Gruppo e del decreto di esibizione della documentazione relativa alla vendita dell'Area ex-Falck – hanno ulteriormente confermato, per quanto occorrer possa, la volontà di dare esecuzione agli impegni dalle stesse assunti nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione, riconfermando, con lettera in data 6 settembre 2010, la volontà, ferme restando le eventualmente necessarie autorizzazioni dei rispettivi organi deliberativi, di dare esecuzione a tutti gli impegni assunti nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione destinati al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo.

Il Consiglio di Amministrazione di Risanamento, in data 28 settembre 2010, ha deliberato di sottoporre all'assemblea straordinaria degli azionisti di Risanamento una proposta di rafforzamento patrimoniale della Società, previa (i) approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di una situazione infrannuale della Società al 30 giugno 2010 e della proposta di ripianamento delle perdite complessive pari a Euro 451.076.783 e previa (ii) revoca delle deliberazioni assunte dalla assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010.

In data 30 ottobre 2010, le Società Proponenti e le Banche hanno sottoscritto l'Accordo di Rimodulazione (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1 del Prospetto Informativo).

L'assemblea di Risanamento del 30 ottobre 2010 ha assunto le deliberazioni relative alla copertura delle perdite, alla revoca delle deliberazioni assunte in data 29 gennaio 2010, all'Aumento di Capitale e alla attribuzione al Consiglio di Amministrazione della facoltà di emettere il Prestito Convertendo meglio descritte *supra* nella presente Nota di Sintesi.

Si segnala altresì che:

(a) in data 22 ottobre 2010, la controllata ICR quale venditrice, ha stipulato con Sesto Immobiliare S.p.A., e l'Emittente, quale garante, il contratto definitivo di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'Area ex-Falck per un corrispettivo pari ad Euro 405 milioni, di cui circa Euro 273 milioni pagato mediante contestuale accollo liberatorio da parte di Sesto Immobiliare S.p.A. del debito di ICR nei confronti ISP in essere a tale data. Il pagamento da Sesto Immobiliare S.p.A. a favore di ICR di una parte del prezzo di compravendita, pari a Euro 60 milioni, è subordinato all'avveramento, entro il 31 dicembre 2012, di alcune condizioni sospensive;

(b) in data 1 novembre 2010, Risanamento Europe S.àr.l. ha stipulato con 660 Madison Realty Corp. ("**Madison RE**"), società con sede a New York, Stati Uniti d'America, un contratto di compravendita avente ad oggetto la cessione delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di Etoile Madison Corp.; Etoile Madison Corp. controlla, direttamente ed indirettamente, Etoile 660 Madison LLC, proprietaria dell'immobile sito in New York, 660 Madison Avenue (l'"**Immobile US**"). Il predetto contratto ha avuto esecuzione in data 9 dicembre 2010. Per effetto del completamento dell'operazione, l'indebitamento complessivo del Gruppo Risanamento si è ridotto di circa Euro 209 milioni.

In data 24 febbraio 2011 è stato integralmente eseguito l'Aumento di Capitale ed in data 23 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'emissione del Prestito Convertendo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo V.1.5 del Prospetto Informativo.

2. Informazioni sull'attività dell'Emittente e del Gruppo

Risanamento è tra i principali operatori italiani nel settore immobiliare ed è la capogruppo dell'omonimo gruppo di società che opera nel settore immobiliare nelle seguenti aree di business:

(a) attività di sviluppo immobiliare;

(b) attività di trading immobiliare;

(c) attività di gestione di immobili a reddito.

Dal 2002 l'Emittente ha gradualmente provveduto a definire il proprio modello organizzativo, differenziando la struttura operativa nazionale da quella estera, secondo un criterio basato sull'ubicazione degli immobili oggetto di svolgimento delle attività sopra descritte.

La struttura operativa nazionale (mediante la quale vengono svolte le attività di sviluppo immobiliare, trading immobiliare e gestione di immobili a reddito con riguardo ad aree e immobili situati nel territorio italiano) fa capo all'Emittente medesimo, il quale svolge altresì funzioni di indirizzo e coordinamento strategico delle attività svolte dalle società controllate.

La struttura operativa estera fa capo alla società Risanamento Europe S.àr.l. (controllata, a sua volta, dall'Emittente con una partecipazione pari al 100%, di cui direttamente, per il 99% e indirettamente, per l'1%), la quale svolgeva altresì funzioni di indirizzo e coordinamento delle attività svolte dalle società francesi e statunitensi con riguardo ad immobili situati, rispettivamente, in Francia e negli Stati

Uniti d'America. Tale struttura operativa, qualificata a svolgere le attività di sviluppo immobiliare, trading immobiliare e gestione di immobili a reddito, alla Data del Prospetto Informativo svolge esclusivamente l'attività di gestione a reddito degli immobili situati nel territorio francese.

A seguito dell'approvazione del Piano da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 2 settembre 2009 il Gruppo ha provveduto a rivedere e razionalizzare il proprio modello di business prevedendo, come verrà descritto di seguito, la graduale dismissione del portafoglio trading in essere e concentrando la propria attività nei settori "sviluppo" e "gestione a reddito".

Di seguito si riporta una breve descrizione delle attività svolte dalle tre principali linee di business in cui si articola l'attività svolta dall'Emittente e dal Gruppo.

Attività di sviluppo immobiliare

L'attività di sviluppo immobiliare costituisce, alla Data del Prospetto Informativo, il *core business* dell'Emittente e del Gruppo.

L'attività di sviluppo immobiliare si articola nelle seguenti principali sotto-attività:

(i) acquisizione dell'area da sviluppare;

(ii) sviluppo del progetto dell'area precedentemente acquisita;

(iii) prevendita delle unità immobiliari e degli spazi progettati a soggetti già individuati nella fase di sviluppo del progetto sub (ii);

(iv) realizzazione edilizia (per conto del cliente finale o in proprio per investimenti in portafoglio).

Nell'ambito di tale settore di attività il Gruppo Risanamento si è differenziato da altri operatori industriali del *real estate* italiano operanti nel medesimo settore di attività, concentrandosi prevalentemente sulla ricerca di grandi aree dismesse nelle zone centrali e periferiche delle grandi città, al fine di addivenire alla realizzazione di interventi di grande portata interessanti i comparti immobiliari residenziale, terziario, commerciale e ricettivo.

Tali caratteristiche di ampio intervento immobiliare consentono altresì, per loro natura, di innescare un processo di marketing di prodotto, in grado di suscitare l'attenzione del mercato.

Le modalità di svolgimento da parte dell'Emittente dell'attività di sviluppo immobiliare permettono infine di coinvolgere nelle varie fasi progettuali ed esecutive le firme più prestigiose dell'architettura internazionale, che generalmente non sono disponibili per interventi di piccole o medie dimensioni.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'attività di sviluppo immobiliare è svolta dall'Emittente relativamente all'Area Santa Giulia.

L'attività di sviluppo immobiliare relativa all'Area Santa Giulia è svolta principalmente dalle società Milano Santa Giulia S.p.A. e MSG Residenze S.r.l., controllate interamente dall'Emittente.

Per una descrizione dello stato del progetto, in corso alla Data del Prospetto Informativo, relativo all'Area Santa Giulia si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo V.2.2 del Prospetto Informativo.

Attività di trading immobiliare

L'attività di trading immobiliare è svolta dal Gruppo Risanamento attraverso l'acquisto e la vendita di immobili di diversa tipologia, immobili già locati o destinati al reddito ed immobili da sviluppare.

Gli immobili oggetto dell'attività di trading immobiliare del Gruppo Risanamento sono prevalentemente riconducibili a: (i) aree soggette a valorizzazione attraverso l'adozione di strumenti urbanistici adeguati e successiva vendita; (ii) immobili locati prevalentemente ad uso terziario da cedere

con riferimento al rendimento; (iii) edifici situati in zone strategiche di grandi città da frazionare e vendere ad investitori minori/utilizzatori.

La gestione operativa degli immobili destinati al trading è affidata, a società del Gruppo italiane o estere a seconda dell'ubicazione degli immobili oggetto di tale attività (talvolta anche con il supporto di strutture organizzate di terzi, con i quali vengono stipulati appositi contratti di *property management* i cui costi sono da ritenersi non significativi).

Il Gruppo Risanamento ha sempre considerato particolarmente importanti gli investimenti in immobili e/o aree di *trading* quali strumento efficace per poter da un lato generare risultati ricorrenti in termini economici e finanziari anche a supporto delle esigenze delle grandi iniziative di sviluppo. I proventi relativi all'attività di trading immobiliare derivano dai margini realizzati sulla rivendita degli *asset*.

L'esperienza maturata dal Gruppo nel settore immobiliare ha consentito all'Emittente di consolidare nel tempo una posizione di rilievo fra gli operatori nazionali, cui ha fatto riscontro una dinamicità di risultati che solo nell'ultimo periodo, in concomitanza con la crisi finanziaria mondiale, ha costretto l'Emittente a razionalizzare la propria attività nel settore del trading immobiliare e valutare una graduale riduzione della stessa.

Al riguardo, si segnala che il Piano approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente (il "**Consiglio di Amministrazione**") in data 2 settembre 2009 prevede la graduale cessione dell'intero portafoglio trading nazionale e la cessione di alcuni beni immobili ubicati nel territorio francese.

In attuazione di quanto previsto nel Piano, e per la durata dello stesso, la Società non prevede di effettuare investimenti nel settore trading.

Attività di gestione di immobili a reddito

L'attività di gestione di immobili a reddito è l'attività storica svolta da Risanamento e dal Gruppo e consiste nella: (i) gestione di immobili di proprietà del Gruppo locati a terzi; (ii) attività di *property management* delle proprietà immobiliari tesa all'effettuazione di interventi di ordinaria manutenzione delle stesse nonché delle eventuali migliorie che si rendessero necessarie e/o opportune, specialmente in caso di avvicendamento del conduttore, per l'ottimizzazione delle condizioni di rendimento. In tale settore, pertanto, i proventi derivano dai canoni di locazione degli immobili di proprietà del Gruppo locati a terzi.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'attività di gestione di immobili a reddito ha ad oggetto gli immobili di proprietà del Gruppo, di location "premium", situati in Francia (oggetto di investimenti immobiliari effettuati nel 2004-2005: cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo V.1.5 del Prospetto Informativo) ed è svolta dall'Emittente e dal Gruppo, avuto riguardo all'ubicazione degli immobili oggetto di tale attività tramite la società di diritto lussemburghese Risanamento Europe S.à r.l. (controllata interamente dall'Emittente) e le società controllate da quest'ultima.

Per l'elencazione degli immobili di proprietà del Gruppo oggetto dell'attività di *asset management*, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VIII del Prospetto Informativo.

Per una panoramica dei programmi futuri e strategie e stato di avanzamento dei progetti di sviluppo in corso di realizzazione, dei principali mercati in cui opera il Gruppo e del posizionamento competitivo dell'Emittente e del Gruppo, si veda la Sezione Prima, Capitolo VI del Prospetto Informativo.

Società controllate dall'Emittente

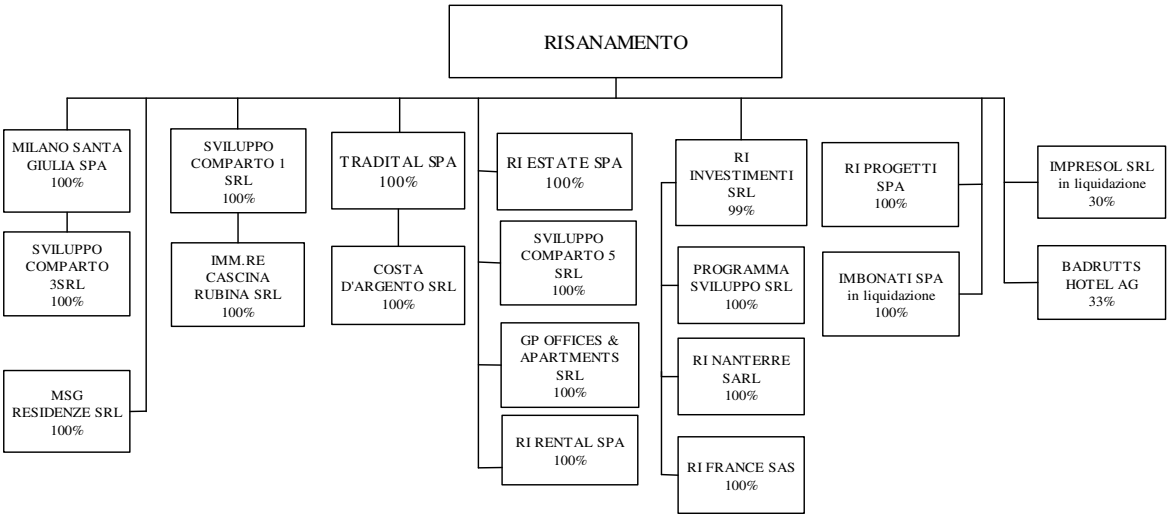
Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente è la Società capogruppo del Gruppo Risanamento.

L'Emittente svolge attività di direzione e coordinamento del Gruppo Risanamento ai sensi dell'art. 2497 e ss. del cod. civ.

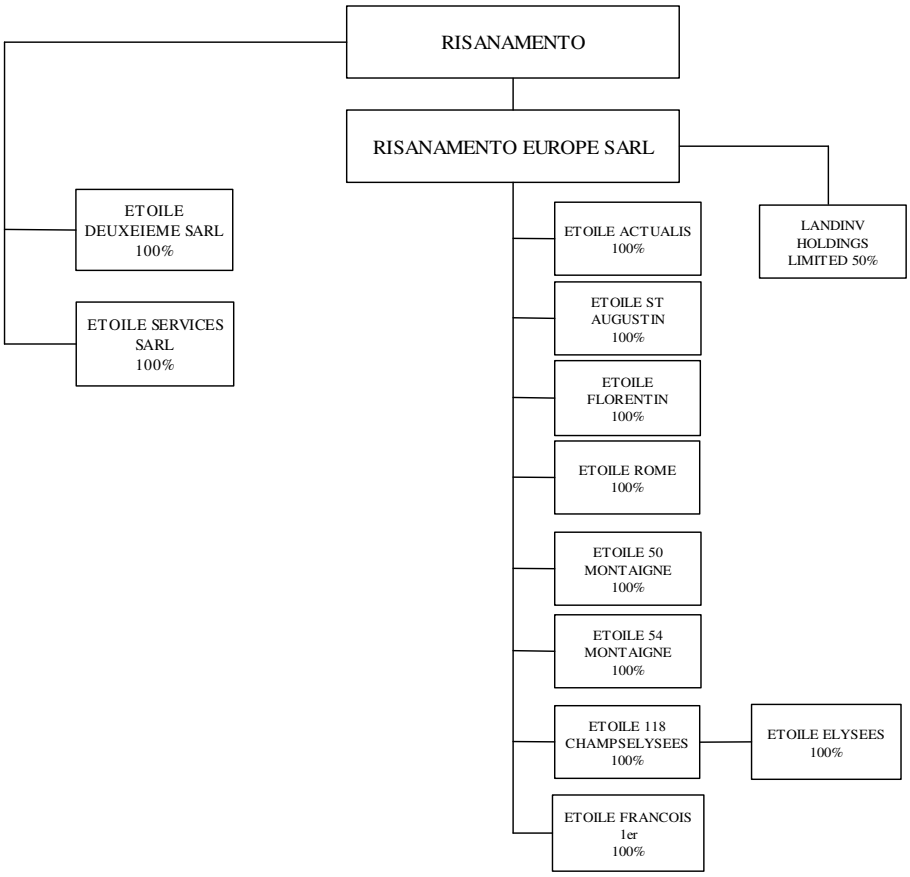
La struttura del Gruppo Risanamento è illustrata nella seguente tabella.

ITALIA

31/12/2010



ESTERO



La struttura è organizzata, da un punto di vista operativo, in diverse macro-aree di attività (ossia area sviluppo, area trading e area gestione a reddito prevalentemente all'estero) facenti tutte capo, anche attraverso società-veicolo, allo stesso Emittente.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VII, Paragrafo VII.2 del Prospetto Informativo.

LINEE GUIDA DEI DATI PREVISIONALI AGGIORNATI DI EBITDA

Le principali linee guida poste a base dei Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA sono di seguito evidenziate mediante riepilogo per settore di attività dell'Emittente.

Reddito

Il Piano prevede la valorizzazione del patrimonio immobiliare destinato al settore Reddito che, tenuto conto dell'intervenuta cessione di Etoile Madison Corp., è rappresentato, alla Data del Prospetto Informativo, unicamente dagli immobili di pregio siti a Parigi. Le logiche di gestione di tale settore riguardano la massimizzazione dei ricavi da attività di locazione mediante piena saturazione degli spazi (mq affittati rispetto a mq disponibili) e la ricerca delle migliori condizioni commerciali possibili (aumento di €/mq e affidabilità dei locatari).

Trading

Il Piano prevedeva l'accelerazione della dismissione del portafoglio trading, affiancata dalla cessione di alcune partecipazioni di minoranza relative ad altrettante iniziative immobiliari. Le dismissioni previste nell'ambito degli Accordi *a Latere*, alla Data del Prospetto Informativo, si sono completate. Il settore *Trading*, anche alla luce dei nuovi eventi riportati al precedente paragrafo, risulta ad oggi un'attività "residuale" che sarà proseguita secondo distinte modalità che possono essere così sinteticamente raggruppate:

(a) la cessione sul mercato a terzi soggetti, con destinazione del ricavato al soddisfacimento dei creditori finanziari e alla copertura del fabbisogno finanziario del Gruppo;

(b) la cessione in favore dei creditori finanziari.

Sviluppo

Area Santa Giulia

La gestione nell'arco del Piano di tale settore prevede la valorizzazione della zona Area Santa Giulia Nord, che presenta già un progetto di intervento integrato e approvato per circa 330.000 mq di superficie lorda pavimento ("**SLP**"), puntando sulla modifica del progetto con una variante che consente un incremento di ulteriori circa 100.000 mq di SLP e la ricerca di un partner strategico, cui cedere parte dell'iniziativa nel 2012 e con il quale completare lo sviluppo dell'area.

Sono inoltre previste specifiche azioni, come meglio dettagliate al Capitolo XIII, Paragrafo XIII.3 del Prospetto Informativo, con riferimento alla zona Area Santa Giulia Sud e con riferimento all'Area Sky la cui vendita è prevista nel 2014.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafo XIII.2 del Prospetto Informativo.

4. Organi sociali e azionariato

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione della Società in carica alla Data del Prospetto Informativo, composto da 10 membri, è stato nominato dall'Assemblea Ordinaria dell'Emittente in data 16 novembre 2009,

fatta eccezione per il consigliere Riccardo Zacchia, nominato dall'Assemblea del 30 ottobre 2010, in sostituzione del consigliere Anna Maria Ruffo dimessosi in data 28 luglio 2010.

Durerà in carica per tre esercizi, e quindi sino all'approvazione del bilancio della Società al 31 dicembre 2011.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Consiglio di Amministrazione risulta essere così composto.

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Vincenzo Mariconda[1]	Presidente	Gragnano (NA) 14 ottobre 1944
Mario Massari[1][2][3]	Vice Presidente	Varese (VA), 10 marzo 1951
Claudio Calabi[1]	Amministratore Delegato	Torino (TO), 20 aprile 1948
Luca Arnaboldi[1][3][4]	Amministratore	Milano (MI), 13 maggio 1961
Ciro Piero Cornelli[1][2][4]	Amministratore	Milano (MI), 28 novembre 1959
Alessandro Cortesi[1][2][4]	Amministratore	Chianni (PI), 22 marzo 1962
Massimo Mattera[1]	Amministratore	Roma (RM), 29 settembre 1944
Carlo Pavesi[1][3][4]	Amministratore	Verona (VR), 19 giugno 1963
Matteo Tamburini	Amministratore	Bologna (BO), 5 gennaio 1957
Riccardo Zacchia[1][4][5]	Amministratore	Oleggio (NO) 27 settembre 1958

[1] In possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma terzo, del TUF.
[2] Componente del Comitato per il Controllo Interno.
[3] Componente del Comitato per la Remunerazione.
[4] Componenti del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate.
[5] nominato dall'Assemblea del 30 ottobre 2010, in sostituzione del consigliere Anna Maria Ruffo dimessosi in data 28 luglio 2010.

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono tutti domiciliati per la carica presso la sede della Società.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo XIV.1.1.

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale dell'Emittente in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'Assemblea Ordinaria del 30 aprile 2010 per gli esercizi 2010, 2011 e 2012 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2012. I componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente in carica alla Data del Prospetto Informativo sono riportati nella seguente tabella.

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Tiziano Onesti	Presidente del Collegio Sindacale	Rocca di Papa (RM) 13 maggio 1960
Paolo Gualtieri	Sindaco Effettivo	Napoli (NA), 20 luglio 1961
Maurizio Storelli	Sindaco effettivo	Milano (MI), 13 giugno 1959
Francesco Marciandi	Sindaco Supplente	Rho (MI) 26 agosto 1969
Maria Luisa Mosconi	Sindaco Supplente	Varese (VA) 18 maggio 1962

I componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede della Società.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo XIV.1.2.

Direttore generale e principali dirigenti

La seguente tabella riporta le informazioni concernenti i principali dirigenti del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e cognome	Funzione	Data di assunzione/ Conferimento mandato	Luogo e data di nascita
Davide Albertini Petroni	Direttore Generale – dirigente	3 febbraio 2005 (1)	Roma (RM), 11 ottobre 1962
Gaetano Casertano	Procuratore Speciale – dirigente	1 settembre 2010 (2)	Domodossola (VB) 24 novembre 1967

(1) Il Consiglio di Amministrazione del 6 agosto 2009 ha conferito, per un triennio, mandato a Davide Albertini Petroni per la carica di Direttore Generale.
(2) Il Consiglio di Amministrazione del 24 febbraio 2011 ha nominato Gaetano Casertano Direttore Generale Staff, confermando allo stesso i poteri conferiti nella riunione del 25 novembre 2010 quale procuratore speciale.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo XIV.1.3.

Società di Revisione

La Società di Revisione, PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha ricevuto dall'assemblea ordinaria degli azionisti dell'Emittente del 6 maggio 2008 ha l'incarico per:

(i) la revisione contabile ai sensi dell'art. 155 del TUF (ora articoli 14 e 16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e articolo 155 del TUF) del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato dell'Emittente per ciascuno dei nove esercizi con chiusura dal 31 dicembre 2008 al 31 dicembre 2016;

(ii) la revisione contabile limitata del bilancio semestrale, in conformità alle disposizioni di cui alla delibera Consob n. 10867 del 31 luglio 1997, per ciascuno dei nove periodi infrannuali con chiusura dal 30 giugno 2008 al 30 giugno 2016;

(iii) l'attività di verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili prevista dall'art. 155 del TUF (ora articoli 14 e 16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n.39 e articolo 155 del TUF), comma 1, lettera a) per gli esercizi dal 2008 al 2016.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo II, Paragrafo II.1.

Principali azionisti

Secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle altre comunicazioni ricevute ai sensi della normativa vigente e dalle altre informazioni a disposizione dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, i seguenti soggetti possiedono direttamente o indirettamente una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale di Risanamento rappresentato da azioni con diritto di voto:

Azionista	**Numero di azioni ordinarie**	**% sul capitale sociale avente diritto di voto in assemblea**	**% sul capitale sociale totale**
Nuova Parva S.p.A. in liquidazione	103.639.088	12,778	12,778
Tradim S.p.A. in liquidazione	50.268.106	6,198	6,198
Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione	46.278.223	5,706	5,706
Intesa Sanpaolo S.p.A.	291.757.686	35,973	35,973
Unicredit S.p.A.	116.796.953	14,401	14,401
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	24.387.934	3,007	3,007
Banco Popolare Società Cooperativa (*)	28.731.132	3,542	3,542
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l.	54.145.547	6,676	6,676
Flottante	95.046.463	11,719	11,719
Totale comprensivo del flottante	**811.051.132**	**100%**	**100%**

(*) Si segnala che in data 3 maggio 2011 Banco Popolare ha comunicato alla Società, ex art 119 del Regolamento Emittenti, di detenere una partecipazione potenziale in acquisto nell'Emittente pari al 4,489% del capitale sociale dello stesso, con periodo di esercizio dal 1 gennaio 2013 al 31 marzo 2013

Il capitale sociale di Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione è detenuto per il 71% dal cav. Luigi Zunino e per il 29% dalla signora Stefania Cossetti. Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione detiene il 100% del capitale sociale di Nuova Parva S.p.A. in liquidazione e di Tradim

S.p.A. in liquidazione. In ragione di quanto precede la quota di partecipazione complessivamente detenuta dal cav. Luigi Zunino, indirettamente, nell'Emittente è pari al 24,682 %.

Si segnala che n. 155.619.379 azioni ordinarie Risanamento (pari al 19,18% del capitale sociale dell'Emittente) sono costituite in pegno e, in base alle relative convezioni, il diritto di voto spetta al datore di pegno. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo XVIII.2 del Prospetto Informativo.

Secondo quanto previsto dall'Accordo Sistema Holding, all'esito dell'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale e del prestito convertendo di cui all'Accordo di Ristrutturazione da parte della Banche, i diritti di voto inerenti le azioni del Sistema Holding di cui alla tabella che precede saranno esercitati dalle Banche creditrici previa modifica delle eventuali convenzioni di voto contenute nei rispettivi atti di pegno. Con lettera in data 10 dicembre 2010 le Banche hanno informato l'Emittente che la presente pattuizione non troverà applicazione con esclusivo riferimento all'esercizio dei diritti di voto inerenti le azioni costituite in pegno a favore di Intesa Sanpaolo.

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo non vi sono soggetti che controllano di diritto l'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUF. Per la ripartizione delle partecipazioni nel capitale dell'Emittente si veda il Capitolo XVIII, Paragrafo XVIII.1 del Prospetto Informativo.

Ai sensi dell'Accordo Sistema Holding, come successivamente modificato in data 30 ottobre 2010, è stato riconosciuto al Sistema Holding il diritto di acquistare dalle Banche le azioni dell'Emittente sottoscritte dalle medesime Banche nell'esercizio dei diritti di opzione acquistati dal Sistema Holding ai sensi dell'Accordo di Cessione. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo XVIII.4 del Prospetto Informativo.

Per effetto dell'esercizio di tale diritto (o adempimento di obbligo), la percentuale posseduta dal Sistema Holding, nell'Emittente potrebbe aumentare per un minimo di circa il 45,42% in termini assoluti (pari alla quota di capitale sociale rappresentata da azioni rivenienti dall'esercizio da parte delle Banche dei diritti di opzione relativi all'Aumento Capitale acquistati dal Sistema Holding ai sensi dell'Accordo di Cessione).

Per maggiori informazioni e in merito alle partecipazioni massime che le Banche potranno giungere a detenere a seguito delle conversione del Prestito Convertendo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo XVIII.4 del Prospetto Informativo.

C. DATI SELEZIONATI RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO

Si riporta di seguito una sintesi delle principali informazioni relative alla situazione economico-patrimoniale-finanziaria del Gruppo per gli esercizi chiusi rispettivamente al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 e per i trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010.

Tali informazioni sono estratte:

(i) dai bilanci consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, predisposti in accordo con gli IFRS, approvati dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 23 marzo 2011, 29 marzo 2010 e 28 marzo 2009. Tali bilanci consolidati sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione rispettivamente in data 6 aprile 2011, 14 aprile 2010 e 15 aprile 2009;

(ii) dal resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011, predisposto in accordo all'art. 154 ter del TUF, approvato dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente in data 12 maggio 2011. Tale resoconto non è stato assoggettata a revisione contabile.

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente a quelle riportate nei *Capitoli III, IX, X e XX della Sezione Prima* del Prospetto Informativo.

Dati di sintesi di conto economico

	Trimestre chiuso al 31 marzo		Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2011**	**2010**	**2010**	**2009**	**2008**
Ricavi	18.818	360.351	846.981	130.968	120.950
Variazione delle rimanenze	-	(316.585)	(734.671)	(29.631)	(12.507)
Altri proventi	4.734	8.407	28.570	18.781	46.337
Valore della produzione	**23.552**	**52.173**	**140.880**	**120.118**	**154.780**
Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze e ripristini/svalutazioni attività non correnti	11.384	29.580	53.314	9.447	10.748
Risultato operativo	4.619	70.994	(13.569)	(48.267)	(75.344)
Risultato prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	(17.456)	39.927	(87.779)	(226.448)	(256.616)
Imposte sul reddito	72	423	4.596	(29.210)	42.879
Risultato del periodo	**(17.384)**	**40.350**	**(83.183)**	**(255.658)**	**(213.737)**

Dati di sintesi patrimoniali e finanziari

	Al 31 marzo	Al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**
Totale attività non correnti	**1.174.545**	**1.182.468**	**1.447.183**	**1.556.650**
Totale attività correnti	**1.176.556**	**1.067.259**	**1.859.797**	**1.837.640**
Attività destinate alla vendita	**-**	**-**	**13.842**	**-**
Totale attività	**2.249.510**	**2.249.727**	**3.320.822**	**3.394.290**
Patrimonio Netto	**11.818**	**(150.928)**	**(57.996)**	**114.741**
Indebitamento finanziario netto	**1.892.068**	**2.051.901**	**2.830.946**	**2.786.756**

Fondi propri ed indebitamento

La tabella che segue riepiloga la situazione dei fondi propri e dell'indebitamento finanziario del Gruppo Risanamento riferita al 31 marzo 2011, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005:

	Al 31 marzo 2011
	(migliaia di Euro)
Debiti bancari correnti – non garantiti	270.135
Debiti bancari correnti – garantiti	234.166
Parte corrente dell'indebitamento non corrente – non garantito	971
Parte corrente dell'indebitamento non corrente – garantito	-
Altri debiti finanziari correnti – non garantiti	-
Altri debiti finanziari correnti – garantiti	8.459
Totale indebitamento finanziario corrente	**513.731**
Debiti bancari non correnti – non garantiti	1.439
Debiti bancari non correnti – garantiti	1.208.164
Obbligazioni emesse	219.327
Altri debiti non correnti – non garantiti	10.167
Altri debiti non correnti – garantiti	73.086
Totale indebitamento finanziario non corrente	**1.512.183**
Totale indebitamento finanziario	**2.025.914**
Patrimonio Netto	
Capitale Sociale	229.973
Riserve	(218.155)
Totale Patrimonio Netto	**11.818**
Totale fondi propri e indebitamento	**2.037.732**

Tutte le garanzie sono rappresentate da ipoteche.

Si segnala che l'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 marzo 2011 ammontava ad Euro 1.892.068.

Le informazioni finanziarie selezionate qui riportate devono essere lette congiuntamente alla Sezione Prima, Capitoli IX, X e XX del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo III del Prospetto Informativo.

D. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OFFERTA IN OPZIONE

1. Caratteristiche dell'Offerta

L'Offerta consiste nell'emissione da parte dell'Emittente di complessive n. 254.816 obbligazioni ciascuna del valore nominale di Euro 1.000 automaticamente convertibili alla scadenza in Azioni di Compendio per importo nominale complessivo di Euro 1.000.

Le Obbligazioni sono offerte in opzione agli aventi diritto sulla base del rapporto di seguito specificato:

(i) a tutti i titolari di azioni ordinarie della Società spetta un diritto di opzione per ogni azione detenuta; e

(ii) a tutti i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC spettano n. 7.889 diritti di opzione per ogni obbligazione detenuta (e ciò in virtù del rapporto di assegnazione indicato all'art. 5 dello Statuto Sociale, il quale stabilisce in 7.889 il numero di azioni cui il titolare di ciascuna obbligazione riveniente dal POC avrebbe diritto).

I valori ottenuti dai rapporti di cui ai punti che precedono, daranno diritto, in sede di esercizio del diritto di opzione (i.e., sottoscrizione delle Obbligazioni) a n. 1 Obbligazione per ogni n. 3.251 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta.

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non ha presentato a Borsa Italiana S.p.A. domanda di ammissione alla quotazione delle Obbligazioni. L'Emittente, tuttavia si riserva la facoltà di richiedere in futuro alla Borsa Italiana S.p.A. l'ammissione delle Obbligazioni alla quotazione.

L'emissione delle Obbligazioni è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 23 marzo 2011. Per maggiori informazioni su tale delibera si veda la Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.10.

Periodo di validità dell'Offerta e modalità di sottoscrizione

Il Periodo di Offerta decorre dal 23 maggio 2011 al 10 giugno 2011, estremi inclusi (il "**Periodo di Offerta**").

Ai diritti di opzione per la sottoscrizione delle Obbligazioni è attribuito il codice ISIN IT0004717176.

Le Obbligazioni oggetto dell'Offerta saranno emesse alla Data di Emissione. Le Obbligazioni sono identificate con il codice ISIN IT0004717168.

I diritti di opzione che danno diritto alla sottoscrizione delle Obbligazioni oggetto dell'Offerta dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel Periodo di Offerta tramite gli Intermediari Autorizzati che sono tenuti a dare le relative istruzioni alla Monte Titoli entro le 15.30 dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta e mediante sottoscrizione dei moduli appositamente predisposti, con le modalità e nel termine che il proprio intermediario depositario avrà comunicato al sottoscrittore per assicurare il rispetto del termine finale di cui sopra.

Potranno esercitare il diritto di opzione gli azionisti titolari di azioni di Risanamento, depositate presso un Intermediario Autorizzato ed immesse nel sistema in regime di dematerializzazione, nonché i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC.

Per ciò che riguarda l'Offerta in Lussemburgo, Bank of New York Mellon London, in qualità di banca agente nell'ambito del POC, dovrà istruire correttamente Euroclear e Clearstream per la diramazione dell'informativa dell'operazione a tutti i loro aderenti al sistema. Da parte loro Euroclear e Clearstream dovranno fornire a Monte Titoli alla sera della "*record date*" –25 maggio 2011 le rispettive giacenze delle obbligazioni emesse con il POC. Sulla base di delle giacenze comunicate, Monte Titoli provvederà ad accreditare, nella misura prevista e alla data stabilita secondo le regole del mercato italiano i diritti d'opzione codice ISIN IT0004717176 sui relativi conti di gestione accentrata aperti da Euroclear e

Clearstream presso Monte Titoli. Euroclear e Clearstream, durante il Periodo di Offerta, dovranno raccogliere le istruzioni dei sottoscrittori ed inviarle in un'unica soluzione, a Monte Titoli, entro e non oltre le ore 15.30 dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta per il tramite delle banche agenti autorizzate ad operare sui i relativi conti ed utilizzando le consuete modalità.

Monte Titoli, a seguito del regolamento del controvalore, provvederà ad accreditare i titoli rivenienti sui conti titoli di Euroclear e Clearstream, con valuta di accredito della giornata contabile dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta - e, per le Obbligazioni sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno di esercizio dei diritti di opzione -, con disponibilità dei medesimi a partire dal ciclo di regolamento notturno del giorno di liquidazione successivo.

Euroclear e Clearstream, a seguito dell'accredito delle Obbligazioni da parte di Monte Titoli, provvederanno a distribuire le Obbligazioni ai propri clienti sottoscrittori.

La Società non risponde di eventuali ritardi imputabili agli Intermediari Autorizzati nell'esecuzione delle disposizioni impartite dai richiedenti in relazione all'adesione all'Offerta. La verifica della regolarità e della correttezza delle adesioni pervenute agli Intermediari Autorizzati sarà effettuata dagli stessi.

Le modalità di sottoscrizione sopra riportate saranno applicate anche in occasione della Conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio. La puntuale indicazione delle modalità di conversione sarà oggetto di apposito avviso a cura dell'Emittente da pubblicarsi in occasione della conversione stessa, ai sensi della normativa applicabile.

Le Obbligazioni oggetto dell'Offerta sono offerte in opzione indistintamente e a parità di condizioni agli azionisti della Società e ai titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC senza limitazione o esclusione del diritto di opzione.

L' Offerta è promossa esclusivamente in Italia ed in Lussemburgo sulla base del Prospetto Informativo.

L' Offerta non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi. Parimenti, non saranno accettate eventuali adesioni provenienti direttamente o indirettamente dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o dagli Altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

In particolare, l'Offerta non è rivolta, direttamente o indirettamente, e non potrà essere accettata, direttamente o indirettamente, negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

Parimenti, non saranno accettate adesioni effettuate mediante tali servizi, mezzi o strumenti. Né il Prospetto Informativo né qualsiasi altro documento afferente l'Offerta viene spedito e non deve essere spedito o altrimenti inoltrato, reso disponibile, distribuito o inviato negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi; questa limitazione si applica anche ai titolari di azioni dell'Emittente e/o ai titolari di obbligazioni convertibili rivenienti dal POC con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli Altri Paesi, o a persone che l'Emittente o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni dell'Emittente o obbligazioni convertibili emesse con il POC per conto di detti titolari.

Coloro i quali ricevono tali documenti (inclusi, tra l'altro, custodi, delegati e fiduciari) non devono distribuire, inviare o spedire alcuno di essi negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e

Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

La distribuzione, l'invio o la spedizione di tali documenti negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, o tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia nonché degli Altri Paesi, tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in virtù di tali documenti.

Le Obbligazioni e i relativi diritti di opzione non sono stati né saranno registrati ai sensi del *Federal United States Securities Act* del 1933 e successive modificazioni, né ai sensi delle normative in vigore in Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi e non potranno conseguentemente essere offerti o comunque consegnati direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi.

Non sono previsti quantitativi minimi o massimi di sottoscrizione.

Si segnala che in ragione del rapporto di assegnazione sopra evidenziato ai titolari di diritti di opzione in numero diverso da 3.251 o multipli di 3.251 (ivi compresi i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC) potrebbero residuare diritti frazionari, che potranno essere negoziati sull'MTA.

Le Obbligazioni saranno emesse alla pari e cioè al prezzo di Euro 1.000 ciascuna.

Il Prezzo di Offerta è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione in data 23 marzo 2011, in esercizio della facoltà allo stesso attribuita dall'assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010, ed è stato definito tenendo in considerazione quanto stabilito dall'Accordo di Ristrutturazione e dall'Accordo di Rimodulazione. A tal proposito l'Emittente dichiara che, al fine della definizione del Prezzo di Offerta, non si è utilizzata alcuna modalità analitica di determinazione del *pricing* che ne consenta la scomposizione in diversi elementi.

L'adesione all'Offerta non può essere sottoposta ad alcuna condizione ed è irrevocabile salvo il verificarsi dell'ipotesi di cui al combinato disposto dell'art. 94, comma 7, e dell'art. 95-bis comma, del TUF, che prevedono il caso di pubblicazione di un supplemento al Prospetto Informativo in pendenza di offerta (ex art. 9, comma 5 del Regolamento Emittenti).

In tal caso i sottoscrittori che avessero già sottoscritto le Obbligazioni, possono esercitare il diritto di revocare la loro accettazione entro il termine che sarà stabilito nel supplemento, ma che non dovrà essere in ogni caso inferiore a due giorni lavorativi.

Il pagamento integrale delle Obbligazioni dovrà essere effettuato all'atto della sottoscrizione delle stesse e comunque entro la fine del Periodo di Offerta presso l'Intermediario Autorizzato presso il quale è stata presentata la richiesta di sottoscrizione delle Obbligazioni medesime mediante esercizio dei diritti di opzione relativi. Nessun onere o spesa accessoria è prevista da parte dell'Emittente a carico dei sottoscrittori.

Le Obbligazioni saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.

Le Obbligazioni sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno di esercizio dei diritti di opzione e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.

Trattandosi di un'offerta in opzione il soggetto tenuto a comunicare al pubblico e alla Consob i risultati dell'Offerta è l'Emittente.

La pubblicazione dei risultati dell'Offerta sarà effettuata entro cinque giorni dalla conclusione del Periodo di Offerta, mediante apposito comunicato stampa dell'Emittente.

Entro il mese successivo alla scadenza del Periodo di Offerta, la Società offrirà in borsa gli eventuali diritti di opzione non esercitati, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ.

Entro il giorno precedente l'inizio dell'Offerta in Borsa, sarà pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale un avviso con indicazione del numero dei diritti di opzione non esercitati da offrire in Borsa ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, cod. civ., e delle date delle riunioni in cui l'offerta sarà effettuata.

Ove si proceda all'Offerta in Borsa, la comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta sarà effettuata entro 5 giorni dalla sottoscrizione delle Obbligazioni al termine del periodo di Offerta in Borsa, mediante apposito comunicato.

Caratteristiche degli strumenti finanziari

Le Obbligazioni oggetto dell'Offerta sono n. 254.816 obbligazioni, facenti parte del Prestito Convertendo, ciascuna del valore nominale di Euro 1.000, obbligatoriamente e automaticamente convertibili alla scadenza nelle Azioni di Compendio.

Le Obbligazioni sono disciplinate da un regolamento (il "**Regolamento del Prestito**") allegato al Prospetto Informativo e pubblicato sul sito internet dell'Emittente (www.risanamentospa.it).

Le Obbligazioni oggetto dell'Offerta saranno emesse al portatore e saranno liberamente trasferibili. Le Obbligazioni saranno assoggettate al regime di dematerializzazione ai sensi del TUF ed immesse nel sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli.

Le Obbligazioni saranno emesse in Euro ed emesse in base alla legge italiana.

Le Obbligazioni saranno emesse il 10 giugno 2011 (la "**Data di Emissione**").

Le Obbligazioni avranno godimento dalla Data di Emissione (la "**Data di Godimento**").

Il Prestito Convertendo scadrà il 31.12.2014 (la "**Data di Scadenza**").

Le Obbligazioni a partire dalla Data di Godimento (inclusa) frutteranno un interesse annuo lordo (non capitalizzabile) calcolato sul valore nominale delle Obbligazioni in misura pari al:

(i) 3% per gli interessi che matureranno fino all'ultimo giorno del 36° mese successivo alla Data di Emissione, ovvero, se precedente, fino alla Data di Conversione o alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa;

(ii) 4% per gli interessi che matureranno dal primo giorno del 37° mese successivo alla Data di Emissione fino alla Data di Conversione o alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa.

Non è previsto il pagamento degli interessi attraverso cedole periodiche.

Gli interessi maturati sulle Obbligazioni saranno corrisposti in via posticipata alla Data di Scadenza, ovvero, se precedente, alla data in cui si verifichi uno degli eventi che, ai sensi del Regolamento del Prestito, determinano la conversione anticipata delle Obbligazioni in Azioni di Compendio:

(i) mediante conversione in Azioni di Compendio, in base al Rapporto di Conversione o in base al Rapporto di Conversione Parziale; ovvero

(ii) in denaro, per cassa, qualora vi sia una deliberazione in tale senso da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e comunque qualora l'Emittente si avvalga della facoltà di rimborsare anticipatamente per cassa le Obbligazioni.

Ai sensi del Regolamento del Prestito, inoltre, l'Emittente: *(i)* avrà l'obbligo di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni mediante conversione in Azioni di Compendio qualora, prima della Data di Scadenza, si verifichi uno degli eventi previsti dal Regolamento del Prestito, che determinano l'obbligo di procedere alla conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio; *(ii)* avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni mediante conversione in Azioni di Compendio, nel caso in cui, prima della Data di Scadenza, l'Emittente medesimo deliberi la riduzione del capitale sociale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ.; e *(iii)* avrà la facoltà di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni in denaro, per cassa, a condizione che sia stato ottenuto un parere positivo da parte di un esperto indipendente che attesti che il rimborso anticipato in denaro non pregiudica l'equilibrio patrimoniale e finanziario dell'Emittente.

Le Obbligazioni, qualora non rimborsate anticipatamente in denaro per cassa, saranno alla scadenza rimborsate mediante conversione in Azioni di Compendio.

Le Azioni di Compendio saranno emesse in Euro ed emesse in base alla legge italiana.

Le Azioni di Compendio avranno le medesime caratteristiche e attribuiranno i medesimi diritti, patrimoniali ed amministrativi, delle azioni ordinarie di Risanamento in circolazione.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in data 23 marzo 2011 ha, *inter alia*, stabilito che il numero di Azioni di Compendio sarà pari a n. 1.020.000.000 massime.

Per maggiori informazioni sulle Obbligazioni e sulle Azioni di Compendio si rinvia alla Sezione Seconda, Capitoli IV e V del Prospetto Informativo.

Il Rapporto di Conversione è soggetto ad aggiustamenti nelle circostanze e secondo le modalità descritte nel Regolamento del Prestito Convertendo.

Calendario dell'Offerta

La seguente tabella riassume il calendario previsto per l'Offerta:

Inizio del Periodo di Offerta e primo giorno di negoziazione dei diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo.	23 maggio 2011
Ultimo giorno di negoziazione dei diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo.	3 giugno 2011
Termine del Periodo di Offerta e termine ultimo per la sottoscrizione delle Obbligazioni.	10 giugno 2011
Comunicazione dei risultati dell'Offerta al termine del Periodo Offerta.	Entro 5 giorni dalla conclusione del Periodo di Offerta mediante apposito comunicato
Messa a disposizione delle Obbligazioni sottoscritte nel corso del Periodo di Offerta.	Le Obbligazioni saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.
Offerta in Borsa dei diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Codice Civile.	Entro il mese successivo alla scadenza del Periodo di Offerta
Messa a disposizione delle Obbligazioni sottoscritte nel	Le Obbligazioni sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa

corso dell'Offerta in Borsa.	saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno di esercizio dei diritti di opzione e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.
Comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta.	Entro 5 giorni dalla sottoscrizione delle Obbligazioni al termine del periodo di Offerta in Borsa, mediante apposito comunicato.

Si rende noto che il calendario dell'operazione è indicativo e potrebbe subire modifiche al verificarsi di eventi e circostanze indipendenti dalla volontà dell'Emittente, ivi inclusi particolari condizioni di volatilità dei mercati finanziari. Eventuali modifiche del Periodo di Offerta saranno comunicate al pubblico con apposito avviso da pubblicarsi con le stesse modalità di diffusione del Prospetto Informativo.

La tabella che segue riassume i dati rilevanti dell'Offerta.

Numero delle Obbligazioni offerte in opzione	254.816
Rapporto di opzione	Le Obbligazioni sono offerte in opzione agli aventi diritto sulla base del rapporto di seguito specificato: (i) a tutti i titolari di azioni ordinarie della Società spetta un diritto di opzione per ogni azione detenuta; e (ii) a tutti i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC spettano n. 7.889 diritti di opzione per ogni obbligazione detenuta (e ciò in virtù del rapporto di assegnazione indicato all'art. 5 dello Statuto Sociale, il quale stabilisce in 7.889 il numero di azioni cui il titolare di ciascuna obbligazione riveniente dal POC avrebbe diritto). I valori ottenuti dai rapporti di cui ai punti che precedono, daranno diritto, in sede di esercizio del diritto di opzione (i.e., sottoscrizione delle Obbligazioni) a n. 1 Obbligazione per ogni n. 3.251 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta.
Prezzo di Offerta per ciascuna Obbligazione	Alla pari
Numero massimo di Azioni di Compendio	1.020.000.000
Controvalore totale massimo dell'aumento di capitale per Azioni di Compendio	Euro 285.600.000

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V del Prospetto Informativo.

Impegni di sottoscrizione e garanzia

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione le Banche (ad eccezione di Banco Popolare), *inter alia*, si sono impegnate incondizionatamente ed irrevocabilmente a sottoscrivere integralmente il Prestito Convertendo sino all'importo complessivo massimo di Euro 255.000.000 liberando la porzione sottoscritta mediante compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuati nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009.

In particolare, ciascuna di tali Banche si è impegnata:

(i) ad esercitare i diritti di opzione ad essa spettanti in qualità di socia di Risanamento (i "**Diritti di Opzione Banche**") nonché ad esercitare, subordinatamente al perfezionamento dell'acquisto dei Diritti di Opzione SH, i Diritti di Opzione SH rispettivamente acquistati e quindi a sottoscrivere, nelle proporzioni specificate nell'Accordo di Rimodulazione, la relativa porzione di Prestito Convertendo. Inoltre, qualora in ragione dei rapporti di opzione stabiliti dall'assemblea di Risanamento non fosse possibile esercitare una parte dei Diritti di Opzione SH, le Banche si sono impegnate a sottoscrivere le obbligazioni relative a tali diritti di opzione secondo quanto previsto al punto (ii) che segue;

(ii) per il caso in cui residuino, successivamente all'Offerta in Borsa., diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo (diversi dai Diritti di Opzione Banche e dai Diritti di Opzione SH), previa offerta da parte dell'Emittente di tali diritti di opzione, a sottoscrivere integralmente la residua porzione di Prestito Convertendo, nelle proporzioni indicate nell'Accordo di Rimodulazione.

La ripartizione degli impegni di sottoscrizione delle Banche in relazione ai Diritti di Opzione SH assunti ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione è indicata nella tabella che segue.

Istituto finanziatore	**Quota percentuale**
	(%)
Intesa Sanpaolo S.p.A.	59,5%
UniCredit S.p.A.	23,8%
Banca Popolare di Milano S.c.p. a r.l.	11%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	5,7%
Banco Popolare Società Cooperativa	0%
Totale	**100%**

Si evidenzia che, per effetto degli impegni assunti dalle Banche ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, il Prestito Convertendo verrà integralmente sottoscritto e liberato anche nell'ipotesi in cui una porzione dello stesso dovesse rimanere inoptata a seguito dell'Offerta in Borsa.

Sulla base di quanto sopra, non si è proceduto alla costituzione di un consorzio di garanzia.

Effetti diluitivi del Prestito Convertendo

Le Obbligazioni sono offerte in opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma, 1 cod. civ., agli azionisti ordinari di Risanamento e ai titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC, e pertanto, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti di quegli azionisti dell'Emittente e nei confronti dei possessori di obbligazioni convertibili emesse con il POC che decideranno di sottoscrivere l'Offerta per la parte di loro competenza.

Di contro, in caso di mancato esercizio del diritto di opzione, gli azionisti di Risanamento e i possessori delle obbligazioni convertibili emesse con il POC potrebbero vedere diluita la propria partecipazione sul capitale sociale risultante a seguito dell'integrale esecuzione dell'aumento di capitale a servizio del Prestito Convertendo di una percentuale massima pari a circa il 55,9%.

Ragioni dell'offerta e impiego dei proventi

L'Offerta si colloca nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Rimodulazione i cui elementi principali sono dettagliatamente riportati nella Sezione Prima, Capitoli IV, X e XXII del Prospetto Informativo.

L'Offerta permetterà il rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo a sostegno delle attività previste nel Piano.

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, le Banche si sono impegnate incondizionatamente ed irrevocabilmente, *inter alia*, a sottoscrivere e liberare integralmente il Prestito Convertendo sino all'importo complessivo massimo di Euro 255 milioni liberando il Prestito Convertendo rispettivamente sottoscritto, mediante compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009 (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1 e Sezione Seconda, Capitolo 5.4.3 del Prospetto Informativo).

Alla luce di quanto precede, nell'ambito dell'Offerta i proventi per cassa potranno derivare esclusivamente dalla sottoscrizione delle Obbligazioni da parte degli aderenti all'Offerta diversi dalle

Banche: assumendo che tutti gli aventi diritto (diversi dalle Banche, le quali provvederanno alla sottoscrizione con le modalità sopra descritte) sottoscrivano le Obbligazioni loro spettanti, i proventi per cassa ammonteranno a Euro 34,6 milioni (di cui circa Euro 29,2 milioni riferibili al mercato e circa Euro 5,3 milioni riferibili ai detentori del POC).

In tale ipotesi, essendo stimate in circa Euro 0,8 milioni le spese totali legate all'Offerta, i proventi netti derivanti dal Prestito Convertendo sono stimati in circa Euro 33,8 milioni.

Si precisa che il Piano assume che il Prestito Convertendo sia integralmente sottoscritto dalle Banche e, quindi, senza alcun incasso di proventi monetari da parte dell'Emittente.

Assumendo un incasso di Euro 34,6 milioni, i proventi derivanti dal Prestito Convertendo saranno destinati alla copertura del fabbisogno finanziario derivante dal processo di ristrutturazione (ivi inclusi i costi di struttura dell'Emittente) secondo il fabbisogno generato dalla gestione corrente e dalle scadenze dei contratti in essere – pertanto senza alcun riferimento a debiti specifici – e alla realizzazione degli obiettivi contenuti nel Piano.

In caso di integrale sottoscrizione del Prestito Convertendo mediante compensazione con i crediti delle Banche nei confronti dell'Emittente, l'indebitamento finanziario lordo dell'Emittente al 31 marzo 2011 non subirà alcuna variazione. Per converso, in caso di sottoscrizione del Prestito Convertendo anche da parte del mercato, l'indebitamento finanziario lordo dell'Emittente al 31 marzo 2011 aumenterà per Euro 34,6 milioni (a fronte di un aumento della liquidità per un importo corrispondente, e quindi senza alcun effetto sulla posizione finanziaria netta dell'Emittente).

Per maggiori informazioni, si veda Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafi 5.2.3 e 5.2.4 del Prospetto Informativo.

Spese

L'ammontare complessivo delle spese connesse all'Offerta è stimato in circa Euro 0,8 milioni.

DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Per il periodo di validità del Prospetto Informativo, sono a disposizione del pubblico presso la sede legale dell'Emittente (Milano, Via Romualdo Bonfadini n. 148) e presso Borsa Italiana (Milano, Piazza degli Affari n. 6), nonché sul sito internet dell'Emittente (**www.risanamentospa.it**), i seguenti documenti:

(i) Prospetto Informativo;

(ii) Delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2011;

(iii) Delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010;

(iv) Regolamento del Prestito Convertendo;

(v) Atto costitutivo e statuto sociale dell'Emittente;

(vi) Bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, corredati dalle relazioni delle società di revisione incaricate;

(vii) Regolamento del POC;

(viii) Relazione sul Governo Societario 2010

(ix) Prospetto Informativo relativo all'Aumento di Capitale.

SEZIONE PRIMA

DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE RELATIVO ALL'EMITTENTE

CAPITOLO I PERSONE RESPONSABILI

I.1 RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO

L'Emittente assume la responsabilità della veridicità e completezza dei dati e delle notizie contenute nel Prospetto Informativo.

I.2 DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

Il presente Prospetto Informativo è conforme al modello depositato presso la Consob in data 18 maggio 2011 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio del provvedimento di autorizzazione alla pubblicazione da parte della Consob, con nota del 18 maggio 2011, protocollo n. 11044572.

L'Emittente, responsabile della redazione del Prospetto Informativo, dichiara che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni in esso contenute sono, per quanto a propria conoscenza, conformi ai fatti, e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

CAPITOLO II REVISORI LEGALI DEI CONTI

II.1 REVISORI LEGALI DEI CONTI DELL'EMITTENTE

La società di revisione incaricata di effettuare la revisione legale dei conti dell'Emittente per i periodi contabili presentanti nel Prospetto Informativo è PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede legale e amministrativa in Milano, Via Monte Rosa n.91, iscritta nell'Albo speciale delle società di revisione di cui all'articolo 161 del TUF (abrogato dall'articolo 40 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, ma applicabile, ai sensi del medesimo decreto, fino alla data di entrata in vigore dei regolamenti del Ministro dell'Economia e delle Finanze ivi previsti) ("**PwC**" o la "**Società di Revisione**").

In ossequio alle disposizioni di cui agli articoli 155 e seguenti del TUF, l'assemblea ordinaria degli azionisti dell'Emittente del 6 maggio 2008 ha conferito alla Società di Revisione l'incarico per:

(i) la revisione contabile ai sensi dell'art. 155 del TUF (ora articoli 14 e 16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e articolo 155 del TUF) del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato dell'Emittente per ciascuno dei nove esercizi con chiusura dal 31 dicembre 2008 al 31 dicembre 2016;

(ii) la revisione contabile limitata del bilancio semestrale, in conformità alle disposizioni di cui alla delibera Consob n. 10867 del 31 luglio 1997, per ciascuno dei nove periodi infrannuali con chiusura dal 30 giugno 2008 al 30 giugno 2016;

(iii) l'attività di verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili prevista dall'art. 155 del TUF (ora articoli 14 e 16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n.39 e articolo 155 del TUF), comma 1, lettera a) per gli esercizi dal 2008 al 2016.

La relazione di PwC sulla revisione contabile del bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 emessa il 6 aprile esprime un giudizio senza rilievi e senza richiami di informativa..

La relazione di PwC sulla revisione contabile del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 emessa il 14 aprile 2010 esprime un giudizio senza rilievi e senza richiami di informativa.

La relazione di PwC sulla revisione contabile del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008, emessa il 15 aprile 2009, contiene il seguente richiamo di informativa:

"*Il Gruppo Risanamento ha chiuso l'esercizio al 31 dicembre 2008 con una perdita netta di € 213,7 milioni e, a tale data, l'indebitamento finanziario netto ammontava a € 2.786,8 milioni. A titoli d richiamo di informativa segnaliamo che nelle note esplicative al bilancio, nella sezione relativa alla "Continuità aziendale", gli amministratori descrivono l'insieme delle circostanze da cui discende una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale nonché le considerazioni effettuate in merito alla conclusione raggiunta circa l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato*".

II.2 INFORMAZIONI SUI RAPPORTI CON LE SOCIETÀ DI REVISIONE

Per il periodo cui si riferiscono le informazioni relative agli esercizi passati, la Società di Revisione non ha rinunciato all'incarico né è stata rimossa dall'incarico medesimo.

CAPITOLO III INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

Sono di seguito riportate alcune informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie consolidate del Gruppo relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 e ai trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010. Le informazioni relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 sono state estratte dai relativi bilanci consolidati del Gruppo, , predisposti in accordo con gli IFRS, approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 23 marzo 2011, 29 marzo 2010 e 28 marzo 2009. I bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione che ha emesso le proprie relazioni rispettivamente in data 6 aprile 2011, 14 aprile 2010 e in data 15 aprile 2009. Le informazioni relative ai trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010 sono state estratte dal resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011, predisposto in accordo all'art. 154 ter del TUF, approvato dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente in data 12 maggio 2011. Tale resoconto non è stato assoggettato a revisione contabile.

Tali documenti devono intendersi qui inclusi mediante riferimento, ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dall'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE. Tali documenti sono a disposizione del pubblico presso la sede legale dell'Emittente (Milano, Via Romualdo Bonfadini n. 148) e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6), nonché sul sito internet della Società (www.risanamentospa.it).

L'Emittente ha ritenuto di omettere le informazioni finanziarie riferite ai dati individuali della Società ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi significativi rispetto a quelle consolidate del Gruppo.

Le informazioni finanziarie di seguito riportate risultano direttamente desumibili dai precitati documenti incorporati mediante riferimento nel Prospetto Informativo, ai quali si rimanda per ulteriori informazioni.

III.1 INFORMAZIONI ECONOMICHE, PATRIMONIALI E FINANZIARIE RELATIVE AGLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2010, 2009 E 2008.

Nella seguente tabella sono rappresentati i principali dati economici consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Ricavi	846.981	130.968	120.950
Variazione delle rimanenze	(734.671)	(29.631)	(12.507)
Altri proventi	28.570	18.781	46.337
Valore della produzione	**140.880**	**120.118**	**154.780**
Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze e ripristini/svalutazioni attività non correnti	53.314	9.447	10.748
Risultato operativo	(13.569)	(48.267)	(75.344)
Risultato prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	(87.779)	(226.448)	(256.616)
Imposte sul reddito	4.596	(29.210)	42.879
Risultato del periodo	**(83.183)**	**(255.658)**	**(213.737)**

L'esercizio 2010 ha registrato un significativo segnale di discontinuità rispetto ai risultati registrati negli esercizi precedenti. Infatti, nonostante il perdurare della sfavorevole congiuntura economica, l'Emittente ed il Gruppo hanno beneficiato degli effetti positivi generati dall'attuazione dell'Accordo di Ristrutturazione, per quanto influenzati da svalutazioni e accantonamenti straordinari legati agli eventi occorsi nel secondo semestre del 2010 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.1 del Prospetto Informativo) e dalla cessione di Etoile Madison Corp. (cfr. Sezione Prima, Capitolo 20 Paragrafo 20.2 del Prospetto Informativo).

Nella seguente tabella, sono rappresentati i principali dati patrimoniali consolidati del Gruppo al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

	Al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Investimenti immobiliari e immobili di proprietà	1.081.066	1.317.576	1.351.842
Altre attività non correnti	101.402	129.607	204.808
Totale attività non correnti	**1.182.468**	**1.447.183**	**1.556.650**
Portafoglio immobiliare	907.448	1.589.262	1.620.277
Altre attività correnti	159.811	270.535	217.363
Totale attività correnti	**1.067.259**	**1.859.797**	**1.837.640**
Attività destinate alla vendita	**-**	**13.842**	**-**
Totale attività	**2.249.727**	**3.320.822**	**3.394.290**
Quota di pertinenza della capogruppo	(150.928)	(57.996)	114.741
Quota di pertinenza dei terzi	-	-	-
Patrimonio Netto	**(150.928)**	**(57.996)**	**114.741**
Passività finanziarie non correnti	1.565.986	1.468.859	2.147.875
Altre passività non correnti	160.838	138.068	150.094
Totale passività non correnti	**1.726.824**	**1.606.927**	**2.297.969**
Passività finanziarie correnti	612.426	1.536.245	740.424
Altre passività correnti	61.405	235.646	241.156
Totale passività correnti	**673.831**	**1.771.891**	**981.580**
Totale passività	**2.400.655**	**3.378.818**	**3.279.549**
Totale patrimonio netto e passività	**2.249.727**	**3.320.822**	**3.394.290**

Nella seguente tabella, sono rappresentati i dati di sintesi estratti dai rendiconti finanziari consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Flusso di cassa assorbito da attività di esercizio	596.424	(122.915)	(126.336)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento	(1.503)	3.517	(129.578)
Flusso di cassa generato da attività finanziaria	(651.968)	185.554	259.213
Flusso monetario generato (assorbito) attività destinate alla vendita	9.400	-	16.500
Flusso di cassa complessivo	**(47.647)**	**66.156**	**19.799**
Cassa e altre disponibilità liquide nette all'inizio del periodo	174.142	101.527	80.021
Effetto netto della conversione delle valute estere sulla liquidità	-	6.459	1.707
Cassa e altre disponibilità liquide nette alla fine del periodo	**126.495**	**174.142**	**101.527**

III.2 INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE RELATIVI AGLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2010, 2009 E 2008

Le tabelle di seguito riportate evidenziano le principali informazioni finanziarie utilizzate dall'Emittente per monitorare e valutare l'andamento economico e finanziario del Gruppo: EBITDA, EBIT, capitale investito netto e indebitamento finanziario netto.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
EBITDA	53.314	9.447	10.748
EBIT	(13.569)	(48.267)	(75.344)

La Società definisce EBITDA come il risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze e ripristini/svalutazioni di attività non ricorrenti, e l'EBIT come Risultato operativo.

	Al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**

Patrimonio netto	(150.928)	(57.996)	114.741
Indebitamento finanziario netto (1)	2.051.901	2.830.946	2.786.756
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	-	-	(1.188)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	(1.436)	(1.562)	(16.293)
Capitale investito netto	**1.899.537**	**2.771.388**	**2.884.016**

(1) La composizione dell'indebitamento finanziario netto è riportata nella Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.

III.3 INFORMAZIONI ECONOMICHE, PATRIMONIALI E FINANZIARIE, RELATIVE AI TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2011 E 2010

Nella seguente tabella sono rappresentati i principali dati economici consolidati del Gruppo per i trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010.

	Trimestre chiuso al 31 marzo	
(Migliaia di Euro)	**2011**	**2010**
Ricavi	18.818	360.351
Variazione delle rimanenze	-	(316.585)
Altri proventi	4.734	8.407
Valore della produzione	**23.552**	**52.173**
Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze e ripristini/svalutazioni attività non correnti	11.384	29.580
Risultato operativo	4.619	70.994
Risultato prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	(17.456)	39.927
Imposte sul reddito	72	423
Risultato del periodo	**(17.384)**	**40.350**

Nella seguente tabella, sono rappresentati i principali dati patrimoniali consolidati del Gruppo al 31 marzo 2011 e al 31 dicembre 2010.

	Al 31 marzo	**Al 31 dicembre**
(Migliaia di Euro)	**2011**	**2010**
Investimenti immobiliari e immobili di proprietà	1.076.547	1.081.066
Altre attività non correnti	97.998	101.402
Totale attività non correnti	**1.174.545**	**1.182.468**
Portafoglio immobiliare	907.374	907.448
Altre attività correnti	167.591	159.811
Totale attività correnti	**1.074.965**	**1.067.259**
Attività destinate alla vendita	-	-
Totale attività	**2.249.510**	**2.249.727**
Quota di pertinenza della capogruppo		(150.928)
Quota di pertinenza dei terzi	-	-
Patrimonio Netto	**11.818**	**(150.928)**
Passività finanziarie non correnti	1.512.183	**1.565.986**
Altre passività non correnti	156.812	**160.838**
Totale passività non correnti	**1.668.995**	**1.726.824**
Passività finanziarie correnti	513.730	**612.426**
Altre passività correnti	54.967	**61.405**
Totale passività correnti	**568.697**	**673.831**
Totale passività	**2.237.692**	**2.400.655**
Totale patrimonio netto e passività	**2.249.510**	**2.249.727**

Nella seguente tabella, sono rappresentati i dati di sintesi estratti dai rendiconti finanziari consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 marzo 2011 e 2010.

(Migliaia di Euro)	Trimestre chiuso al 31 marzo 2011	Trimestre chiuso al 31 marzo 2010
Flusso di cassa assorbito da attività di esercizio	(23.468)	209.628
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento	(775)	15.796
Flusso di cassa generato da attività finanziaria	31.578	(280.671)
Flusso monetario generato (assorbito) attività destinate alla vendita	-	1.700
Flusso di cassa complessivo	**7.335**	**(53.547)**
Cassa e altre disponibilità liquide nette all'inizio del periodo	126.495	174.142
Effetto netto della conversione delle valute estere sulla liquidità	-	(12.078)
Cassa e altre disponibilità liquide nette alla fine del periodo	**133.830**	**108.517**

III.4 INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE, RELATIVI AI TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2011 E 2010

Le tabelle di seguito riportate evidenziano le principali informazioni finanziarie utilizzate dall'Emittente per monitorare e valutare l'andamento economico e finanziario del Gruppo: EBITDA, EBIT, capitale investito netto e indebitamento finanziario netto.

(Migliaia di Euro)	Trimestre chiuso al 31 marzo 2011	Trimestre chiuso al 31 marzo 2010
EBITDA	11.384	29.580
EBIT	4.619	70.994

(Migliaia di Euro)	Al 31 marzo 2011	Al 31 dicembre 2010
Patrimonio netto	11.818	(150.928)
Indebitamento finanziario netto (1)	1.892.068	2.051.901
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	(1.460)	(1.436)
Capitale investito netto	1.902.426	**1.899.537**

(1) La composizione dell'indebitamento finanziario netto è riportata nella Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.

Si segnala che gli indicatori sopra menzionati (EBITDA, EBIT, capitale investito netto e indebitamento finanziario netto) non sono identificati come misure contabili nell'ambito degli IFRS adottati dall'Unione Europea e pertanto non devono essere considerate misure alternative per la valutazione dell'andamento economico del Gruppo e della relativa posizione finanziaria. L'Emittente ritiene che le informazioni finanziarie riportate in questo paragrafo e nei paragrafi precedenti siano un importante parametro per la misurazione delle performance del Gruppo, in quanto permettono di monitorare più analiticamente l'andamento economico e finanziario dello stesso. Inoltre, poiché tali informazioni finanziarie non sono misure la cui determinazione è regolamentata dai principi contabili di riferimento per la predisposizione dei bilanci consolidati del Gruppo, il criterio applicato per la relativa determinazione e misurazione potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri gruppi; pertanto tali dati potrebbero non essere comparabili con quelli eventualmente presentati da altri gruppi.

CAPITOLO IV FATTORI DI RISCHIO

Le Obbligazioni sono caratterizzate da un'elevata rischiosità in quanto hanno natura di titolo strutturato ed illiquido e, come tali, sono destinate ad investitori esperti. Pur essendo formalmente titoli obbligazionari, sono normalmente destinati ad essere rimborsati in azioni, salvo i casi di rimborso per cassa di cui alla Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo IV.1.8.2 del Prospetto Informativo.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente, al Gruppo e al settore di attività in cui gli stessi operano, nonché quelli relativi agli strumenti finanziari offerti.

I fattori di rischio descritti di seguito devono essere letti congiuntamente alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

I rinvii alle Sezioni, ai Capitoli ed ai Paragrafi si riferiscono alle Sezioni, ai Capitoli e ai Paragrafi del Prospetto Informativo.

IV.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO

Premessa

Negli ultimi esercizi il Gruppo ha dovuto affrontare notevoli difficoltà che hanno fortemente penalizzato l'attività del Gruppo e creato una situazione di crisi, con riduzione dei flussi di cassa preventivati, perdite operative e svalutazioni straordinarie per importi significativi.

Il risultato del Gruppo è stato fortemente influenzato – anche in ragione della profonda crisi economica e finanziaria in atto a livello internazionale – dall'andamento negativo del settore immobiliare, caratterizzato dal perdurare della contrazione della domanda, accompagnata da una flessione dei prezzi, dall'allungamento dei tempi di vendita e dal significativo rallentamento delle transazioni.

In data 17 luglio 2009, Risanamento ha ricevuto la notifica di una richiesta di fallimento presentata al Tribunale di Milano dal Pubblico Ministero presso il Tribunale di Milano.

Al fine di superare lo stato di crisi, Risanamento ed altre società del Gruppo in data 2 settembre 2009 hanno (a) approvato il Piano che prevede, inter alia, alcuni interventi strategici dal punto di vista industriale (cfr. Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5); e (b) sottoscritto con le Banche l'Accordo di Ristrutturazione al fine della definitiva razionalizzazione e del riequilibrio finanziario del Gruppo (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo IV.1.1 del presente Capitolo IV). L'Accordo di Ristrutturazione è stato omologato, ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, con provvedimento in data 15 ottobre 2009, passato in giudicato in data 19 dicembre 2009.

Nel corso dell'esercizio 2010, e nelle more dell'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione, si sono verificati alcuni eventi che hanno inciso significativamente sulla situazione patrimoniale del Gruppo e che hanno implicato, in capo all'Emittente, il ricorrere della fattispecie di cui all'art. 2446 cod. civ. (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 4.1.1.1 del presente Capitolo IV). In considerazione di tali eventi, l'Emittente, le altre società del Gruppo che avevano sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione, da una parte, e le Banche, dall'altra parte, hanno meglio precisato alcuni degli impegni originariamente assunti a mente dell'Accordo di Ristrutturazione, mediante la stipula, in data 30 ottobre 2010, dell'Accordo di Rimodulazione (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 4.1.2 del presente Capitolo IV).

Gli eventi sopra sintetizzati vengono più dettagliatamente rappresentati, in uno con i relativi rischi, nei paragrafi che seguono.

IV.1.1 Rischi connessi alla continuità aziendale

Il rispetto di quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, nell'Accordo di Rimodulazione e nel Piano è fondamentale affinché l'Emittente possa operare nel presupposto della continuità aziendale. L'eventuale non completamento di quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, nell'Accordo di Rimodulazione o nel Piano comprometterebbe il presupposto della continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo.

IV.1.1.1Esercizio 2010

In data 23 marzo 2011 l'Emittente ha approvato il bilancio annuale consolidato al 31 dicembre 2010 (il "**Bilancio Consolidato 2010**").

I risultati del Bilancio Consolidato 2010 sono stati significativamente influenzati da accantonamenti straordinari e svalutazioni conseguenti a taluni eventi che hanno condizionato negativamente le risultanze contabili consolidate.

Gli eventi a cui si fa riferimento sono essenzialmente i seguenti:

(i) il Sequestro Santa Giulia, a seguito del quale MSG e MSG Residenze, hanno giudicato adeguato appostare fondi rischi per l'importo complessivo pari a Euro 80 milioni (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo VI.1. del presente Capitolo IV);

(ii) le svalutazioni che l'Emittente ha effettuato relativamente al patrimonio immobiliare di alcune società del Gruppo per complessivi Euro 10 milioni a livello consolidato (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 4.1. del presente Capitolo IV).

Si evidenzia, tuttavia, che pur dovendo far fronte alle difficoltà derivanti dalle situazioni appena menzionate, i risultati economici registrati dal Gruppo Risanamento nell'esercizio 2010, anche se aventi ancora segno negativo, evidenziano un netto miglioramento rispetto al precedente esercizio dovuto anche agli effetti positivi dei seguenti eventi: vendita dell'Area ex-Falck, vendita dell'Immobile US, esecuzione di tutti gli Accordi *a Latere*. Parimenti la struttura patrimoniale ha visto un sostanziale riequilibrio che si è manifestato principalmente attraverso l'importante riduzione della posizione finanziaria netta che si attesta a circa Euro 2,1 miliardi (contro i circa Euro 2,9 miliardi del 31 dicembre 2009) (per maggiori informazioni si veda Sezione Prima, Capitoli IX e X).

Il Sequestro Santa Giulia

Il provvedimento di sequestro dell'Area Santa Giulia è stato notificato alla controllata MSG in data 20 luglio 2010 e ha per oggetto le aree di proprietà della stessa MSG, di MSG Residenze e di SC3 (tutte società facenti parte del Gruppo Risanamento) nonché le aree limitrofe ed appartenenti a soggetti terzi.

Il provvedimento di sequestro è stato eseguito nell'ambito di un procedimento penale che ha ad oggetto l'accertamento della rilevanza penale di alcune condotte relative allo smaltimento di rifiuti non autorizzato, alla realizzazione di una discarica non autorizzata, alla attività di miscelazione di rifiuti contaminati con materiale inerte, alla omissione e parziale ed inadeguata esecuzione dei lavori di bonifica dei terreni (realizzando presunti illeciti quali smaltimenti di rifiuti non autorizzati, riempimenti con terreni contenenti sostanze inquinanti, mancata rimozione di tutti i terreni contaminati, avvelenamento delle acque con sostanze tossiche gravemente nocive per la salute e l'ambiente).

Le società si sono costituite parte offesa nel citato procedimento penale al fine di ottenere il risarcimento di tutti i danni subiti in occasione dei reati eventualmente accertati. L'Emittente ha inoltre dato mandato ai propri legali affinché, nell'interesse di Risanamento e Milano Santa Giulia, promuovano ogni azione necessaria e/o opportuna nei confronti dei soggetti terzi coinvolti.

Alla luce di quanto precede, in data 22 luglio 2010, l'Emittente, anche nell'interesse di MSG, - e in data 27 luglio 2010, MSG stessa – ha conferito incarico a ERM per la valutazione degli eventuali interventi da effettuare sull'Area Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio.

MSG con il supporto di ERM, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contradditorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree.

ERM, in data 20 agosto 2010, ha riportato come risultati della propria indagine, basata sulle informazioni disponibili al momento della verifica e soggetta ai limiti imposti dalla scarsa disponibilità dei dati certi, l'evidenza che in base al modello probabilistico adottato (c.d. "simulazione Montecarlo") vi è una buona probabilità che i costi non siano superiori a Euro 120 milioni e ragionevolmente si attestino intorno ad Euro 80 milioni, con la precisazione che detta stima potrà essere meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione delle aree oggetto del provvedimento di sequestro che verrà svolta nei prossimi mesi.

Il parere di ERM evidenzia che le potenziali attività di bonifica dovranno essere svolte in un arco temporale ed in fasi che allo stato attuale non sembrano in contrasto con il cronoprogramma dello sviluppo immobiliare dell'area.

MSG e MSG Residenze, sulla scorta del parere di ERM (nonché di un parere *pro-veritate* del Prof. Mario Cattaneo in ordine alla necessità o meno di effettuare uno stanziamento ad un fondo per rischi o per oneri relativamente all'attività di bonifica nell'area denominata Montecity Rogoredo), hanno giudicato adeguato appostare fondi rischi per l'importo complessivo pari a Euro 80 milioni.

Nell'ambito di tali indagini i campioni di terreno hanno evidenziato esiti relativamente positivi per alcune delle aree indagate (Area Sky); peraltro, sempre secondo ERM, non sono ancora emersi elementi certi che permettano di modificare le stime degli oneri ambientali effettuate dalla stessa ERM nello scorso mese di agosto.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori di urbanizzazione in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a quanto segue:

(a) per quanto riguarda l'area sud dell'Area Santa Giulia (c.d. area "Rogoredo") è stata completata l' attività di caratterizzazione ad esito della quale è stata predisposta una Proposta di Intervento - presentata agli Enti competentiin data 21 dicembre 2010 e ancora all'esame degli stessi - le cui attività saranno da svolgersi nei mesi a venire in funzione dei diversi momenti di approvazione;

(b) per quanto riguarda invece l'area Nord dell'area Santa Giulia (c.d. area "ex Montedison") è stato predisposto un piano di caratterizzazione che sarà sottoposto entro maggio 2011 agli Enti competenti ai fini dell'approvazione . Ottenuta l'approvazione, il piano di caratterizzazione potrà essere eseguito e si presume che i risultati di tale attività, che daranno un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison, possano essere disponibili a settembre 2011. A valle di tale data di potrà procedere con la predisposizioneanche per l'area ex Montedison di una Proposta di Intervento da discutere con gli Enti di controllo e sottoporre all'approvazione degli stessi entro la fine del 2011 per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati..

In data 18 aprile 2011 l'Emittente ha comunicato al mercato che ha ricevuto una manifestazione di interesse avete ad oggetto l'acquisizione dell'Area Santa Giulia e che ha concesso al soggetto proponente, con contestuale sottoscrizione di un accordo di confidenzialità, un periodo di esclusiva

sino al 31 maggio 2011 al fine di consentire lo svolgimento delle attività di *due diligence* propedeutiche ad una eventuale fase di negoziazione.

Le perizie sul patrimonio immobiliare del gruppo Risanamento

Come già evidenziato sopra, il risultato economico dell'esercizio 2010 sconta anche l'effetto degli adeguamenti di valore di alcuni compendi immobiliari, quali risultano determinati da alcune perizie immobiliari aggiornate al 30 giugno 2010. In proposito si ricorda che annualmente la Società affida a soggetti terzi indipendenti, operatori leader nel proprio settore, il compito di valutare il proprio portafoglio immobiliare. Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, anche in considerazione del decreto – emesso dalla Procura della Repubblica di Milano in data 23 giugno 2010 e notificato in data 24 giugno 2010 – di sequestro della documentazione relativa alle perizie aventi ad oggetto il patrimonio immobiliare di Risanamento e delle società del Gruppo, la Società ha ritenuto opportuno, all'uopo incaricando nuove società specializzate di primario *standing*, verificare il "valore di mercato" del proprio patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2010.

L'attività è stata svolta da Praxi S.p.A. per gli immobili italiani e da Richard Ellis, Knight Frank e Jones Lang LaSalle per il portafoglio estero.

All'esito di tali perizie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di procedere, in sede di redazione della Relazione Finanziaria Semestrale ad alcune svalutazioni a livello consolidato per complessivi Euro 56 milioni. I valori risultanti dalle perizie aggiornate al 31 dicembre 2010, nonché l'intervenuta cessione dell'Immobile US, hanno comportato la riduzione delle svalutazioni del portafoglio immobiliare del Gruppo a circa Euro 10 milioni al 31 dicembre 2010 (di cui 7,2 euro milioni da riferirsi alle immobilizzazioni materiali e per la parte residua alle rimanenze). Detta riduzione è da attribuirsi per circa Euro 40 milioni all'Immobile US (periziato al 30 giugno 2010 a 233 milioni di dollari e ceduto in data 9 dicembre 2010 al valore convenzionale di 285 milioni di dollari) e per circa Euro 6 milioni al recupero di valore dell'immobile sito in Parigi – Champs Elysées 118.

Gli effetti delle vicende descritte sul patrimonio dell'Emittente

Gli eventi occorsi nel primo semestre del 2010 e sopra sinteticamente descritti hanno determinato, quanto a Risanamento, la ricorrenza dei presupposti previsti dall'art. 2446 cod. civ.

In particolare, dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2010 approvata dall'Emittente ai sensi dell'art. 2446 cod. civ., è emerso che il capitale sociale era diminuito di oltre un terzo, ed in particolare che:

(i) le perdite complessive al 30 giugno 2010 ammontavano ad Euro 451.076.783 (comprensive delle perdite al 31 dicembre 2009 portate a nuovo), così composte: (a) perdita primo semestre 2010, pari ad Euro 155.985.874; (b) perdite esercizi precedenti pari ad Euro 295.090.909;

(ii) il capitale sociale al 30 giugno 2010 era pari ad Euro 282.566.898;

(iii) il patrimonio netto al 30 giugno 2010 era pari di Euro 76.327.816.

In data 30 ottobre 2010 l'assemblea straordinaria dell'Emittente, chiamata a deliberare in merito agli opportuni provvedimenti da assumere ai sensi dell'art. 2446 cod. civ., ha *inter alia*, deliberato:

(i) di approvare la situazione patrimoniale al 30 giugno 2010;

(ii) di coprire integralmente le perdite risultanti dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2010 mediante:

a. utilizzo integrale delle riserve disponibili per Euro 237.494.270 (e precisamente della riserva sovrapprezzo azioni per Euro 59.518.582, della riserva avanzo di fusione per Euro 60.114.548, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per Euro 94.900.000 e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per Euro 22.961.140);

b. utilizzo integrale della riserva legale per Euro 10.708.558; e

c. riduzione del capitale sociale per Euro 202.873.955 e pertanto da Euro 282.566.897,82 ad Euro 79.692.943, senza annullamento di azioni.

* * *

Nel redigere il Bilancio Consolidato 2010, l'Emittente ha valutato gli effetti degli eventi sopra illustrati sulla continuità aziendale propria e del Gruppo e ha ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale anche sulla base delle seguenti considerazioni:

(i) le risultanze della relazione di ERM rilasciata in data 21 marzo 2011 in relazione ai presunti costi di bonifica dell'Area Santa Giulia, non fanno emergere novità tali da modificare la stima effettuata per mezzo del modello probabilistico adottato (simulazione Montecarlo) relativamente ai presunti costi di bonifica che ragionevolmente si dovrebbero attestare intorno ad Euro 80 milioni (cfr. *supra* nel presente Paragrafo IV.1.1.1.1);

(ii) il perfezionamento della vendita dell'Area ex-Falck (in data 22 ottobre 2010) ha determinato una positiva accelerazione della realizzazione del Piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.10);

(iii) lo stato di avanzamento e di attuazione del Piano delinea un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso;

(iv) le delibere adottate dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010, unitamente all'Accordo di Rimodulazione, confermano tutti gli impegni assunti con l'Accordo di Ristrutturazione dalle Banche per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, che peraltro hanno trovato una prima puntuale conferma con la conclusione dell'operazione di Aumento del Capitale avvenuta il 28 febbraio 2011.

L'Emittente ha quindi evidenziato che "*sotto il profilo strettamente finanziario tutte queste considerazioni portano a delineare una situazione in cui le disponibilità liquide ad oggi esistenti pari a circa 100 milioni di euro unitamente ai flussi previsti per il prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere l'equilibrio finanziario. Assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l'esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l'Accordo, che allo stato attuale si traducono con l'emissione del prestito convertendo, il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti affinché la Società ed il Gruppo continuino ad operare come una entità in funzionamento. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2010.*"

La relazione di PwC sul Bilancio Consolidato 2010 emessa in data 6 aprile non contiene rilievi.

Si segnala che il Collegio Sindacale dell'Emittente ha, nella propria relazione all'assemblea di Risanamento *ex* art. 153 TUF, ricordato che "*il bilancio separato di Risanamento, nonché il bilancio consolidato del Gruppo, secondo le valutazioni espresse dagli Amministratori nella relazione sulla gestione, sono stati redatti con criteri di funzionamento*". Inoltre il Collegio Sindacale dell'Emittente, sempre nella predetta relazione all'assemblea ha evidenziato che:

(a) "*nell'esercizio 2010, le strutture societarie sono state assorbite in via prioritaria dalle attività di gestione connesse alle numerose operazioni di carattere straordinario che hanno coinvolto la Società e il gruppo Risanamento; in tale contesto, è stato avviato un percorso di progressivo miglioramento del sistema di controllo interno (in particolare, per quanto attiene alla formalizzazione delle procedure aziendali e alla definizione dei compiti, delle funzioni e delle responsabilità dei vari organi di controllo, nonché dei reciproci flussi informativi) e, a tal proposito, il Collegio Sindacale non può non sottolineare come tale percorso è tuttora in atto, auspicando che la Società prosegua nel cammino intrapreso e ponga in essere tutte le opportune azioni volte a migliorare l'efficacia del sistema di controllo interno*";

(b) "*il Collegio, alla luce dell'attività svolta, ritiene, per quanto di propria competenza, che il sistema amministrativo-contabile sia sostanzialmente adeguato e affidabile ai fini della corretta rappresentazione dei fatti di gestione, pur ricordando che, come segnalato dall'Amministratore Delegato e dal Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nelle attestastazioni ex art. 154-bis, quinto comma, D. Lgs. n. 58/1998 dianzi richiamate: "in considerazione degli eventi che hanno coinvolto Risanamento S.p.A. nel secondo semestre 2009, cui ha fatto seguito la sottoscrizione dell'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 L.F., l'avviato processo di rivisitazione delle procedure amministrative contabili in essere e delle relative verifiche di applicazione, al fine di rendere le stesse coerenti e funzionali sia alle previsioni dell'Accordo di ristrutturazione medesimo che alla nuova struttura organizzativa definita dal Consiglio di Amministrazione il 25 novembre 2010, è in corso di ultimazione"*".

Esercizi 2009 e 2008

2009

La relazione di PwC sulla revisione contabile del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 emessa il 14 aprile 2010 esprime un giudizio senza rilievi e senza richiami di informativa.

Nella relazione sulla gestione al bilancio consolidato del Gruppo Risanamento chiuso al 31 dicembre 2009, il consiglio di amministrazione ha evidenziato, nella sezione "Continuità Aziendale":"Alla luce di quanto rappresentato, gli Amministratori ritengono che, a seguito del passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione, le azioni poste in essere ed in corso di attuazione, siano in grado di consentire alla Società ed al Gruppo di superare positivamente le criticità e continuare ad operare come una entità in funzionamento. Pertanto gli amministratori hanno ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2009".

Con decreto del 15 ottobre 2009, pubblicato in data 10 novembre 2009, il Tribunale di Milano ha: (i) respinto la richiesta di fallimento dell'Emittente presentata dalla Pubblico Ministero presso il Tribunale di Milano che era stata notificata all'Emittente in data 17 luglio 2009; (ii) dichiarato il non luogo a procedere sul ricorso per la dichiarazione di fallimento presentato da Munters Italy S.p.A. in data 27 luglio 2009, nel frattempo già rinunciato; e (iii) omologato, ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, l'Accordo di Ristrutturazione e l'Accordo Sistema Holding sottoscritti in data 2 settembre 2009 (che erano stati depositati presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2009 e pubblicati presso il Registro delle Imprese di Milano, rispettivamente, in data 10 e 9 settembre 2009). Tale decreto è passato in giudicato in data 19 dicembre 2009.

In data 2 settembre 2009, l'Emittente e alcune sue controllate, da un lato, e le Banche, dall'altro lato, hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione, il quale prevede, *inter alia*, dal punto di vista finanziario:

(a) una ricapitalizzazione dell'Emittente da realizzarsi, attraverso l'esecuzione di un aumento di capitale per Euro 150 milioni e l'emissione di un prestito convertendo per Euro 350 milioni;

(b) l'impegno delle Banche a sottoscrivere l'aumento di capitale previsto nell'Accordo di Ristrutturazione sino all'importo complessivo massimo di Euro 150 milioni, di cui Euro 130 milioni mediante versamento in denaro e, per tutte le Banche diverse da Banco Popolare che non partecipa alla sottoscrizione di tale ulteriore ammontare, sino ad Euro 20 milioni alternativamente in denaro ovvero mediante compensazione volontaria con taluni crediti non ipotecari vantati da dette Banche nei confronti dell'Emittente;

(c) l'impegno delle Banche (ad esclusione di Banco Popolare) a sottoscrivere il prestito convertendo previsto nell'Accordo di Ristrutturazione sino all'importo complessivo massimo di Euro 350 milioni, liberando integralmente le relative obbligazioni mediante compensazione volontaria con taluni crediti relativi a linee non ipotecarie vantati nei confronti dell'Emittente;

(d) l'impegno delle Banche a concedere all'Emittente una linea di credito per cassa, per un ammontare complessivo di Euro 272 milioni, utilizzabile esclusivamente per provvedere al pagamento delle somme dovute per capitale e interessi in relazione al prestito obbligazionario convertibile emesso dall'Emittente per l'importo complessivo, per sorte capitale, di Euro 220 milioni con scadenza il 10 maggio 2014 (il "**POC**") (e ciò anche per il caso in cui sia accertato l'obbligo dell'Emittente di provvedere al rimborso anticipato del POC ai sensi del relativo regolamento);

(e) il riscadenziamento sino al 31 dicembre 2014 di taluni rapporti intercompany individuati nell'Accordo di Ristrutturazione, per un ammontare complessivo netto, al 30 giugno 2009, pari circa Euro 540,7 milioni;

(f) il riscadenziamento di taluni crediti vantati dalle Banche e da altri istituti nei confronti dell'Emittente e di altre società del Gruppo Risanamento (ai sensi degli Accordi a Latere) per un ammontare complessivo, al 30 giugno 2009, pari ad Euro 563,7 milioni. Inoltre, nel caso in cui le Banche decidessero di liberare l'aumento di capitale previsto nell'Accordo di Ristrutturazione non mediante compensazione con i crediti vantati verso l'Emittente ma per contanti, le medesime Banche manterrebbero crediti non ipotecari nei confronti della Società per un importo pari ad Euro 20 milioni (il cui pagamento sarebbe tuttavia automaticamente riscadenziato al 31 dicembre 2014 e sarebbe subordinato rispetto al pagamento integrale della parte non convertita in capitale sociale del POC);

(g) l'esecuzione – prevista negli Accordi a Latere – di alcune operazioni di dismissione per un controvalore complessivo di Euro 405,4 milioni, da destinarsi al soddisfacimento di taluni ulteriori crediti vantati dalle Banche e da altri soggetti nei confronti dell'Emittente e di altre società del Gruppo Risanamento;

(h) la rinuncia nei confronti delle Società Proponenti da parte delle Banche: (a) a esigere il pagamento dei Crediti – per capitale e interessi – e, di conseguenza, ad azionare i diritti (ivi incluse azioni cautelari e/o esecutive) spettanti a ciascun creditore per il pagamento di tali Crediti; (b) a dichiarare e/o richiedere la risoluzione e/o il recesso e/o la decadenza dal beneficio del termine in relazione ai predetti Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi; (c) alle garanzie (ed alle promesse di garanzie) relative ai Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi individuati nell'Accordo di Ristrutturazione. Analoghi impegni sono stati assunti dalle Banche nei confronti di ICR per determinati crediti vantati dalle Banche nei confronti di quest'ultima.

Tale rinuncia era risolutivamente condizionata al mancato passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo Sistema Holding. Tale condizione risolutiva non si è avverata, determinando l'efficacia definitiva della rinuncia di cui sopra, in quanto sia l'Accordo di

Ristrutturazione che l'Accordo Sistema Holding sono stati omologati con unico decreto in data 15 ottobre – 10 novembre 2009, passato in giudicato in data 19 dicembre 2009.

La rinuncia di cui sopra subisce espressa eccezione per il caso di inadempimenti, da parte delle Società Proponenti - di entità tale da essere ritenuti gravi ai sensi dell'art. 1455 cod. civ. tenuto conto della natura plurisoggettiva dell'Accordo di Ristrutturazione - agli obblighi di pagamento di cui (i) all'Accordo di Ristrutturazione, (ii) agli accordi ad esso allegati (i.e. gli Accordi a Latere) di cui i relativi creditori siano parte e (iii) ai contratti che disciplinano i Crediti nella misura in cui gli obblighi di pagamento ivi previsti non siano stati modificati dall'Accordo di Ristrutturazione e dagli accordi ad esso allegati (i.e. gli Accordi a Latere).

Per l'ammontare ed il contenuto degli obblighi di pagamento di cui all'Accordo di Ristrutturazione ed agli Accordi a Latere di cui le Banche siano parte, si rinvia alla Sezione I, Capitolo 22, Paragrafi 22.1.1 e 22.1.2.

Le predette azioni sono finalizzate al mantenimento del Gruppo Risanamento come entità in funzionamento;

Inoltre, sempre in data 2 settembre 2009, l'Emittente e alcune sue controllate hanno approvato il Piano che prevede alcuni interventi strategici dal punto di vista industriale (cfr. Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo V.1.5 del presente Prospetto Informativo).

Il Sistema Holding ha stipulato con Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare l'Accordo Sistema Holding, (da intendersi funzionale alla realizzazione dell'Accordo di Ristrutturazione) il quale prevede - in estrema sintesi - una ristrutturazione dell'indebitamento di Sistema Holding attraverso, in particolare, (a) la dismissione degli assets di cui il Sistema Holding è titolare; (b) la moratoria ed il riscadenziamento dei crediti delle sopra individuate Banche nei confronti del Sistema Holding sino al 31 dicembre 2014; (c) la messa a disposizione, da parte di Banco Popolare, di nuova finanza per il complessivo importo di Euro 20 milioni al fine di permettere al Sistema Holding di provvedere al pagamento integrale dei creditori non aderenti all'Accordo Sistema Holding; (d) per il caso in cui i valori di realizzo delle dismissioni di cui al punto (a) che precede non siano sufficienti ad estinguere i debiti del Sistema Holding nei confronti di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare, l'impegno di tali Banche a rimettere ai sensi dell'art. 1236 cod. civ. il residuo debito del Sistema Holding nei propri confronti. Per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessuno dei contratti di finanziamento di cui il Sistema Holding è parte contiene clausole di cross default rispetto alla posizione del Gruppo (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.1).

L'Accordo di Ristrutturazione è stato sottoscritto a seguito di trattative con i principali creditori finanziari del Gruppo (avviate nel 2008 e successivamente modificate nei presupposti) relative alla conclusione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, ai sensi dell'art. 182-bis del regio decreto n. 267 del 16 marzo 1942 che comportasse la definitiva razionalizzazione ed il riequilibrio dell'indebitamento finanziario del Gruppo.

In data 14 luglio 2009, Consob ha richiesto alla Società di integrare i resoconti intermedi di gestione e le relazioni finanziarie annuali e semestrali con informazioni in merito, tra l'altro, alle posizioni debitorie scadute, all'eventuale mancato rispetto dei covenant e di ogni altra clausola dell'indebitamento del Gruppo, nonché allo stato di avanzamento del piano industriale con l'evidenziazione di eventuali scostamenti dei dati consuntivi da quelli previsionali.

2008

Nella relazione sulla gestione al bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2008, il Consiglio di Amministrazione ha evidenziato, nella sezione "Continuità Aziendale", che "sussiste una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo e della Società di

continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. Ciononostante, dopo aver effettuato le necessarie verifiche ed aver valutato le incertezze sopra descritte, la fattibilità dei piani e delle azioni intraprese, gli amministratori hanno la ragionevole aspettativa che il Gruppo e Risanamento S.p.A. abbiano adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro. Per queste ragioni la Relazione finanziaria annuale continua ad essere redatta secondo il presupposto della continuità aziendale che gli amministratori ritengono permanere".

La Società di Revisione, nella sua relazione al bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2008, ha segnalato, a titolo di richiamo d'informativa, che "*nelle note esplicative al bilancio, nella sezione relativa alla "Continuità aziendale", gli amministratori descrivono l'insieme delle circostanze da cui discende una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale nonché le considerazioni effettuate in merito alla conclusione raggiunta circa l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato*".

Analogo richiamo di informativa è formulato nella relazione della medesima Società di Revisione al bilancio di esercizio di Risanamento S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2008.

In tale contesto, l'Emittente ha avviato trattative con i principali creditori finanziari del Gruppo Risanamento al fine di trovare una soluzione alla crisi in cui versava l'Emittente.

IV.1.1.2 Debiti scaduti

A seguito del passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione, l'Emittente e le Società Proponenti hanno provveduto al pagamento dei debiti nei confronti dei creditori non aderenti all'Accordo di Ristrutturazione scaduti al 30 giugno 2009. I debiti scaduti sono stati pagati per cassa secondo le tempistiche concordate con i rispettivi creditori e alla Data del Prospetto non residuano posizioni debitorie scadute del Gruppo Risanamento verso creditori non aderenti all'Accordo di Ristrutturazione.

Per completezza di informazione, si precisa che l'Emittente non ricomprende tra i debiti scaduti le posizioni di alcuni creditori (per la maggior parte piccoli fornitori, il cui credito si basa su titoli risalenti nel tempo) che non hanno mai richiesto a Risanamento e alle altre Società Proponenti il relativo pagamento (circa Euro 0,9 milioni).

In relazione ai rischi connessi ai debiti scaduti alla Data del Prospetto Informativo, si precisa quanto segue.

Debiti Commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data del 31 dicembre 2010 è di 5,9 milioni di euro, importo sensibilmente inferiore rispetto al 31 dicembre 2009 ove lo scaduto ammontava a 13,7 milioni; si segnala inoltre la notevole riduzione dei debiti relativi alle posizioni in contenzioso, il cui saldo è passato da 6,3 milioni di euro al 31 dicembre 2009 a 3,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010.

Alla data del 31 dicembre 2010 sono in essere cinque ingiunzioni di pagamento per un totale di circa Euro 0,9 milioni; successivamente a tale data sono stati notificati due decreti ingiuntivi per un importo complessivo di circa Euro 0,9 milioni. Tali atti monitori sono stati notificati a Risanamento ed a sue controllate e sono stati tutti debitamente opposti nei termini di legge. Per alcuni di essi sono in corso trattative volte alla loro definizione transattiva.

Debiti Tributari

Alla data del 31 dicembre 2010 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

Relativamente ai rapporti con l'amministrazione finanziaria, si segnala che il Gruppo è stato oggetto di verifiche, accertamenti fiscali e di contestazioni da parte delle amministrazioni finanziarie competenti. A tal proposito si rimanda al dettaglio del Paragrafo IV.1. del presente Capitolo. Dette verifiche fiscali *infra* descritte potrebbero portare differimenti temporali, al momento non quantificabili, del rimborso di un credito IVA, relativa all'esercizio 2008 per circa Euro 20,2 milioni.

Si segnala inoltre che per l'anno 2008 l'Emittente, pur avendo regolarmente trasmesso con procedura telematica la propria dichiarazione annuale, deve ancora presentare, ai sensi dell'art. 6 del DM 13/12/1979, all'Agente per la Riscossione territorialmente competente, il prospetto di liquidazione di Gruppo – modello IVA 26 LP – con allegata l'idonea garanzia relativamente alle eccedenze di credito compensate. L'importo di tale garanzia è pari a circa Euro 0,4 milioni.

Debiti finanziari non ricompresi nell'Accordo di Ristrutturazione

L'ammontare dei debiti finanziari scaduti alla data del 31 dicembre 2010 risulta complessivamente di circa Euro 9,3 milioni e si riferisce totalmente ai differenziali maturati relativi allo strumento di copertura correlato al finanziamento concesso da Intesa/Deutsche Pfandbriefbank AG ad MSG Residenze; alla Data del Prospetto Informativo, in conseguenza della sottoscrizione di un accordo di ridefinizione dello strumento di copertura, il relativo debito risulta estinto.

Alcuni dei contratti disciplinanti i debiti finanziari non ricompresi nell'Accordo di Ristrutturazione prevedono *covenant* finanziari, *negative plegde* e clausole comportanti limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie del Gruppo.

In particolare si segnalano i seguenti contratti che prevedono *covenant* finanziari:

(i) i contratti di finanziamento stipulati da SC5 e GP con RBS;

(ii) il contratti di finanziamento stipulati tra Eurohypo Aktiengesellscheft AG ("**EuroHypo**")e Etoile 118 Champs Elysèes ("**Etoile 118**")/Etoile Elysees S.à r.l. (già Parelys);

(iii) il contratto di finanziamento tra Étoile Saint Augustin, Étoile Saint Florentin, Étoile Rome, Étoile 50 Montaigne, Étoile 54 Montaigne e Étoile Actualis, Risanamento e Risanamento Europe S.à.r.l., da un lato, e West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank, dall'altro lato;

(iv) i contratti di finanziamento tra Etoile Deuxième S.à r.l., Etoile François 1er S.à r.l. e Banque de l'Economie du Commerce et de la Monetique;

(v) i contratti di finanziamento stipulati tra SC3 e UniCredit.

Alla Data del Prospetto Informativo, con riferimento ai *covenant* finanziari:

(i) gli impegni contenuti nei contratti di finanziamento stipulati da SC5 e GP con RBS risultano non rispettati ma disapplicati giusto accordo in data 9 aprile 2010 (come successivamente integrato con accordo in data 31 maggio 2010 e modificato in data 16 dicembre 2010);

(ii) gli impegni contenuti nei contratti di finanziamento stipulati da SC3 con UniCredit, anche in qualità di banca agente ai sensi dei predetti contratti di finanziamento, risultano non rispettati ma disapplicati giusta sottoscrizione di un *waiver* in data 21 giugno 2010, come modificato in data 28 ottobre 2010;

(iii) gli impegni contenuti nei contratti di finanziamento stipulati tra EuroHypo e Etoile 118 /Etoile Elysees (già Parelys) risultano, a giudizio dell'Emittente, rispettati sebbene vi sia stata contestazione tra le parti sui criteri di calcolo di un *covenant* relativo all'esercizio 2008

(alla Data del Prospetto Informativo, nessuna richiesta di pagamento è stata avanzata da EuroHypo);

(iv) alcuni degli impegni contenuti nei contratti di finanziamento stipulati tra Étoile Saint Augustin, Étoile Saint Florentin, Étoile Rome, Étoile 50 Montaigne, Étoile 54 Montaigne e Étoile Actualis, Risanamento e Risanamento Europe S.à.r.l., da un lato, e West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank, dall'altro lato, alla Data del Prospetto Informativo risultano non rispettati ma disapplicati giusto accordo in data 22 dicembre 2009;

(v) per quanto riguarda gli impegni contenuti nel contratto di finanziamento tra Etoile Deuxième S.à r.l., Etoile François 1er S.à r.l. e Banque de l'Economie du Commerce et de la Monetique, i relativi impegni risultano rispettati.

Si segnala che alcuni dei contratti disciplinanti i debiti finanziari non ricompresi nell'Accordo di Ristrutturazione prevedono *event of default* (su cui più ampiamente al Paragrafo IV.1.4 del presente Capitolo IV).

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo X.1 e Capitolo XXII, Paragrafo XXII.2.

Per maggiori informazioni sull'Accordo di Ristrutturazione e sul Piano si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 e al Capitolo V, Paragrafo V.1.5, del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli IX, X e XX del Prospetto Informativo.

IV.1.2 Rischi connessi all'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione, all'esecuzione dell'Accordo di Rimodulazione e al raggiungimento degli obiettivi del Piano

L'eventuale inadempimento delle Banche agli obblighi di sottoscrizione del Prestito Convertendo comprometterebbe il buon esito del Piano, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo.

In data 30 ottobre 2010 le Società Proponenti e le Banche hanno sottoscritto l'Accordo di Rimodulazione, con il quale sono stati meglio specificati alcuni termini dell'Accordo di Ristrutturazione, alla luce degli eventi occorsi nel corso dell'esercizio 2010.

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, *inter alia*, le Banche:

(i) hanno preso atto dei termini della proposta di delega al Consiglio di Amministrazione della facoltà di emettere il Prestito Convertendo e si sono impegnate, fatta eccezione per Banco Popolare, incondizionatamente ed irrevocabilmente, a sottoscrivere e liberare il Prestito Convertendo, una volta emesso, sino all'importo complessivo massimo di Euro 255.000.000 (e comunque per un ammontare complessivo pari al prezzo di emissione complessivo della porzione del Prestito Convertendo che sarà sottoscritta per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione loro spettanti quali soci di Risanamento e dei Diritti di Opzione SH) nei termini ed alle condizioni che seguono. In particolare, ciascuna Banca si è impegnata ad esercitare i diritti di opzione ad essa spettanti in qualità di socio di Risanamento (successivamente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale) nonché, subordinatamente al perfezionamento dell'acquisto dei Diritti di Opzione SH, si è impegnata ad esercitare i diritti di opzione rispettivamente acquistati e quindi a sottoscrivere, nelle proporzioni specificate nell'Accordo di Rimodulazione, la relativa porzione di Prestito Convertendo (pari alla quota complessiva del Prestito Convertendo

che sarà sottoscritta per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione spettanti alle Banche in qualità di soci di Risanamento - successivamente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale - e dei Diritti di Opzione SH) liberando integralmente la stessa mediante compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1 luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009. Inoltre, qualora in ragione dei rapporti di opzione stabiliti dall'assemblea di Risanamento non fosse possibile esercitare una parte dei Diritti di Opzione SH, le Banche si sono impegnate a sottoscrivere le obbligazioni relative a tali diritti di opzione secondo quanto previsto al punto (ii) che segue;

(ii) per il caso in cui residuino, successivamente all'offerta al mercato di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ., ulteriori diritti di opzione (diversi dai diritti di opzione esercitati dalle Banche in qualità di soci di Risanamento e Diritti di Opzione SH) relativi al Prestito Convertendo, si sono impegnate, incondizionatamente ed irrevocabilmente, previa offerta da parte dell'Emittente di tali diritti di opzione, a sottoscrivere integralmente la residua porzione di Prestito Convertendo, nelle proporzioni indicate nell'Accordo di Rimodulazione e a liberare tale ulteriore porzione di Prestito Convertendo mediante compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009.

Con l'Accordo di Rimodulazione sono state altresì individuate le caratteristiche del Prestito Convertendo.

* * *

L'eventuale grave inadempimento delle Società Proponenti agli obblighi di pagamento derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione (e dagli accordi ad esso allegati e/o da esso individuati) potrebbe determinare l'obbligo per il Gruppo Risanamento di rimborsare integralmente alle Banche i Crediti da queste ultime vantati nei confronti del Gruppo Risanamento, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo.

In esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione, le Banche hanno rinunciato, nei confronti delle Società Proponenti: (a) a esigere il pagamento dei Crediti - per capitale e interessi - e, di conseguenza, ad azionare i diritti (ivi incluse azioni cautelari e/o esecutive) spettanti a ciascun creditore per il pagamento di tali Crediti; (b) a dichiarare e/o richiedere la risoluzione e/o il recesso e/o la decadenza dal beneficio del termine in relazione ai predetti Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi; (c) alle garanzie (ed alle promesse di garanzie) relative ai Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi individuati nell'Accordo di Ristrutturazione.

La rinuncia di cui sopra subisce espressa eccezione per il caso di inadempimenti, da parte delle Società Proponenti – di entità tale da essere ritenuti gravi ai sensi dell'art. 1455 cod. civ. tenuto conto della natura plurisoggettiva dell'Accordo di Ristrutturazione – agli obblighi di pagamento di cui (i) all'Accordo di Ristrutturazione, (ii) agli Accordi *a Latere* di cui i relativi creditori siano parte e (iii) ai contratti che disciplinano i Crediti nella misura in cui gli obblighi di pagamento ivi previsti non siano stati modificati dall'Accordo di Ristrutturazione e dagli Accordi *a Latere*.

In merito all'esecuzione di quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione (e negli accordi ad esso allegati e/o da esso individuati), si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1 del presente Prospetto Informativo.

***

L'eventuale non completamento degli obiettivi previsti nel Piano potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo.

L'esecuzione del Piano secondo tempi e costi diversi da quelli programmati potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo e di conseguenza sulla continuità aziendale del Gruppo.

In data 2 settembre 2009, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato, in uno con la sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, il Piano contenente gli obiettivi e gli interventi che la Società intende perseguire e porre in essere al fine di superare la situazione di crisi e tensione finanziaria che si era venuta a creare.

L'Accordo di Ristrutturazione ed il Piano sono stati oggetto, rispettivamente, di attestazione di attuabilità (con particolare riferimento all'idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei all'Accordo di Ristrutturazione) e idoneità ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria. Tali attestazioni sono state rilasciate, ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, da parte del dott. Giovanni La Croce e del dott. Marco Sabatini, dottori commercialisti.

Si evidenzia che successivamente alla data di omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione sono intervenuti eventi che hanno influenzato le dinamiche economico-finanziarie del Gruppo modificando alcune principali grandezze contenute nel Piano (cfr. Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafo XIII.1) senza alterare la sostenibilità dello stesso (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo IV.1.1.).

Si precisa che Leonardo & Co. (l'"**Advisor Finanziario**"), in data 6 settembre 2010, ha verificato gli impatti sulla sostenibilità del Piano con riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'Area Santa Giulia e con riferimento all'anticipazione della vendita dell'Area ex-Falck e ha concluso che il Piano è sostenibile dal punto di vista finanziario alla luce di quanto sopra indicato. Si fa presente che l'Advisor Finanziario ha tenuto conto anche delle risultanze delle perizie sul portafoglio immobiliare aggiornate al 30 giugno 2010 effettuate da esperti indipendenti.

Tenuto conto degli eventi significativi occorsi nell'esercizio 2010 (Sequestro Santa Giulia, svalutazioni del patrimonio immobiliare, cessione Area ex-Falck, cessione Etoile Madison Corp. e dello slittamento dell'esecuzione di alcuni Accordi a Latere dal 2009 al 2010), e nonostante la circostanza che i predetti eventi hanno comportato un aggiornamento dei dati previsionali di EBITDA, e comunque tenuto conto dei risultati del Bilancio Consolidato 2010, alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ritiene la tenuta del Piano sia rispettata nelle sue linee essenziali.

Inoltre con riferimento alla cessione dell'immobile US, visto gli effetti complessivamente migliorativi sui flussi di cassa prospettici e tenuto altresì conto dei risultati del Bilancio Consolidato 2010, e della ripreventivazione di alcuni costi (*e.g.* realizzazione terza torre Sky) la Società non ha ritenuto necessario sottoporre ad analisi di sostenibilità da parte di Advisor esterni il Piano aggiornato sulla base della cessione intercorsa e l'Emittente ritiene tuttora valida la tenuta del Piano.

Dati previsionali

Di seguito vengono riportati l'EBITDA e i flussi di cassa originariamente previsti dal Piano e i medesimi dati aggiornati per tener conto dei nuovi eventi intercorsi fino alla Data del Prospetto Informativo descritti nella Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafo XIII.1 ("**Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA**" e "**Dati Previsionali Aggiornati dei Flussi di Cassa**").

Dati previsionali di EBITDA.

Valori in milioni di Euro	2011	2012	2013	2014

EBITDA derivante dal Piano	56,0	141,0	70,8	112,9
EBITDA Prospetto Informativo Aumento Capitale 13.1.2011	46,7	113,8	59,8	102,3
EBITDA Aggiornato	43,4	110,6	59,2	98,1

Dati previsionali dei flussi di cassa netti

Valori in milioni di Euro	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Flussi di cassa generata / (assorbita) derivante dal Piano	(8,5)	380,9	(41,0)	(219,9)
Flussi di cassa generata / (assorbita) Prospetto Informativo Aumento Capitale 13.1.2011	41,2	267,0	(65,3)	(243,8)
Flussi di cassa generata / (assorbita) Aggiornati	31,2	261,3	(66,0)	(244,6)

Con riferimento ai dati previsionali dei flussi di cassa aggiornati di seguito si riportano le principali componenti che li caratterizzano, suddivise per esercizio di riferimento, diversi dalla gestione ordinaria e corrente. Si riporta inoltre evidenza degli eventi di differenziazione rispetto ai Dati Previsionali del Piano.

Si precisa che i dati previsionali di EBITDA e dei flussi di cassa contenuti nel presente Prospetto Informativo sono stati modificati rispetto a quelli contenuti nel prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale pubblicato in data 13 gennaio 2011, per tener conto dell'aggiornamento delle stime di taluni costi di funzionamento e di costruzione della terza torre dell'Area Sky. In particolare:

- per quanto riguarda le previsioni di Ebitda i principali scostamenti sono quelli evidenziati nella tabella che segue:

Gruppo Risanamento	**FY 2011**	**FY 2012**	**FY 2013**	**FY 2014**
Ebitda Prospetto Informativo Aumento Capitale 13.1.2011	**46,7**	**113,8**	**59,9**	**102,3**
Trading	(0,9)			
SKY - Incremento costi terza torre				(3,5)
Incremento costi funzionamento	(2,4)	(3,2)	(0,7)	(0,7)
EBITDA Aggiornato	**43,4**	**110,6**	**59,2**	**98,1**

- per quanto riguarda le previsioni di Flussi di cassa previsionali i principali scostamenti sono quelli evidenziati nella tabella che segue

Gruppo Risanamento	**FY 2011**	**FY 2012**	**FY 2013**	**FY 2014**
dato Prospetto Informativo Aumento Capitale 13.1.2011	**41,2**	**267,0**	**(65,3)**	**(243,9)**
Cessione immobili Trading	-	(0,7)	-	-
Incremento costi terza torre SKY	(1,7)	(1,9)	-	-
Incremento costi funzionamento	(2,4)	(3,2)	(0,7)	(0,7)
Cessione USA (*)	(6,0)	-	-	-
dato aggiornato	**31,2**	**261,3**	**(66,0)**	**(244,6)**

(*) L'importo evidenziato si riferisce alla previsione connessa all'incasso del deposito fiduciario sul conto vincolato costitutito nell'ambito della cessione di Etoile Madison corporation (cfr sez I cap XXII, par. XX..2.9). In particolare la nuova previsione non tiene conto di detto incasso, coerentemente con la svalutazione del corrispondente credito effettuata nel bilancio 2010, confluita nella posta di bilancio "altri costi operativi"

I flussi di cassa aggiornati dell'esercizio 2011 si riferiscono essenzialmente agli incassi di parte dei crediti IVA, dei proventi dell'Aumento di Capitale, delle vendite della parte residua del portafoglio di trading, nonché alla liberazione dei depositi in garanzia connessi a garanzie rilasciate a beneficio dell'Erario. Tali effetti positivi sono stati in parte compensati dagli investimenti relativi all'Area Milano Santa Giulia e

consistenti principalmente nel pagamento (i) degli oneri di costruzione della terza torre di Sky per circa Euro 19 milioni, (ii) di parte degli oneri di bonifica dell'Area Santa Giulia per circa Euro 12 milioni e (iii) dei costi connessi alla progettazione e revisione del progetto complessivo di massima (c.d. *master plan*) al fine di presentare al Comune di Milano una variante urbanistica contenente un aumento della superficie edificabile, anche alla luce della nuova normativa regionale sul risparmio energetico.per circa Euro 10 milioni. Nell'ambito del Piano, con riferimento all'esercizio 2011, erano stati originariamente previsti solo gli incassi di parte dei crediti IVA e pagamento degli oneri di costruzione della terza torre.

I flussi di cassa aggiornati del'esercizio 2012 si riferiscono essenzialmente all'incasso del saldo prezzo connesso alla vendita dell'Area ex-Falck e all'incasso connesso alla cessione del 45% dell'Area Santa Giulia, in parte compensati dal pagamento del debito di MSG Residenze verso Hypo Real Estate Bank International AG ("**Hypo**") e di parte degli oneri di bonifica dell'Area Santa Giulia. Questi ultimi costituiscono l'elemento di differenziazione rispetto ai dati di Piano.

I flussi di cassa dell'esercizio 2013 sono caratterizzati sostanzialmente da flussi per le spese correnti e per il pagamento degli oneri finanziari. La differenza tra i dati di Piano e i dati Aggiornati è sostanzialmente imputabile alla previsione del pagamento di parte degli oneri di bonifica dell'Area Santa Giulia, presente nei dati Aggiornati.

I flussi di cassa dell'esercizio 2014 includono sostanzialmente il rimborso del POC, in parte compensato dalla vendita dell'Area Sky. Come per l'esercizio 2013, la differenza tra i dati di Piano e i dati Aggiornati è principalmente imputabile alla previsione del pagamento di parte degli oneri di bonifica dell'Area Santa Giulia, presente nei dati Aggiornati. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo V.1.5 del Prospetto Informativo e alla Sezione Prima, Capitolo XIII del Prospetto Informativo.

IV.1.3 Rischi connessi all'andamento dei risultati economici

Nel caso in cui i risultati economici del Gruppo non fossero in linea con quanto previsto nel Piano potrebbero esservi effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale dello stesso.

Le seguenti tabelle evidenziano l'evoluzione dei ricavi, della redditività operativa lorda e netta e del patrimonio netto consolidato del Gruppo nel periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie contenute nel Prospetto Informativo.

	Trimestre chiuso al 31 marzo (*)	
(migliaia di euro)	**2011**	**2010**
Ricavi	18.818	360.351
EBITDA	11.384	29.580
EBIT	4.619	70.994
Perdita consolidata del periodo	(17.384)	40.350
Patrimonio netto	11.818)	(150.928)

(*) dati non assoggettati a revisione contabile

Occorre evidenziare che il confronto dei risultati del primo trimestre 2011 con i risultati del primo trimestre 2010 non risulta significativo in quanto quest'ultimo era stato caratterizzato dalla realizzazione di componenti positivi di reddito (sia a livello di ricavi che di margini) non ricorrenti correlati all'attuazione degli Accordi a latere.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(migliaia di euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Ricavi	846.981	130.968	120.950
EBITDA	53.314	9.447	10.748
EBIT	(13.569)	(48.267)	(75.344)

Perdita consolidata del periodo	(83.183)	(255.658)	(213.737)
Patrimonio netto	(150.928)	(57.996)	114.741

L'esercizio 2010, con riferimento al risultato operativo ed alla redditività in generale, chiude in discontinuità rispetto agli esercizi 2008 e 2009.

Le ragioni di tale discontinuità sono da ascrivere:

(i) dai benefici derivanti dall'esecuzione degli Accordi *a Latere* e dalla riduzione dei costi di gestione.

(ii) di accantonamenti straordinari e di svalutazioni conseguenti a taluni eventi che hanno condizionato negativamente le risultanze contabili consolidate;

Inoltre, la riduzione dell'indebitamento finanziario, anch'essa riconducibile all'esecuzione degli Accordi *a Latere*, alla cessione dell'Area ex-Falck e alla cessione dell'Immobile US, ha consentito la riduzione degli oneri finanziari e, conseguentemente, un ulteriore miglioramento del risultato netto di periodo. A tal riguardo si specifica che gli effetti complessivamente generati dall'esecuzione degli Accordi *a Latere* hanno comportato una riduzione dell'indebitamento finanziario di circa Euro 344 milioni, una riduzione dell'indebitamento commerciale di circa Euro 136 milioni, un conseguimento di utili lordi per circa Euro 65 milioni ed una generazione di disponibilità liquida di circa Euro 41,5 milioni. Con riferimento alle cessioni dell'Area ex-Falck e dell'Immobile US, queste hanno comportato una riduzione dell'indebitamento finanziario di circa, rispettivamente, Euro 274 milioni ed Euro 208 milioni. Sotto il profilo strettamente economico la cessione dell'Area ex Falck (al netto della quota dilazionata del prezzo pari a circa Euro 60 milioni che contabilmente è stata riscontata e che manifesterà i propri effetti economici al momento dell'effettivo incasso) non ha generato impatti sulla redditività del gruppo nell'esercizio 2010, mentre la cessione della partecipazione Etoile Madison corp (proprietaria dell'Immobile US) ha fatto registrare una minusvalenza di circa Euro 15 milioni (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII del Prospetto Informativo).

Nel corso del biennio 2008-2009, il fatturato consolidato del Gruppo ha registrato un incremento di Euro 10.018 migliaia passando da Euro 120.950 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 a Euro 130.968 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. Tale fluttuazione è per lo più dovuta alla messa a reddito degli immobili consegnati a Sky nel corso dell'esercizio 2008 che hanno prodotto ricavi per l'intero esercizio 2009, nonché per effetto dell'attività di rinegoziazione dei contratti di locazione.

Come illustrato nel precedente Paragrafo IV.1.1.1, in data 2 settembre 2009, l'Emittente e le Società Proponenti hanno approvato il Piano.

Nel corso del triennio 2008-2010 il Gruppo ha registrato importanti perdite a livello economico, dovute alla crisi finanziaria internazionale e all'andamento negativo del settore immobiliare.

In particolare, il mercato immobiliare, a partire dall'ultimo trimestre dell'esercizio 2007, ha risentito significativamente delle peggiorate condizioni macroeconomiche ed ha subito il calo della domanda, oltre che l'allungamento dei tempi medi di vendita e l'aumento degli sconti praticati sui prezzi richiesti.

Il Gruppo, in tale contesto operativo, a partire dal 2007, ha iniziato a registrare un trend decrescente delle performance operative e del risultato di periodo. Peraltro, nell'ultimo triennio la struttura dell'indebitamento finanziario del Gruppo ha significativamente condizionato le iniziative dell'Emittente che sono state sostanzialmente finalizzate a porre in essere interventi orientati ad un riequilibrio finanziario.

Nel corso del 2010, il mercato immobiliare, pur registrando una timida ripresa, non ha avuto un andamento tale da permettere agli operatori del settore di ottenere perfomance di rilievo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IX del Prospetto Informativo.

IV.1.4 Rischi connessi all'indebitamento finanziario

La capacità del Gruppo di sostenere il proprio indebitamento finanziario dipende dal raggiungimento degli obiettivi del Piano e dall'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Rimodulazione. Pertanto l'eventuale mancato raggiungimento, anche solo in parte, di tali obiettivi comporterebbe un peggioramento dei risultati economici con effetti negativi anche sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo.

Al 31 dicembre 2010 l'indebitamento finanziario netto consolidato del Gruppo è pari a Euro 2.051.900 migliaia, mentre l'indebitamento finanziario lordo consolidato del Gruppo è pari a Euro 2.178.412 migliaia, di cui Euro 587.618 migliaia oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione ed Euro 244.318 migliaia quale parte residua dell'indebitamento oggetto degli Accordi *a Latere*.

Evoluzione dell'indebitamento finanziario a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 al 31 dicembre 2010

Di seguito si evidenzia la formazione storica e l'evoluzione dell'indebitamento finanziario del Gruppo Risanamento, a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

	Al 31 dicembre		
(milioni di euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Liquidità vincolate	(36,3)	(108,7)	(80,0)
Liquidità libere	(90,2)	(65,4)	(21,5)
Totale liquidità	(126,5)	(174,1)	(101,5)
Passività finanziarie correnti	612,4	1.536,2	740,4
Indebitamento finanziario netto corrente	485,9	1.362,1	638,9
Indebitamento finanziario netto non corrente	1.566,0	1.468,9	2.147,9
Totale Indebitamento finanziario netto consolidato	**2.051,9**	**2.830,9**	**2.786,8**

In data 2 settembre 2009 l'Emittente ha stipulato l'Accordo di Ristrutturazione che prevede, unitamente agli Accordi *a Latere*, una consistente riduzione dell'indebitamento finanziario consolidato dell'Emittente. Peraltro, alla luce della circostanza che il passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione è avvenuta solo nel dicembre 2009 (posticipando i relativi effetti all'esercizio 2010), alla data del 31 dicembre 2009, l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente era pari ad Euro 2.830.946 migliaia, con un incremento di Euro 44.193 migliaia rispetto al 31 dicembre 2008. Tale incremento è stato portato, in assenza di significative operazioni di dismissione immobiliare, principalmente da incrementi derivanti dalla gestione corrente e dalla valutazione *mark to market* degli strumenti derivati.

Nel corso dell'esercizio 2010, a seguito principalmente dell'esecuzione degli Accordi *a Latere* e delle cessioni di aree e immobili, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo è diminuito di Euro 779.046 migliaia, passando da Euro 2.830.946 migliaia al 31 dicembre 2009 a Euro 2.051.900 migliaia al 31 dicembre 2010.

Gli Accordi *a Latere*, la cessione dell'Area ex-Falck e la cessione dell'Immobile US, eseguiti nel corso del 2010, hanno comportato la riduzione dell'indebitamento finanziario lordo e netto come segue:

(Milioni di Euro)	**Totale Indebitamento lordo**	**Liquidità vincolata**	**Liquidità disponibile**	**Totale Indebitamento netto**
Accordo tra IPI S.p.A. e Risanamento	(15,9)	-	-	**(15,9)**
Accordo tra Banca Italease e Risanamento	(115,4)	-	-	**(115,4)**
Accordo tra BpL Real Estate e Risanamento, MSG, MSG Residenze	(102,8)	-	-	**(102,8)**
Accordo tra Intesa Sanpaolo S.p.A., Deutsche Pfandbriefbank AG e MSG Residenze	(67,0)	-	22,9	**(44,1)**

Liberazione del deposito in garanzia a Fondiaria SAI e UniCredit	-	64,4	(64,4)	**-**
Accordo tra Meliorbanca e Risanamento	(43,6)	-	-	**(43,6)**
Totale effetti dell'esecuzione degli Accordi a Latere per l'esercizio 2010	**(344,7)**	**64,4**	**(41,5)**	**(321,8)**
Cessione Area ex-Falck	(276,1)		(135,8)	**(419,9)**
Pagamento Iva relativo all'Area ex-Falck			23,1	**23,1**
Cessione Etoile Madison*	(209,5)		6,4	**(203,1)**
Totale effetti per l'esercizio 2010	**(830,3)**	**64,4**	**(147,8)**	**(913,7)**

La descrizione dettagliata degli accordi menzionati in tabella è riportata alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.2.

Dettaglio indebitamento finanziario al 31 dicembre 2010

Con riferimento all'indebitamento finanziario lordo al 31 dicembre 2010, di seguito si riporta il dettaglio del debito stesso suddiviso come segue:

(i) debiti oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione e degli Accordi *a Latere*, oggetto di altri accordi e non oggetto di accordo;

(ii) debiti assoggettati o non assoggettati a vincoli finanziari (i.e., *covenant* finanziari).

	Vincoli finanziari					
(Migliaia di Euro)	**Presenti e non rispettati alla Data del Prospetto Informativo**	**Presenti e rispettati alla Data del Prospetto Informativo**	**Presenti, non rispettati ma disapplicati, alla Data del Prospetto Informativo**	**Non presente alcun vincolo**	**Totale**	**% su totale debito**
Conversione (1)	-	-	-	370.180	370.180	
Concessione linea POC	-	217.438	-	-	217.438	
Totale oggetto di Accordo di Ristutturazione	**-**	**217.438**	**-**	**370.180**	**587.618**	**27,0%**
Moratoria o riscadenziamento	-	-	-	244.318	244.318	
Totale oggetto di Accordi a Latere	**-**	**-**	**-**	**244.318**	**244.318**	**11,2%**
Altri accordi (moratoria o riscadenziamento)	-	-	1.058.741	-	1.058.741	48,6%
Non oggetto di accordi	-	275.435	-	12.300	287.735	13,2%
Totale indebitamento finanziario lordo	**-**	**492.872**	**1.058.741**	**626.798**	**2.178.412**	**100,0%**
Percentuale sul totale dell'indebitamento	0,0%	22,6%	48,6%	28,8%	100,0%	

(1) sia ai fini della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale sia del Prestito Convertendo. Si precisa che le posizioni debitorie del Gruppo Risanamento destinate ad essere convertite in capitale per effetto dell'Aumento di Capitale e del Prestito Convertendo non prevedono alcun covenant finanziario.

Di seguito si riporta il dettaglio dei debiti, al di fuori dall'Accordo di Ristrutturazione e degli Accordi *a Latere* e per i quali esistono vincoli finanziari.

	Debiti con vincoli finanziari	
Importi in migliaia di Euro (comprensivi di quota capitale, interessi e valutazione degli strumenti di copertura)	**Presenti e rispettati alla Data del Prospetto Informativo**	**Presenti, non rispettati ma disapplicati, alla Data del Prospetto Informativo**
West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank	-	659.105
Finanziamenti Unicredit	-	213.180
Finanziamenti Royal Bank of Scotland	-	186.455
Debiti oggetto di altri accordi	**-**	**1.058.741**

Etoile Francois 1er/Etoile Deuxième S.àr.l	189.041	-
Etoile 118 Champs Elysees S.àr.l./Etoile Elysees S.àr.l.	86.393	-
Debiti non oggetto di accordi	**275.435**	**-**

Da quanto riportato nei precedenti paragrafi, si conclude che alla Data del Prospetto Informativo non vi sono contratti di finanziamento per i quali non siano rispettati vincoli finanziari.

Di seguito si riporta la simulazione degli effetti sull'indebitamento finanziario lordo e netto del Gruppo al 31 dicembre 2010 rivenienti da:

(a) l'Aumento di Capitale, già eseguito alla Data del Prospetto Informativo ma non eseguito al 31 dicembre 2010;

(b) la cessione del credito IVA, per quanto non ancora eseguito alla Data del Prospetto Informativo;

(c) il Prestito Convertendo, non ancora eseguito alla Data del Prospetto Informativo.

(Milioni di Euro)	**Debiti finanziari correnti**	**Debiti finanziari non correnti**	**Totale Indebitamento lordo**	**Liquidità**	**Totale Indebitamento netto**
Al 31 dicembre 2010	612,4	1.566,0	**2.178,4**	(126,5)	**2.051,9**
Aumento di Capitale	(115,2)	-	**(115,2)**	(35,1)	**(150,3)**
Al 31 dicembre 2010 a seguito dell'Aumento di Capitale	**497,2**	**1.566,0**	**2.063,2**	**(161,6)**	**1.901,6**
Cessione crediti IVA	-	-	**-**	(20,3)	**(20,3)**
Prestito Convertendo (1)	(255,0)	255,0	**-**	-	**-**
Al 31 dicembre 2010 a seguito delle operazioni sopra elencate	**242,2**	**1.821,0**	**2.063,2**	**(181,9)**	**1.881,3**

(1) Tale rappresentazione è stata predisposta considerando la compensazione dei debiti da parte delle banche per l'importo massimo consentito (pertanto che nessuna obbligazione venga sottoscritta da soggetti terzi non creditori del Gruppo). Non è inoltre stato tento conto degli effetti della futura conversione in azioni.

Evoluzione dell'indice debt/equity

La seguente tabella rappresenta l'evoluzione dell'indice *debt/equity* su base consolidata nel periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie contenute nel Prospetto.

	Al 31 dicembre		
(migliaia di euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Indebitamento finanziario netto consolidato	2.051.901	2.830.946	2.786.756
Patrimonio netto consolidato	(150.928)	(57.996)	114.741
Rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto consolidato	(13,6)	(48,8)	24,3

Gli elementi essenziali dell'Accordo di Ristrutturazione sono dettagliatamente illustrati nella Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1 del Prospetto Informativo e i relativi effetti sono descritti nella Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo X.1.

Event of default

La maggior parte dei contratti che disciplinano i finanziamenti sottostanti all'indebitamento finanziario del Gruppo contengono, come di prassi, clausole le quali prevedono che, al verificarsi di determinati eventi ("*event of default*"), l'istituto finanziatore possa risolvere la relativa convenzione, recedere dalla stessa ovvero dichiarare il beneficiario del finanziamento decaduto dal termine, con conseguente obbligo del beneficiario di rimborsare integralmente il finanziamento prima della scadenza del relativo termine.

Gli "*event of default*" contemplati dai contratti che disciplinano i finanziamenti di cui sono parti le società del Gruppo sono eventi consuetamente previsti in operazioni della rispettiva tipologia, e riguardano, in via generale:

(i) mancato pagamento di importi dovuti ai sensi del relativo contratto o inadempimento a determinati obblighi individuati nel relativo contratto;

(ii) non corrispondenza al vero o inesattezza di dichiarazioni e garanzie prestate ai sensi del relativo contratto;

(iii) messa in liquidazione;

(iv) richiesta di ammissione o sottoposizione a procedure concorsuali e/o procedure aventi effetti analoghi, anche di natura stragiudiziale, che comportino il soddisfacimento dei debiti, ivi inclusa la cessione dei beni ai creditori o accordi simili (inclusi accordi di ristrutturazione del debito);

(v) situazione di insolvenza ex art. 5 Legge Fallimentare, temporanea difficoltà ad adempiere le proprie obbligazioni, ammissione da parte della società della propria incapacità di saldare i debiti alla scadenza, sospensione dell'esecuzione dei pagamenti dei propri debiti o annuncio di tale intenzione, avviamento di negoziati con i creditori per il finanziamento o riscadenziamento dei debiti; dichiarazione di moratoria dei debiti;

(vi) verificarsi di eventi sostanzialmente pregiudizievoli per la situazione legale, patrimoniale, economica e finanziaria della società;

(vii) emanazione di provvedimenti giudiziari, esecuzione di sequestri, pignoramenti, confische, avvio di procedure esecutive o procedimenti analoghi, tali da determinare un effetto sostanzialmente pregiudizievole ovvero per importi eccedenti determinate soglie ovvero non dichiarati inefficaci o revocati entro determinati termini specificati nei relativi contratti;

(viii) ipotesi di *cross default*;

(ix) contenziosi per importi eccedenti determinate soglie specificamente previste nel relativo contratto;

(x) mancato rispetto di covenant finanziari;

(xi) altri eventi di vario genere specificamente individuati nei relativi contratti (tra cui, per esempio, vizi e difformità degli immobili il cui acquisto è stato finanziato, invalidità delle garanzie, inefficacia delle coperture assicurative, mancato pagamento di imposte e altri oneri).

Per quanto riguarda la porzione dell'indebitamento del Gruppo costituito dai Crediti oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione si ricorda che, ai sensi di tale Accordo, le Banche , con lettera in data 4 settembre 2009, hanno rinunciato nei confronti delle Società Proponenti: (a) a esigere il pagamento dei Crediti - per capitale e interessi - e, di conseguenza, ad azionare i diritti (ivi incluse azioni cautelari e/o esecutive) spettanti a ciascun creditore per il pagamento di tali Crediti; (b) a dichiarare e/o richiedere la risoluzione e/o il recesso e/o la decadenza dal beneficio del termine in relazione ai predetti Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi; (c) alle garanzie (ed alle promesse di garanzie) relative ai Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi individuati nell'Accordo di Ristrutturazione. La rinuncia di cui sopra subisce espressa eccezione per il caso di inadempimenti, da parte delle Società Proponenti - di entità tale da essere ritenuti gravi ai sensi dell'art. 1455 cod. civ. tenuto conto della natura plurisoggettiva dell'Accordo di Ristrutturazione - agli obblighi di pagamento di cui (i) all'Accordo di Ristrutturazione, (ii) agli Accordi *a Latere* di cui i relativi creditori siano parte e (iii) ai contratti che disciplinano i Crediti

nella misura in cui gli obblighi di pagamento ivi previsti non siano stati modificati dall'Accordo di Ristrutturazione e dagli Accordi *a Latere*.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.1 del Prospetto Informativo.

Per quanto riguarda i contratti che disciplinano i finanziamenti estranei all'Accordo di Ristrutturazione, l'Emittente ritiene che, alla luce delle qualificazioni e delle soglie di rilevanza previste nei rispettivi contratti in relazione agli *events of default*, non sussistano i presupposti perché sia richiesto il rimborso anticipato dei finanziamenti in essere.

Si segnala tuttavia che alcuni degli eventi recentemente occorsi all'Emittente (cfr. Paragrafo IV.1.1.1 del presente Capitolo IV e Capitolo V, Paragrafo V.1.5), avrebbero potuto configurare, ancorché in astratto, un "*event of default*" ai sensi di taluni finanziamenti.

Si segnalano in proposito i seguenti finanziamenti:

(i) finanziamento in essere tra BPM, da una parte, e Risanamento e Milano Santa Giulia, dall'altra parte (oggetto di una moratoria a mente di un Accordo *a Latere* meglio descritto alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.2). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 58,1 milioni;

(ii) finanziamenti in essere tra Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. ("**BNL**") e Risanamento (il cui rimborso è stato riscadenziato a mente di un Accordo *a Latere* meglio descritto alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.2). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 41,9 milioni;

(iii) finanziamento in essere tra ISP e Deutsche Pfandbriefbank AG, da una parte, e MSG Residenze dall'altra (oggetto di un Accordo *a Latere* meglio descritto alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.2). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 114,9 milioni;

(iv) finanziamenti in essere tra RBS, da una parte, e GP e SC5, dall'altra (per maggiori informazioni si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi XXII.2.1 e XXII.2.2). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 189,7 milioni;

(v) finanziamenti in essere tra UniCredit (anche per conto di IKB Deutsche Industriebank AG ("**IKB**") e di Cassa di Risparmio di Genova e Imperia S.p.A. – "**Carige**") e SC3 (per maggiori informazioni si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi XXII.2.3 e XXII.2.4). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 200,7 milioni.

Gli accordi relativi ai finanziamenti di cui sopra prevedono, tra l'altro, che un evento come il Sequestro Santa Giulia possa comportare (a seconda dei casi, di per sé ovvero qualora l'evento in questione sia tale da pregiudicare sostanzialmente la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società) l'accelerazione del rispettivo finanziamento.

Successivamente alla pubblica notizia del Sequestro Santa Giulia, nessuna delle rispettive controparti ha manifestato all'Emittente di ritenere che detti eventi configurino gli estremi di un *event of default*; e alla Data del Prospetto Informativo non sono pervenute all'Emittente, né alle società del Gruppo, comunicazioni, da parte di tali controparti, aventi ad oggetto la risoluzione, il recesso o la decadenza dal beneficio del termine rispetto ad alcuno dei contratti che disciplinano finanziamenti del Gruppo.

In ogni caso l'Emittente ritiene decisive le seguenti considerazioni:

(i) l'esecuzione del Sequestro Santa Giulia non pregiudica l'attuazione delle previsioni del Piano relative all'Area Santa Giulia (la cui dismissione parziale è prevista entro il 2012);

(ii) in ogni caso la situazione della Società sotto il profilo patrimoniale, economico e finanziario consente l'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione e del Piano.

Con riferimento specifico alle singole posizioni creditorie la Società ritiene che sussistano valide ragioni per contestare eventuali richieste di rimborso anticipato anche in ragione delle seguente circostanze:

(i) per quanto riguarda i finanziamenti oggetto di Accordi *a Latere* in essere con Banche parti dell'Accordo di Ristrutturazione (i.e.: BPM, ISP, UniCredit), la circostanza che tali Banche abbiano, in data 30 ottobre 2010, sottoscritto l'Accordo di Rimodulazione e, in esecuzione dello stesso, abbiano sottoscritto l'Aumento di Capitale. Con riguardo, in particolare, ai finanziamenti tra UniCredit e SC3 (i cui pagamenti vengono effettuati con regolarità), UniCredit (anche per conto di IKB e Carige), successivamente al Sequestro Santa Giulia ha confermato, in data 28 ottobre 2010, il *waiver* già concesso in data 21 giugno 2010 (cfr. Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1);

(ii) per quanto riguarda i finanziamenti in essere tra RBS, da una parte, e GP e SC5, dall'altra, la circostanza che RBS, GP e SC5, successivamente alla pubblica notizia del Sequestro Santa Giulia, abbiano sottoscritto, in data 21 dicembre 2010, una proroga, sino al 30 giugno 2011, dell'accordo di moratoria sottoscritto in data 9 aprile 2010 (*cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.2.1 e 22.2.2*);

(iii) per quanto riguarda i finanziamenti in essere tra BNL e Risanamento, fermo restando che la situazione della Società sotto il profilo patrimoniale, economico e finanziario consente l'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione e del Piano, la circostanza che Risanamento serve puntualmente il debito, a mente del relativo Accordo *a Latere*.

Per completezza di informazione, con riferimento al Sequestro Santa Giulia, si segnala che i contratti tra (a) EuroHypo e Etoile 118 (cfr. Sezione I, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.2.5); (b) Etoile Saint Augustin, Etoile Saint Florentin, Etoile Rome, Etoile 50 Montaigne, Etoile 54 Montaigne, Etoile Actualis, Risanamento e Risanamento Europe S.à.r.l., da un lato e West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank, dall'altro lato (cfr. Sezione I, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.2.6); (c) Etoile François 1er/Etoile Deuxième S.à.r.l. e Banque de l'Economie du Commerce et de la Monetique (cfr. Sezione I, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.2.7), prevedono clausole di rimborso anticipato nel caso in cui le dichiarazioni e garanzie rilasciate dal prenditore (o eventualmente da altre società del Gruppo Risanamento nei documenti finanziari previsti) si rivelino essere incomplete ovvero inesatte. Si evidenzia che il debito relativo ai predetti contratti è puntualmente servito e che, con riferimento al Sequestro Santa Giulia, nessuna richiesta di rimborso anticipato è stata declinata.

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo non ha affidamenti da parte di istituti di credito da utilizzare.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli IX e X del Prospetto Informativo.

IV.1.5 Rischi connessi al POC e alla Linea POC

Qualora *(a)* Risanamento ovvero una delle società controllate da quest'ultima risultino inadempienti a obblighi di pagamento di debiti finanziari il cui importo sia superiore ad Euro 25 milioni; ovvero *(b)* si verifichi in capo a Risanamento un c.d "*change of control*" e ricorresse dunque un "*Relevant Event*" ai sensi del Regolamento del POC, non si può escludere che venga inoltrata a Risanamento una richiesta di rimborso anticipato obbligatorio del POC. L'Emittente ritiene che alla Data del Prospetto Informativo,

non sussistano i presupposti che possano legittimare una eventuale richiesta degli obbligazionisti – per il tramite del *Trustee* – relativa al rimborso anticipato obbligatorio del POC.

(a) Ai sensi del Regolamento del POC, il *Trustee*, a propria discrezione, o su richiesta di titolari delle obbligazioni convertibili, rappresentanti almeno 1/4 dell'importo nominale delle obbligazioni emesse, ovvero a seguito di una delibera straordinaria dell'assemblea dei titolari delle obbligazioni convertibili, ha facoltà di richiedere il rimborso anticipato del prestito al verificarsi di determinati eventi, fra cui il caso in cui Risanamento ovvero una delle società controllate da quest'ultima risultino inadempienti a obblighi di pagamento di debiti finanziari il cui importo sia superiore a Euro 25 milioni.

Alla luce di quanto precede, eventuali inadempimenti della Società e/o delle sue controllate a qualsivoglia obbligo di pagamento di debiti finanziari il cui importo sia complessivamente superiore ad Euro 25 milioni potrebbero determinare l'obbligo per l'Emittente di rimborsare anticipatamente il POC.

Per quanto riguarda gli *event of default* relativi ai contratti che disciplinano i finanziamenti estranei all'Accordo di Ristrutturazione, si rinvia al Paragrafo IV.1.4.

(b) Inoltre, ai sensi del regolamento del POC, il *Trustee*, a propria discrezione, o su richiesta di titolari delle obbligazioni convertibili, rappresentanti almeno 1/4 dell'importo nominale delle obbligazioni emesse, ovvero a seguito di una delibera straordinaria dell'assemblea dei titolari delle obbligazioni convertibili, ha facoltà di richiedere il rimborso anticipato delle obbligazioni convertibili nel caso in cui si verifichi un c.d. "*change of control*" in capo all'Emittente e si ritenesse integrato il presupposto di cui all'art. 6(b)(x) del Regolamento del POC per dichiarare un "*Relevant Event*" che imporrebbe il rimborso, in via anticipata, del POC. A tal fine si evidenzia che, affinché sussista un "*Relevant Event*" ai sensi del Regolamento del POC, è necessario che (a) sia fatta un'offerta di acquisto rivolta a tutti (o sostanzialmente tutti) gli azionisti di Risanamento avente ad oggetto tutte (o comunque più del 50%) delle azioni ordinarie già emesse da Risanamento aventi diritto di voto ovvero tale acquisto sia realizzato attraverso un c.d. "*scheme*"; e (b) in conseguenza dell'offerta o "*scheme*" (che non sia più soggetta ad alcuna condizione), l'offerente o soggetti associati all'offerente abbiano acquistato o comunque sicuramente acquisteranno più del 50% delle azioni di Risanamento già emesse aventi diritti di voto.

In data 20 settembre 2010 l'Emittente ha ricevuto, da parte di due obbligazionisti complessivamente titolari di più del 25% del valore nozionale del POC, una comunicazione nella quale si ipotizza che per effetto dell'operazione di ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Ristrutturazione si verificherebbe un "*Relevant Event*".

Alla luce della definizione di "*Relevant Event*" di cui al Regolamento del POC, la Società ritiene che non sussista – e non sia mai sussistito – alcun "*Relevant Event*" in relazione alla ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Ristrutturazione

L'Emittente ha dunque informato in data 8 ottobre 2010 i predetti obbligazionisti della circostanza che, a giudizio dello stesso, non ricorre alcun *Relevant Event* ai sensi del Regolamento del POC.

L'Emittente ritiene che la sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte della Banche non determina un'ipotesi di rimborso anticipato delle obbligazioni convertibili del POC ai sensi del Regolamento del POC.

IV.1.6 Rischi connessi alla realizzazione del progetto di sviluppo immobiliare dell'Area Santa Giulia.

Tenuto conto che il Piano prevede che gli effetti della valorizzazione dell'Area Santa Giulia si manifestino a partire dall'esercizio 2012, la mancata o parziale realizzazione degli interventi di sviluppo relativi a tale area (ivi incluso il mancato accoglimento da parte del Comune di Milano della richiesta di

variante al progetto che consentirebbe un incremento di circa 100.000 mq di SLP nell'Area Santa Giulia, presupposto del Piano) potrebbe impedire il raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano, con conseguenti effetti negativi, a partire dal 2012, sulla situazione finanziaria, economica e patrimoniale dell'Emittente e del Gruppo nonché sulla continuità aziendale dello stesso.

Per quanto concerne l'Area Santa Giulia, fatta salva la zona Sud, rispetto alla quale le opere di urbanizzazione sono sostanzialmente completate, i ritardi nell'attuazione del programma anche a seguito degli eventi precedentemente descritti, non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione. Si segnala che alcuni ritardi rispetto ai programmi concordati con le amministrazioni locali nell'esecuzione di lavori di opere di interesse pubblico, così come nel versamento di oneri di urbanizzazione, potrebbero determinare: (i) l'escussione, da parte dell'amministrazione pubblica interessata, di parte delle polizze fideiussorie prestate nell'interesse delle società interessate a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dei lavori e del pagamento degli oneri dovuti, e (ii) eventuali pretese risarcitorie di terzi laddove tali ritardi comportino inadempienze imputabili alla Società, pur reputando l'Emittente che, in tal caso, vi siano valide argomentazioni da opporre a tali richieste. Con riferimento agli eventi di cui sopra i rischi correlati non sono allo stato apprezzabili neppure in termini di probabilità di verificazione, ad esclusione di quanto già evidenziato al Paragrafo 4.1.1.1 del presente Capitolo IV in merito ai costi di bonifica dell'Area Santa Giulia.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente ha in corso di realizzazione il progetto di sviluppo immobiliare relativo all'Area Santa Giulia. Lo sviluppo e valorizzazione di tale area costituisce uno degli interventi strategici previsti dal Piano.

La proprietà immobiliare dell'Area Santa Giulia si divide in diversi comparti di intervento che, anche in relazione al Piano, sono stati individuati in relazione all'aggiornamento dello stato di avanzamento delle relative attività, e più precisamente:

(i) Macro unità 1 – comparto ubicato nella zona Sud dell'iniziativa immobiliare (quartiere Rogoredo) con un'edificabilità pari a circa 265.000 mq di SLP tra residenziale e terziario ad oggi edificati per circa il 70%. Infatti, oltre alle residenze già costruite, per circa 153.000 mq, dal consorzio delle cooperative Santa Giulia, acquirente di parte dell'area, sono stati edificati due immobili per una superficie di complessivi mq 44.000 fuori terra e circa 23.000 mq interrati, locati a Sky per uso strumentale. E' in corso di costruzione il terzo edificio per una superficie finale di complessivi mq 18.500 mq fuori terra e 7.500 mq circa interrati, destinato ad essere locato a Sky per uso strumentale, come da contratto di locazione in essere. Restano 3 lotti edificabili per complessivi 50.000 mq;

(ii) Macro unità 3 – comparto ubicato nella zona Nord dell'iniziativa immobiliare (quartiere Bonfadini) e costituito da aree edificabili per una superficie complessiva di mq. 73.000 circa con destinazione residenziale;

(iii) Macro unità 2 – comparto ubicato nella zona Nord dell'iniziativa immobiliare (quartiere Bonfadini) e costituito da aree edificabili per una superficie complessiva di mq. 275.000 con destinazione residenziale commerciale terziario.

Relativamente ai comparti edificabili sub (ii) e (iii), ubicati in zona Nord del complesso dell'Area Santa Giulia, è prevista un'attività di ulteriore valorizzazione, attraverso l'aggiornamento, ancora da effettuare, del Programma Integrato di Intervento già approvato con l'accordo degli Enti coinvolti, che prevede, tra l'altro, un aumento della superficie edificabile.

Il Piano prevede la ricerca di *partners* finanziari/industriali per la partecipazione in joint venture alla successiva attività di realizzazione del compendio immobiliare.

In data 20 luglio 2010 è stato notificato alla controllata MSG il Sequestro Santa Giulia, di cui si è ampiamente dato conto nel Paragrafo IV.1.1 del presente Capitolo IV.

In relazione a tale vicenda si evidenzia che i lavori di bonifica relativi al c.d. comparto Nord dell'Area Santa Giulia erano stati a suo tempo avviati e per buona parte eseguiti dall'originario proprietario dell'area e proseguiti, in conformità con i progetti di bonifica concordati con gli enti preposti, da MSG, successivamente subentrata nella proprietà, la quale ha sostenuto complessivamente costi per circa 97 milioni di Euro.

Le bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Piano di Scavi Edilizi approvato dagli Enti competenti in ossequio agli obblighi assunti nella Convenzione Urbanistica di cui al Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti dell'analisi di rischio.

A tal proposito si ricorda che, nel corso del 2004, Risanamento aveva svolto un'analisi ambientale condotta sulla base di un set di 25 parametri concordati, mediante apposita conferenza di servizi, con gli enti competenti (i.e.: Comune di Milano, Provincia di Milano, Regione Lombardia e ARPA Lombardia).

In coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'ARPA Lombardia, l'Emittente nell'aprile 2010 ha conferito a ERM l'incarico di condurre una verifica documentale dello stato di conformità delle opere di bonifica eseguite su tale area rispetto alla normativa ambientale allora applicabile, ai progetti approvati e alle prescrizioni richieste, verifica inizialmente svolta sulla base dei documenti agli atti.

In relazione a quanto precede ERM, in data 19 maggio 2010, ha attestato una generale conformità, formale e sostanziale, delle attività eseguite sul sito rispetto alla normativa vigente al momento della realizzazione delle attività, ai progetti approvati dagli Enti e alle prescrizioni indicate dagli Enti stessi, pur in presenza di alcuni elementi di attenzione con riferimento soprattutto alla matrice acque sotterranee le cui campagne di indagine non permettono, a giudizio di ERM, di aver un quadro complessivo sufficientemente omogeneo ed esaustivo.

Successivamente ai predetti sopralluoghi l'ARPA Lombardia ha avviato un'indagine avente ad oggetto la verifica delle acque di falda sulla base di un set di circa 100 parametri. Con riferimento a tali verifiche, la controllata Milano Santa Giulia ha, a sua volta, fatto svolgere presso un laboratorio specializzato un'analisi su tali più estesi parametri. Dalle prime risultanze di queste prime analisi è emerso che i valori di alcuni parametri relativi alle acque sotterranee - diversi da quelli considerati nel 2004 – risulterebbero superiori alle soglie normativamente previste.

La Società ha quindi prontamente incaricato ERM di svolgere ulteriori verifiche e accertamenti, anche al fine di individuare gli interventi che si rendessero necessari per rimediare alle situazioni di non conformità eventualmente esistenti.

Nel mentre venivano svolte tali attività di verifica, veniva emanato il predetto decreto di sequestro preventivo.

Immediatamente dopo l'esecuzione del predetto decreto di sequestro preventivo, l'Emittente ha conferito incarico a ERM per la valutazione degli eventuali interventi da effettuare sull'Area Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio, riservandosi di valutare l'eventuale incidenza degli stessi sul Piano della Società.

Milano Santa Giulia con il supporto di ERM, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contradditorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree. Sui tempi necessari per attuare le bonifiche sono in corso delle attività di concerto con l'ARPA Lombardia e la

Procura della Repubblica ed il Comune di Milano al fine di valutare compiutamente le attività da svolgere, nonché un cronoprogramma degli interventi da effettuare.

Nell'ambito di tali indagini i campioni di terreno hanno evidenziato esiti relativamente positivi per alcune delle aree indagate (Area Sky); peraltro, sempre secondo ERM, non sono ancora emersi elementi certi che permettano di modificare le stime degli oneri ambientali effettuate dalla stessa ERM nello scorso mese di agosto.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori di urbanizzazione in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a quanto segue:

(c) per quanto riguarda l'area sud dell'Area Santa Giulia (c.d. area "Rogoredo") è stata completata l'attività di caratterizzazione ad esito della quale è stata predisposta una Proposta di Intervento - presentata agli Enti competenti in data 21 dicembre 2010 e ancora all'esame degli stessi - le cui attività saranno da svolgersi nei mesi a venire in funzione dei diversi momenti di approvazione;

(d) per quanto riguarda invece l'area Nord dell'area Santa Giulia (c.d. area "ex Montedison") è stato predisposto un piano di caratterizzazione che sarà sottoposto entro maggio 2011 agli Enti competenti ai fini dell'approvazione.. Ottenuta l'approvazione, il piano di caratterizzazione potrà essere eseguito e si presume che i risultati di tale attività, che daranno un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison, possano essere disponibili a settembre 2011. A valle di tale data di potrà procedere con la predisposizione di una Proposta di Intervento anche per l'area ex Montedison, da discutere con gli Enti di controllo e sottoporre all'approvazione degli stessi entro la fine del 2011 per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati.

In data 18 aprile 2011 l'Emittente ha comunicato al mercato che ha ricevuto una manifestazione di interesse avete ad oggetto l'acquisizione dell'Area Santa Giulia e che ha concesso al soggetto proponente, con contestuale sottoscrizione di un accordo di confidenzialità, un periodo di esclusiva sino al 31 maggio 2011 al fine di consentire lo svolgimento delle attività di *due diligence* propedeutiche ad una eventuale fase di negoziazione.

IV.1.7 Rischi connessi all'Area ex-Falck

In data 22 ottobre 2010 la controllata ICR , quale venditrice, ha stipulato con Sesto Immobiliare S.p.A., quale acquirente (l'"**Acquirente**"), e l'Emittente, quale garante, il contratto definitivo di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'Area ex-Falck (il "**Contratto**").

Ai sensi del Contratto, il pagamento dall'Acquirente a ICR di una parte del prezzo di compravendita, pari a Euro 60.000.000 (il "**Saldo Prezzo**"), è subordinato all'avveramento di entrambe le seguenti condizioni sospensive entro il 31 dicembre 2012:

(i) approvazione di un programma integrato di intervento quale strumento attuativo relativo all'Area ex-Falck che preveda la realizzazione del masterplan predisposto con riferimento al progetto di riqualificazione dell'Area ex-Falck, modificato in conformità al piano di governo del territorio approvato in data 16 luglio 2009 dal Comune di Sesto San Giovanni (MI) ed entrato in vigore in data 4 novembre 2009 e quindi la possibilità di edificare sull'Area, in ragione del riconoscimento delle premialità previste nel piano di governo del territorio ("**PGT**") una SLP per funzioni private di mq. 962.885 di cui, previa variante al PGT da richiedere in sede di presentazione dello strumento attuativo medesimo, mq. 90.000 di SLP di grande struttura di vendita; e

(ii) approvazione dei progetti definitivi di bonifica dell'Area ex-Falck da parte delle autorità o enti competenti.

Nel caso in cui le condizioni sospensive, previste nel contratto di cessione dell'Area ex-Falck con riferimento al Saldo Prezzo, non si avverassero entro il termine previsto in tale contratto (31 dicembre 2012) ovvero si avverassero tardivamente, l'Acquirente non sarebbe tenuto a corrispondere a ICR alcun importo a titolo di saldo prezzo, ovvero l'importo del saldo prezzo sarebbe soggetto a riduzione, secondo quanto indicato nel Contratto.

Il Contratto prevede il rilascio da parte di ICR a favore dell'Acquirente di talune dichiarazioni e garanzie, in linea con la più diffusa prassi contrattuale per operazioni similari). L'Emittente si è costituito garante dell'adempimento degli impegni di indennizzo assunti da ICR per il caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie rilasciate da quest'ultima.

Nel caso in cui talune dichiarazioni e garanzie prestate da ICR ai sensi del contratto di cessione dell'Area ex-Falck dovessero risultare non conformi al vero, l'Acquirente potrebbe agire nei confronti sia di ICR sia dell'Emittente per ottenere l'adempimento degli obblighi di indennizzo, fermo restando che l'importo complessivo massimo dell'indennizzo non potrà eccedere Euro 20.000.000, salvo che per passività di natura fiscale, tributaria e ambientale.

ICR ha assunto l'impegno a sostenere (nel limite massimo di Euro 40.000.000) una parte dei costi relativi ai lavori di bonifica concernenti l'area oggetto di compravendita nel caso in cui gli stessi dovessero eccedere la somma di Euro 160.000.000, secondo i termini e le condizioni previsti nel Contratto, in particolare:

(i) qualora dal contratto di appalto per la realizzazione dei lavori di bonifica (il "**Contratto di Appalto**") risultasse che l'importo dei costi dei lavori di bonifica (i "**Costi di Bonifica**") fosse inferiore o uguale a Euro 160 milioni, ICR non sarà tenuta a sostenere alcun costo in relazione ai lavori di bonifica, restando a carico esclusivo dell'Acquirente l'intero importo dei Costi di Bonifica e/o delle somme dovute dall'Acquirente ai sensi del Contratto di Appalto sulla base dei lavori di bonifica effettivamente eseguiti e fatturati (i "**Costi Effettivi di Bonifica**") e/o di qualsiasi altro costo collegato ai lavori di bonifica;

(ii) qualora dal Contratto di Appalto risultasse che l'importo dei Costi di Bonifica fosse superiore a Euro 160 milioni, ICR sarà tenuta a corrispondere all'Acquirente, alternativamente e a insindacabile scelta di ICR: (a) la parte dei Costi Effettivi di Bonifica che ecceda la soglia di Euro 160 milioni, a partire dal momento in cui i relativi importi superino la soglia di Euro 160 milioni; ovvero (b) la parte dei Costi di Bonifica che ecceda la soglia di Euro 160 milioni, entro il termine di 30 giorni lavorativi dalla sottoscrizione del Contratto di Appalto.

In relazione a tali impegni assunti da ICR, l'Emittente ha rilasciato in favore dell'Acquirente una garanzia autonoma a prima richiesta sino a un importo massimo di Euro 40.000.000.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.2.10 del Prospetto Informativo.

Si evidenzia che, a seguito di decreto di esibizione di atti e documenti emesso in data 23 giugno 2010 dal Pubblico Ministero presso la Procura della Repubblica di Milano, in data 24 giugno 2010 la Società ha provveduto ad esibire e consegnare alla Guardia di Finanza, Nucleo Polizia Tributaria di Milano, tutta la documentazione relativa alla trattativa avente ad oggetto la vendita dell'Area ex-Falck.

IV.1.8 Rischi connessi a conflitti di interessi con le Banche

Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco Popolare, MPS e BPM, società che ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Rimodulazione hanno sottoscritto l'Aumento di Capitale e, ad eccezione di Banco Popolare, si sono impegnate a sottoscrivere il Prestito Convertendo (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo), si trovano in una situazione di conflitto di interessi in quanto, oltre ad essere socie dell'Emittente (cfr. Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo XVIII.1 del Prospetto Informativo) intrattengono con il Gruppo rapporti di natura contrattuale in relazione ad alcuni finanziamenti e sono portatrici di interessi autonomi.

Per una disamina di tali rapporti, si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.3 del Prospetto Informativo.

Le Banche, ad eccezione di Banco Popolare, sono in una situazione di conflitto di interessi in quanto svolgono il ruolo di *advisors* finanziari in relazione all'Offerta direttamente o per il tramite di società facenti parte dei rispettivi gruppi bancari, percependo commissioni in virtù dei servizi a tale titolo svolti. Inoltre, Intesa Sanpaolo è in una situazione di conflitto di interessi in quanto Banca IMI, società facente parte del gruppo Intesa Sanpaolo, è stata incaricata di svolgere il ruolo di Agente per la Conversione e per il Calcolo in relazione al Prestito Convertendo.

Si segnala infine che le Banche, nonché le altre società facenti parte dei rispettivi gruppi bancari, sono istituzioni attive nel mercato finanziario e dei capitali e, nel normale esercizio della propria attività, possono compiere operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi dall'Emittente. Inoltre, le Banche o altre società facenti parte dei rispettivi Gruppi bancari prestano o potrebbero prestare in futuro servizi di *advisory*, di *investment banking* e di finanza aziendale a favore di Risanamento e/o alle società facenti parte del Gruppo.

IV.1.9 Rischi connessi agli assetti proprietari dell'Emittente

Secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle altre comunicazioni ricevute ai sensi della normativa vigente e dalle altre informazioni a disposizione dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo i seguenti soggetti possiedono direttamente o indirettamente una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale di Risanamento rappresentato da azioni con diritto di voto:

Azionista	**Numero di azioni ordinarie**	**% sul capitale sociale avente diritto di voto in assemblea**	**% sul capitale sociale totale**
Nuova Parva S.p.A. in liquidazione(**)	103.639.088	12,778	12,778
Tradim S.p.A. in liquidazione(**)	50.268.106	6,198	6,198
Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione(**)	46.278.223	5,706	5,706
Intesa Sanpaolo S.p.A.	291.757.686	35,973	35,973
Unicredit S.p.A.	116.796.953	14,401	14,401
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	24.387.934	3,007	3,007
Banco Popolare Società Cooperativa(*)	28.731.132	3,542	3,542
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l.	54.145.547	6,676	6,676
Flottante	*95.046.463*	*11,719*	*11,719*
Totale comprensivo del flottante	**811.051.132**	**100**	**100**

(*) Si segnala che in data 3 maggio 2011 Banco Popolare ha comunicato alla Società, ex art 119 del Regolamento Emittenti, di detenere una partecipazione potenziale in acquisto nell'Emittente pari al 4,489% del capitale sociale dello stesso, con periodo di esercizio dal 1 gennaio 2013 al 31 marzo 2013

(**) Il capitale sociale di Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione è detenuto per il 71% dal cav. Luigi Zunino e per il 29% dalla signora Stefania Cossetti. Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione detiene il 100% del capitale

sociale di Nuova Parva S.p.A. in liquidazione e di Tradim S.p.A. in liquidazione. In ragione di quanto precede la quota di partecipazione complessivamente detenuta dal cav. Luigi Zunino, indirettamente, nell'Emittente è pari al 24,682 %.

Da quanto sopra si evince che le Banche, pur non detenendo ciascuna singolarmente il controllo di diritto dell'Emittente, detengono complessivamente la maggioranza del capitale sociale dell'Emittente.

Con l'Accordo di Rimodulazione le Banche (ad eccezione di Banco Popolare), ciascuna per la parte di propria competenza, si sono impegnate, una volta emesso il Prestito Convertendo a sottoscrivere i Diritti di Opzione Banche, ad esercitare, una volta acquistati, i Diritti di Opzione SH e a sottoscrivere il Prestito Convertendo per la relativa porzione, nonché a sottoscrivere integralmente la eventuale porzione del Prestito Convertendo che residuasse inoptata dopo l'Offerta in Borsa.

A seguito della conversione del Prestito Convertendo e assumendo: *(a)* l'esercizio dei Diritti di Opzione SH e l'esercizio dei Diritti di Opzione Banche; *(b)* l'integrale sottoscrizione dei diritti di opzione da parte degli aventi diritto diversi dalle Banche (i.e., assenza di inoptato); *(c)* l'emissione del Prestito Convertendo alla data del 10 giugno 2011; *(d)* la conversione del Prestito Convertendo (inclusi gli interessi maturati) alla scadenza (cioè il 31 dicembre 2014) ad un prezzo di Euro 0,45 per azione; *(e)* il rimborso integrale in denaro del POC (cioè senza conversione alcuna in azioni dell'Emittente), ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue

(i) Intesa Sanpaolo 41,9%;

(ii) UniCredit 16,8%;

(iii) MPS 3,6%;

(iv) Banco Popolare 3,5%;

(v) BPM 7,8%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari al 76,3% del capitale sociale dell'Emittente.

Per converso, la partecipazione posseduta nell'Emittente dal Sistema Holding si ridurrà al 13,9% del capitale sociale dell'Emittente.

Ove, invece, ferme le assunzioni di cui ai punti (a), (b), (c) e (e), il Prestito Convertendo (inclusi gli interessi maturati) sia convertito in data 31 dicembre 2012 e dunque prima della Data di Scadenza, assumendo pertanto un Prezzo di Conversione pari ad Euro 0,28, ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue:

(i) Intesa Sanpaolo 43,3%;

(ii) UniCredit 17,3%;

(iii) MPS 3,7%;

(iv) Banco Popolare 3,5%;

(v) BPM 8,0%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà pari complessivamente al 75,9%, mentre il Sistema Holding sarà titolare del 11,4% del capitale sociale di Risanamento.

Ferme le assunzioni di cui ai punti (a), (c), (d) ed (e), in caso di integrale sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte delle Banche (i.e., nel caso in cui nessuno degli aventi diritto diversi dalle Banche sottoscrivesse il Prestito Convertendo), ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue:

(i) Intesa Sanpaolo: 46,3%;

(ii) UniCredit: 18,5%;

(iii) MPS: 4,2%;

(iv) Banco Popolare: 2%;

(v) BPM: 8,6%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari al 79,5% del capitale sociale dell'Emittente.

Per converso, la partecipazione posseduta nell'Emittente dal Sistema Holding si ridurrà al 13,9% del capitale sociale dell'Emittente.

Ove, invece, ferme le assunzioni di cui ai punti (a), (c) e (e), in caso di integrale sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte delle Banche (i.e., nel caso in cui nessuno degli aventi diritto diversi dalle Banche sottoscrivesse il Prestito Convertendo) e il Prestito Convertendo (inclusi gli interessi maturati) sia convertito in data 31 dicembre 2012 e dunque prima della Data di Scadenza, assumendo pertanto un Prezzo di Conversione pari ad Euro 0,28, ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue:

(i) Intesa Sanpaolo 48,7%;

(ii) UniCredit 19,5%;

(iii) MPS 4,5%;

(iv) Banco Popolare 1,6%;

(v) BPM 9,0%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà pari al 83,3%, mentre Sistema Holding sarà titolare del 11,4% del capitale sociale di Risanamento.

	Situazione attuale	Conversione al 31.12.14 a € 0.45		Conversione al 31.12.12 a € 0.28	
		Esercizio diritti di opzione	Esercizio integrale Banche	Esercizio diritti di opzione	Esercizio integrale Banche
Azionisti	%	%	%	%	%
Sistema Holding	**24.7%**	**13.9%**	**13.9%**	**11.4%**	**11.4%**
ISP	36.0%	41.9%	46.3%	43.3%	48.7%
BP	3.5%	3.5%	2.0%	3.5%	1.6%
UCI	14.4%	16.8%	18.5%	17.3%	19.5%
BPM	6.7%	7.8%	8.6%	8.0%	9.0%
MPS	3.0%	3.6%	4.2%	3.7%	4.5%
Totale Banche	**63.6%**	**73.6%**	**79.5%**	**75.9%**	**83.3%**
Mercato	**11.7%**	**12.5%**	**6.6%**	**12.7%**	**5.4%**
Totale	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

Si segnala altresì che n. 155.619.379 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. (pari al 19,18% del capitale sociale dell'Emittente) di titolarità di Sistema Holding sono costituite in pegno a favore di alcune delle Banche e che, in base alle relative convenzioni, i diritti di voto spettano al datore di pegno.

Secondo quanto previsto dall'Accordo Sistema Holding, all'esito dell'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale e del prestito convertendo da parte delle Banche ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, i diritti di voto inerenti le azioni di Sistema Holding di cui sopra saranno esercitati dalle Banche creditrici, previa modifica delle eventuali convenzioni di voto. Con lettera in data 10 dicembre 2010 le Banche hanno informato l'Emittente che la presente pattuizione non troverà applicazione con esclusivo riferimento all'esercizio dei diritti di voto inerenti le azioni costituite in pegno a favore di Intesa Sanpaolo.

Con comunicazione in data 13 gennaio 2011 Consob ha confermato, con riferimento alla ricapitalizzazione prevista dall'Accordo di Rimodulazione, il provvedimento di esenzione dall'obbligo per le Banche di procedere successivamente alla ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Rimodulazione ad un'offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF emesso con comunicazione DEM/9079430 del 3 settembre 2009.

Sempre a fini di completezza, si segnala che, secondo quanto rappresentato dalle Banche con comunicazione in data 10 dicembre 2010, ai sensi dell'Accordo Sistema Holding, è stato riconosciuto al Sistema Holding il diritto di acquistare dalle Banche, mediante il Patto di Opzione, le azioni dell'Emittente sottoscritte dalle medesime Banche nell'esercizio dei diritti di opzione relativi all'Aumento di Capitale e al Prestito Convertendo acquistati dal Sistema Holding. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.4 del Prospetto Informativo.

IV.1.10 Rischi connessi a svalutazioni del patrimonio immobiliare del Gruppo

Non si può escludere che l'eventuale aggravarsi della crisi economica, ovvero il verificarsi di altri eventi negativi che dovessero interessare i portafogli immobiliari posseduti dal Gruppo (quali, ad esempio, un calo dei possibili valori di realizzo, un rallentamento delle vendite, un ulteriore peggioramento delle condizioni dei mercati di riferimento ovvero una riduzione dei proventi generati dai canoni di locazione) possano comportare una diminuzione del valore di mercato del patrimonio immobiliare dell'Emittente e del Gruppo, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica e patrimoniale del Gruppo.

L'attività del Gruppo si articola in tre principali settori dell'attività immobiliare, e precisamente: (i) lo sviluppo immobiliare; (ii) la gestione di immobili a reddito; e (iii) l'attività di trading immobiliare.

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

Nell'esercizio 2010, in considerazione del decreto di sequestro delle perizie da parte della Procura della Repubblica di Milano del 23 giugno 2010 e notificato in data 24 giugno 2010, Risanamento ha ritenuto opportuno verificare il "valore di mercato" del proprio patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2010. L'attività è stata svolta con riferimento a tale data dai Valutatori per il portafoglio estero. All'esito delle perizie al 30 giugno 2010, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di procedere, in sede di redazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 ad alcune svalutazioni a livello consolidato per complessivi Euro 56 milioni.

Gli stessi Valutatori, con esclusione di Richard Ellis – che aveva valutato l'Immobile US ceduto nel dicembre 2010 – hanno provveduto a rideterminare il "valore di mercato" al 31 dicembre 2010.

A seguito dell'attività svolta il patrimonio immobiliare (immobili e aree di sviluppo in portafoglio al 31 dicembre 2010) è risultato pari ad un valore di mercato di circa Euro 2,2 miliardi, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci. Tale importo è da confrontare con un corrispondente valore contabile di bilancio consolidato alla stessa data di circa Euro 1,9 miliardi.

Si precisa, infine, che i valori risultanti dalle perizie aggiornate al 31 dicembre 2010, nonché l'intervenuta cessione dell'Immobile US, hanno comportato la riduzione delle svalutazioni del portafoglio immobiliare del Gruppo a circa Euro 10 milioni al 31 dicembre 2010 (di cui 7,2 euro milioni da riferirsi alle immobilizzazioni materiali e per la parte residua alle rimanenze). Detta riduzione è da attribuirsi per circa Euro 40 milioni all'Immobile US (periziato al 30 giugno 2010 a 233 milioni di dollari e ceduto in data 9 dicembre 2010 al valore convenzionale di 285 milioni di dollari) e per circa Euro 6 milioni al recupero di valore dell'immobile sito in Parigi – Champs Elysées 118.

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

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

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

(i) per i progetti "di sviluppo" è stato utilizzato il Metodo della Trasformazione che si basa sull'attualizzazione, alla data della stima, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore dell'iniziativa determinato con il metodo in esame si può definire come differenza tra il Valore della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione. Si fa inoltre presente che i ricavi e i costi sono a valori costanti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati con un opportuno tasso in funzione del rispettivo profilo di rischio;

(ii) per gli "investimenti immobiliari" è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* ("**DCF**") ed il Metodo della Capitalizzazione del reddito locativo. Il metodo del DCF si basa: (i) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, corrispondente alla vita residua dei contratti, dei flussi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; (ii) sulla determinazione del valore di mercato del bene immobile oggetto di perizia al termine del periodo di locazione mediante la capitalizzazione del flusso netto atteso; (iii) sull'attualizzazione alla data della valutazione degli addendi determinati secondo i criteri precisati. Con il metodo della Capitalizzazione del reddito locativo, il reddito locativo netto (dedotti i costi non recuperabili dai conduttori) attuale (contratti in essere) e prospettico (rinegoziazioni degli affitti a scadenza a valori di mercato tenendo conto delle quotazione per immobili assimilabili) viene tradotto in valore dell'immobile tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio proprio dell'immobile oggetto di stima. Dal valore così ottenuto vengono dedotti i costi attualizzati non ricorrenti a carico della proprietà (spese per ristrutturazione; spese relative a periodi di sfitto, ecc..) nonché i costi relativi al trasferimento della proprietà dovuti per legge. In presenza di significativi interventi di manutenzione straordinaria, si tiene conto dei relativi costi e dei benefici in termini di canoni futuri attesi;

(iii) infine, per gli immobili "di trading" è stato utilizzato il Metodo del *DCF*.

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

Settori di attività	Valore contabile	Valore di mercato	Valore contabile	Valore di mercato	Valore contabile	Valore di mercato
(migliaia di euro)	al 31 dicembre 2010		al 30 giugno 2010		al 31 dicembre 2009[1]	
Sviluppo	681.366	696.731	999.556	1.078.904	938.087	1.300.861
Reddito	1.028.897	1.301.025	1.220.538	1.450.062	1.254.067	1.539.560
Trading	226.082	233.430	268.159	276.915	651.175	677.095
Totale	**1.936.345**	**2.231.186**	**2.488.253**	**2.805.881**	**2.843.329**	**3.517.516**

[1]Con riferimento alla data del 31 dicembre 2009, il patrimonio immobiliare del Gruppo è stato sottoposto a perizie di valutazione da parte di REAG (American Appraisal) – Real Estate Advisory Group S.p.A. ("**REAG**"), DTZ Italia S.p.A. ("**DTZ**") e Praxi S.p.A. ("**Praxi**") al fine di determinarne il valore di mercato. I periti incaricati hanno ritenuto che il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Gruppo sia pari a circa Euro 3,5 miliardi, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX del Prospetto Informativo.

IV.1.11 Rischi derivanti da accertamenti fiscali e dal contenzioso in essere

Valore complessivo del contenzioso in essere

Si evidenzia che il *petitum* complessivo del contenzioso del Gruppo (ivi incluso quello riguardante gli accertamenti fiscali), alla Data del Prospetto Informativo è pari a circa Euro 76,3 milioni mentre la quota parte del fondo rischi generici indicato nel Bilancio Consolidato 2010 relativa ai contenziosi in essere (ivi compresa la quota parte stanziata a fronte degli accertamenti fiscali) è pari a circa Euro 4,3 milioni.

Si precisa che l'importo totale del fondo rischi accantonato in occasione del Bilancio Consolidato 2010 ammonta a circa Euro 26,9 milioni.

Si precisa che il contenzioso del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo è costituito da controversie di natura commerciale (per un *petitum* complessivo di Euro 7,6 milioni), di natura giuslavoristica (per un *petitum* complessivo di Euro 2,5 milioni) e di natura fiscale (per un *petitum* complessivo di Euro 66,2 milioni, esclusi interessi ed eventuali sanzioni applicabili) e che il fondo rischi accantonato in occasione del Bilancio Consolidato 2010, salvo che per il contenzioso fiscale, non è suddiviso per tipologie di *petitum*.

Verifiche e accertamenti fiscali

Alla Data del Prospetto Informativo alcune società del Gruppo Risanamento sono soggette, e sono state soggette nel corso degli esercizi 2008, 2009 e 2010, a verifiche e accertamenti fiscali da parte dell'Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale della Lombardia.

Alcuni di tali procedimenti di verifica si sono conclusi e definiti parzialmente con la contestazione alle società del Gruppo Risanamento di importi, a titolo di imposte, complessivamente pari, alla Data del Prospetto Informativo, a circa Euro 66 milioni a titolo di indebite detrazioni di IVA, indebite detrazioni di costi ai fini IRES e IRAP, maggiori imponibili IRES e maggiori imponibili IRAP. L'importo di cui sopra non è inclusivo degli interessi e delle eventuali sanzioni applicabili.

Le società del Gruppo hanno valutato le potenziali passività che potrebbero derivare dagli accertamenti fiscali pendenti in capo alle stesse e - laddove ritenuto opportuno - hanno accantonato nel Bilancio Consolidato 2010 fondi per Euro 2 milioni a copertura dei rischi di soccombenza nei predetti

procedimenti (si precisa che tale fondo è ricompreso nel "fondo rischi" di Euro 26,9 milioni di cui al Bilancio Consolidato 2010).

Nonostante l'Emittente ritenga che i fondi appostati siano congrui, non è possibile escludere che le società del Gruppo possano essere tenute a sopportare passività, correlate all'esito dei procedimenti di impugnazione e delle verifiche fiscali pendenti (o conclusesi successivamente all'approvazione del Bilancio Consolidato 2010), non coperte dai fondi ovvero superiori ai fondi a tal fine stanziati, con conseguenti effetti negativi sull'attività del Gruppo e sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Si segnala altresì che le verifiche fiscali *infra* descritte potrebbero portare differimenti temporali, al momento non quantificabili, nell'esecuzione dei rimborsi dei crediti IVA, previsti in base alle attuali richieste per circa Euro 20,2 milioni .

Si segnalano qui si seguito gli accertamenti di maggiore rilevanza economica:

Risanamento

(a) Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 1 ottobre 2008 e conclusasi il 21 settembre 2009 con la notifica del Processo Verbale di Constatazione ("**PVC**"), ha esaminato le transazioni avvenute nel corso del 2005 relative agli acquisti degli immobili siti in Roma, Via Pellegrino Rossi, Via Frattina, Via Cesare Viola e località Romanina ed ha rilevato presunte indebite detrazioni di Imposta sul valore aggiunto e indebite deduzioni di costi ai fini IRES e IRAP oltre che presunte emissioni per fatture inesistenti in relazione alle operazioni di acquisto di detti immobili.

Le imposte relative ai rilievi dei verificatori ammontano complessivamente a circa Euro 58 milioni per l'esercizio 2005 riferite in larga parte al profilo IVA.

La Società, supportata anche dal parere di esperti di diritto tributario interpellati specificatamente, ritiene che i rilievi proposti siano infondati oltre che illegittimi considerando pertanto il PVC non motivato; conseguentemente non ha appostato fondi rischi e/o effettuato accantonamenti salvo per le spese legali conseguenti stimate in Euro 500.000.

La Società ha inoltre sottoposto, in data 19 novembre 2009, all'Agenzia delle Entrate le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, comma 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212.

(b) In data 16 dicembre 2009 la Direzione Regionale della Lombardia – Ufficio Grandi Contribuenti – ha predisposto un documento di preavviso di inizio di una verifica fiscale per l'anno 2006 notificato all'Emittente in data 12 gennaio 2010. La verifica ha preso avvio in data 14 febbraio 2011 ed è tuttora in corso.

RI Estate S.p.A.

Verifica parziale ai fini IRES, IRAP e IVA; in data 29 settembre 2008 l'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Lombardia, ha notificato a RI. Estate un processo verbale di constatazione riferito al periodo d'imposta 2005 con il quale sono stati contestati alla società taluni rilievi ai fini IRES, IRAP e IVA.

In data 15 luglio 2010 l'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Lombardia ha notificato alla società un avviso di accertamento per IRAP e IVA e uno per l'IRES. Quest'ultimo è stato notificato in data 17 luglio 2010 anche alla consolidante Risanamento, in virtù dell'adesione alla tassazione di Gruppo, disciplinata dagli articoli dal 117 al 129 del TUIR, in cui RI Estate S.p.A. figurava in qualità di consolidata. Complessivamente le maggiori imposte accertate ammontano ad Euro 0,17 milioni.

La società ha contestato i rilievi dell'Ufficio ed ha depositato il relativo ricorso, nei termini di legge, in data 28 ottobre 2010.

Milano Santa Giulia S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2006. La verifica, cominciata il 9 aprile 2009 e conclusasi il 25 giugno 2009 con la notifica del Processo Verbale di Constatazione ha riguardato le principali operazioni svolte nel 2006. A conclusione del loro lavoro, i verificatori hanno contestato il trattamento sia civilistico che ai fini IRES, IRAP e IVA di un corrispettivo di risoluzione contrattuale di Euro 12 milioni e secondariamente alcune transazioni di importo decisamente inferiore. Inoltre, il Processo Verbale di Constatazione conteneva una segnalazione riferita al periodo d'imposta 2005 per costi dedotti in tale annualità.

Relativamente ai rilievi relativi al periodo d'imposta 2005, in data 4 novembre 2010 ed in data 21 dicembre 2010 sono stati notificati gli avvisi di accertamento relativi ad IRAP e IRES per tale annualità. Detti avvisi sono stati definiti rispettivamente il 16 novembre 2010 ed il 23 dicembre 2010 e l'esborso complessivo, pari a circa Euro 270.000, è in linea con quanto accantonato per tale contenzioso.

Relativamente al rilievo più significativo per l'annualità 2006 MSG ritiene, confortata anche dai propri consulenti, che il comportamento da parte della società sia stato corretto e conforme alla normativa civilistica e fiscale. Ritenute del tutto non condivisibili le conclusioni dei verificatori, in data 24 agosto 2009 la società presentava, in applicazione dello Statuto del contribuente, le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, c. 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212.

Complessivamente le imposte corrispondenti ai rilievi per il 2006 evidenziati dai verificatori ammontano a circa Euro 6 milioni.

Tradital S.p.A.

Accertamento ICI da parte del Comune di Milano per gli anni 2003-2007; il rischio è quantificabile in circa 1,2 milioni di Euro inclusivo di sanzioni e interessi, ed è stato interamente accantonato in bilancio.

In data 2 febbraio 2011 il concessionario per la riscossione della provincia di Milano ha notificato a Tradital la cartella di pagamento riferita ai citati accertamenti.

In data 8 marzo 2011 Tradital ha presentato al Comune di Milano, Direzione Centrale Finanza bilancio e tributi istanza di riesame e annullamento degli avvisi di accertamento ICI al fine di ottenere una rettifica in autotutela dell'imposta accertata. A seguito dell'istanza, in data 16 marzo 2011 il Comune di Milano ha disposto uno sgravio parziale degli importi relativi agli accertamenti ICI per un importo complessivo pari a Euro 0,4 milioni.

G.P. Office & Apartments

(a) Nel mese di novembre 2009 è stato notificato alla Società un avviso di liquidazione per imposta di registro relativamente ad operazioni di scissione societaria realizzate nell'esercizio 2006 per Euro 5.100 migliaia, oltre accessori. Il provvedimento non è stato preceduto da avviso di accertamento. L'avviso di liquidazione vede come coobbligati le società Galleria Passarella Retail S.r.l. e Real Estate Service S.p.A., riconducibili a terzi.

La società Real Estate Service S.p.A., quale cedente della partecipazione G.P. Office & Apartments a Risanamento, è garante di quest'ultima società per sopravvenienze passive anche di natura fiscale per fatti antecedenti la cessione della partecipazione, qual è l'evento da cui origina il provvedimento fiscale.

Prescindendo dalle iniziative che saranno intraprese da Risanamento per l'esercizio della garanzia, G.P. Office & Apartments ha impugnato il provvedimento avanti la Commissione Tributaria competente di Padova.

La Commissione Tributaria Provinciale di Padova ha concesso in data 4 febbraio 2010 la sospensione del pagamento della pretesa tributaria, subordinandola alla prestazione, entro 30 giorni dalla notifica della sentenza di sospensione, di una garanzia fidejussoria. Tale garanzia offerta da uno dei coobbligati è stata rifiutata dalla Commissione Tributaria Provinciale di Padova e il giudizio ha proseguito il suo corso.

In data 29 giugno 2010 si è tenuta l'udienza presso la Commissione Tributaria Provinciale di Padova.

La sentenza, che ha accolto le ragioni della società, è stata depositata in data 28 luglio 2010 ed ha portato all'annullamento della cartella di pagamento notificata alla società in data 21 luglio 2010. In data 14 settembre 2010 la Direzione Provinciale di Padova dell'Agenzia delle Entrate ha presentato appello alla sentenza sopra citata.

(b) In data 21 dicembre 2010 è stato notificato alla società un Processo Verbale di Constatazione a conclusione di una verifica parziale su imposte dirette ed IVA per l'annualità 2007. I Verificatori hanno rilevato maggiori imponibili ai fini IRES, IRAP e IVA di circa Euro 1 milione. Tali imponibili rilevano in gran parte ai fini IVA, in misura trascurabile ai fini IRAP e non rilevano ai fini IRES per effetto delle perdite fiscali riportabili.

Procedimenti civili

Le società del Gruppo hanno valutato le potenziali passività che potrebbero derivare dalle vertenze giudiziarie pendenti in capo alle stesse e – laddove ritenuto necessario – hanno accantonato in bilancio fondi a copertura dei rischi di soccombenza nei predetti procedimenti.

In particolare, a fronte di un *petitum* complessivo di Euro 10,1 milioni, nel Bilancio Consolidato 2010 risultano già iscritte passività per Euro 5,7 milioni.

Nonostante l'Emittente ritenga che le passività iscritte siano congrue, non è possibile escludere che le società del Gruppo possano essere tenute a sopportare ulteriori passività, correlate all'esito delle vertenze giudiziarie, non coperte da fondi ovvero superiori a fondi a tal fine stanziati, con conseguenti effetti negativi sull'attività del Gruppo e sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente e le altre società del Gruppo Risanamento sono coinvolte in diversi procedimenti civili (pendenti o minacciati) da cui potrebbero derivare obblighi risarcitori in capo al Gruppo medesimo. A tal riguardo, si segnalano in particolare le seguente posizioni:

- *Risanamento S.p.A. – SC5 – Tradital S.p.A. / Green 9 S.r.l.*: nell'ambito di alcuni giudizi incardinati dalle sopra menzionate società del Gruppo, la controparte ha svolto domande riconvenzionali volte ad ottenere la restituzione di caparre confirmatorie già versate per un ammontare complessivo di Euro 2,8 milioni;
- *RI Investimenti S.r.l./Ecoitalia S.r.l.; RI Investimenti S.r.l./Sadi Servizi Industriali S.p.A.; IC Rubina S.r.l./Ecoitalia S.r.l.; Risanamento S.p.A./Sadi Servizi Industriali S.p.A.; ICR/Blu Ambiente S.r.l.; MSG/Walde Ambiente S.p.A.; MSG/Sadi Servizi Industriali S.p.A.; MSG/Ecoitalia S.r.l.; MSG/Alfa Alfa S.r.l.; ICR/Sadi Servizi Industriali S.p.A.; MSG/Ecoitalia S.r.l.; ICR/Plurifinance S.r.l*: le relative contestazioni si riferiscono a richieste di presunti interessi di mora sui costi delle attività di bonifica svolte a favore delle società del Gruppo, per complessivi Euro 1,9 milioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.3 del Prospetto Informativo.

Si segnala inoltre che, alla Data del Prospetto Informativo, il controvalore complessivo dei procedimenti civili (pendenti o minacciati) aventi ciascuno un valore inferiore a Euro 500.000 è pari a Euro 3,7 milioni.

IV.1.12 Rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse

Il Gruppo ha contratto finanziamenti soggetti quasi esclusivamente (circa il 95%) all'applicazione di tassi di interesse variabili. Pertanto, il Gruppo ritiene di essere potenzialmente esposto al rischio che un eventuale rialzo dei tassi possa aumentare gli oneri finanziari futuri, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo.

Sebbene, al fine di limitare il rischio derivante dalla fluttuazione dei tassi di interesse, il Gruppo abbia stipulato contratti su derivati finalizzati a proteggersi dalla variazione del tasso di interesse oltre un intervallo di valori prestabiliti, non si può tuttavia escludere che le politiche di gestione del rischio poste in essere dal Gruppo non siano sufficienti a prevenire, in tutto o in parte, i rischi derivanti dalle fluttuazioni dei tassi di interesse.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli X e XX del Prospetto Informativo.

IV.1.13 Rischi connessi all'andamento dei tassi di cambio

Si segnala che in data 9 dicembre 2010 l'intero capitale sociale di Etoile Madison Corp. - società di diritto statunitense – è stato ceduto e il relativo finanziamento è stato integralmente estinto mediante fondi messi a disposizione dall'acquirente della partecipazione.

Ai sensi del relativo contratto di compravendita la venditrice (i.e. Risanamento Europe S.a.r.l.) potrebbe essere tenuta a versare all'acquirente ovvero potrebbe ricevere da parte predetto acquirente somme denominate in dollari statunitensi e sarebbe pertanto sottoposta al rischio di oscillazioni del tasso di cambio Euro/USD.

In particolare sono stati costituiti dalla venditrice (i.e. Risanamento Europe S.a.r.l.) alcuni depositi in garanzia in dollari statunitensi per complessivi USD 8 milioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.2.9.

IV.1.14 Rapporti con parti correlate

L'Emittente ritiene che i rapporti in essere con parti correlate siano regolati a condizioni di mercato. Non è tuttavia possibile assicurare che ove le operazioni cui i rapporti con parti correlate si riferiscono fossero concluse con parti terze, le stesse avrebbero negoziato e stipulato i relativi contratti ovvero eseguito le suddette operazioni alle medesime condizioni.

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo intrattiene, e ha intrattenuto nel triennio 2008/2010, rapporti di natura commerciale e finanziaria con parti correlate, per tali intendendosi i soggetti definiti dal principio contabile internazionale IAS 24 adottato secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/02 e concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate.

Le seguenti tabelle riportano l'ammontare dei rapporti con parti correlate (a livello di Gruppo e di Emittente) a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, suddiviso per tipologia di rapporto e con indicazione dell'incidenza su ciascuna voce di bilancio del Gruppo e dell'Emittente.

Gruppo

	Al 31 dicembre		
(migliaia di euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Attività destinate alla vendita	-	7.985	-
% sul totale	-	*57,7%*	-
Crediti finanziari	764	653	15.583

% sul totale	*53,2%*	*41,8%*	*95,6%*
Crediti diversi	2.779	2.470	2.466
% sul totale	*8,3%*	*2,6%*	*2,2%*
Debiti diversi	5.212	4.589	4.407
% sul totale	*9,3%*	*2,0%*	*1,9%*

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(migliaia di euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Proventi finanziari	-	481	1.064
% sul totale	-	*7,6%*	*6,2%*
Ricavi ed altri proventi	377	15	56
% sul totale	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Oneri finanziari	-	77	148
% sul totale	-	*0,0%*	*0,1%*
Altri oneri	-	287	1.284
% sul totale	-	*0,9%*	*1,0%*

Nella seguente tabella vengono dettagliati i flussi di cassa dell'attività di investimento e delle attività destinate alla vendita generati dal Gruppo con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio. E' stata omessa la rappresentazione dei flussi di cassa dell'attività di esercizio e di finanziamento in quanto sostanzialmente di importi non significativi.

(migliaia di euro)	**Totale Parti Correlate**	**Poste in bilancio**	**Incidenza % sulle poste in bilancio**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010			
Flusso di cassa assorbito da attività di investimento	(111)	(1.503)	7,4%
Flusso monetario generato (assorbito) dalle attività destinate alla vendita	7.985	9.400	84,9%
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009			
Flusso di cassa assorbito da attività di investimento	(605)	8.707	(6,9)%
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008			
Flusso di cassa assorbito da attività di investimento	3.528	(129.578)	(2,72)%

Emittente

Emittente	Al 31 dicembre		
(migliaia di euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Attività destinate alla vendita	-	34.375	-
% sul totale	-	*81,2%*	*0,0%*
Crediti finanziari	627.550	662.311	751.079
% sul totale	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*
Crediti diversi	182.474	107.478	85.255
% sul totale	*93,6%*	*59,6%*	*50,1%*
Debiti finanziari	298.820	156.007	160.302
% sul totale	*43,7%*	*20,0%*	*62,3%*
Debiti diversi	94.272	111.224	111.385
% sul totale	*80,3%*	*68,6%*	*79,3%*
Passività destinate alla vendita	-	18.455	-
% sul totale	-	*100,0%*	*0,0%*

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(migliaia di euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Proventi finanziari	34.597	36.190	39.536

% sul totale	*40,9%*	*98,5%*	*96,4%*
Ricavi ed altri proventi	4.830	22.975	6.498
% sul totale	*1,9%*	*58,0%*	*16,8%*
Oneri finanziari	7.760	7.575	9.187
% sul totale	*27,7%*	*13,0%*	*14,3%*
Altri oneri	-	1.844	2.215
% sul totale	-	*10,2%*	*5,3%*

Nella seguente tabella vengono dettagliati i flussi di cassa dell'attività di investimento, dell'attività di finanziamento e delle attività destinate alla vendita generati dall'Emittente con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio. E' stata omessa la rappresentazione dei flussi di cassa dell'attività di esercizio in quanto sostanzialmente di importi non significativi.

(migliaia di euro)	**Totale Parti Correlate**	**Poste in bilancio**	**Incidenza % sulle poste in bilancio**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010			
Flusso di cassa generato/(assorbito) da attività di investimento	(69.747)	(72.412)	96,3
Flusso di cassa assorbito da attività di finanziamento	(142.813)	(203.359)	70,2
Flusso monetario generato (assorbito) dalle attività destinate alla vendita	7.985	9.400	84,9
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009			
Flusso di cassa generato/(assorbito) da attività di investimento	(103.211)	(95.562)	108
Flusso di cassa assorbito da attività di finanziamento	(4.295)	170.207	(2,52)
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008			
Flusso di cassa generato/(assorbito) da attività di investimento	(97.762)	(161.975)	60,36
Flusso di cassa assorbito da attività di finanziamento	(5.834)	151.917	(3,84)

IV.1.15 Rischi connessi alle dichiarazioni di preminenza, stime ed elaborazioni sul mercato di riferimento

Il Prospetto Informativo contiene dichiarazioni di preminenza basate su stime sulla dimensione del mercato di riferimento e sul posizionamento competitivo del Gruppo, nonché valutazioni di mercato e comparazioni con i concorrenti formulate, ove non diversamente specificato, dall'Emittente sulla base della propria esperienza, della specifica conoscenza del settore di appartenenza e dell'elaborazione di dati reperibili sul mercato che non sono stati sottoposti a verifica indipendente.

Non è possibile garantire che tali dichiarazioni di preminenza, stima e dati previsionali possano essere confermati.

Il Prospetto Informativo contiene altresì dichiarazioni di carattere previsionale e, in particolare, previsioni in merito all'andamento economico-finanziario dell'Emittente e a eventi futuri.

I risultati effettivi potrebbero tuttavia essere diversi da quelli indicati in tali dichiarazioni, a causa di rischi noti e ignoti, incertezze e altri fattori allo stato non prevedibili.

IV.1.16 Rischi relativi a carichi penali in capo ad amministratori dell'Emittente

Si segnala che il dott. Matteo Tamburini, secondo quanto comunicato dallo stesso alla Società, è stato condannato con sentenza non definitiva in data 29 marzo 2010 – contro la quale ha proposto appello nei termini – alla pena della reclusione per 2 anni e 10 mesi, per bancarotta fraudolenta a seguito del fallimento di due società delle quali era amministratore non esecutivo.

IV.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE DI ATTIVITÀ IN CUI L'EMITTENTE E IL GRUPPO OPERANO

IV.2.1 Rischi relativi all'attuale situazione economica e finanziaria internazionale

Il 2009 si è chiuso come l'anno peggiore del secondo dopoguerra. La crisi finanziaria iniziata nella seconda metà dell'anno 2007 ed intensificatasi sul finire del 2008 ha avuto forti ripercussioni sull'economia internazionale.

Politiche economiche tempestive hanno tuttavia reso la recessione meno profonda; infatti, sulla spinta delle misure di stimolo fiscale e monetario adottate in tutti i principali paesi, l'economia mondiale è tornata su un sentiero di ripresa dalla seconda metà del 2009 anche se la velocità del recupero è risultata differente: lenta e discontinua nell'area Euro, decisamente più rapida nelle economie emergenti.

Nonostante l'inversione del ciclo internazionale, i più recenti dati congiunturali indicano una decelerazione dell'attività economica dovuta alle incertezze legate agli effetti di un allentamento delle politiche espansive, all'andamento stagnante dei consumi, condizionati dalla debolezza del mercato del lavoro, ad una crescita più moderata degli investimenti, all'incertezza nei mercati finanziari a causa delle recenti crisi sul debito sovrano oltre che dalle condizioni creditizie ancora restrittive.

L'eventuale perdurare di tale situazione potrebbe causare il prodursi di eventi, a livello nazionale e internazionale, che potrebbero comportare gravi mutamenti nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento conseguenti anche dalla indisponibilità da parte degli istituti di credito a sostenere le aziende nella propria attività operativa.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli IX, X e XX, del Prospetto Informativo.

IV.2.2 Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

La crisi dei mercati finanziari mondiali, peraltro innescata dalle problematiche che hanno interessato il settore immobiliare e i cosiddetti mutui *sub-prime* statunitensi, si è ripercossa sulle attività economiche generando contrazioni nei prodotti interni lordi nazionali.

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

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

La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento. Tutti i dati raccolti fanno intendere che il punto più basso della crisi sarebbe stato raggiunto nel corso del 2009 e da allora i segnali di miglioramento si sono intensificati.

L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, in gran parte affidata a quello che sarà il cambiamento generale del quadro economico.

Le previsioni degli operatori del settore sono orientate ad un periodo di stabilità per il 2011, per poi tornare al segno positivo nel 2012.

I rischi scaturenti dalla crisi del mercato immobiliare riguardano la diminuzione della domanda, la flessione dei prezzi e l'allungamento dei tempi di vendita e di locazione. Le conseguenze operative si traducono in una rarefazione delle operazioni di *trading* e nell'aumento degli immobili sfitti.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo VI.2 del Prospetto Informativo.

IV.2.3 Rischi connessi alla competitività del mercato immobiliare

Il Gruppo opera in un settore, quello immobiliare, che, seppur con le differenziazioni dei modelli di business che caratterizzano ogni singola realtà societaria, risulta comunque complessivamente molto competitivo.

L'attuale quadro congiunturale ha comportato una situazione del mercato immobiliare critica per tutti gli operatori, soprattutto in termini di attività di trading. Le comuni conseguenze di riduzione delle performance in termini di ricavi e risultati si sono manifestate con differente intensità in relazione alle diverse specializzazioni delle realtà immobiliari italiane, penalizzando in particolare le società di "sviluppo" caratterizzate da un forte assorbimento di liquidità e da una conseguente necessità di reperire a tal fine risorse finanziarie.

L'eventuale incapacità del Gruppo di competere con successo nei settori nei quali opera potrebbe incidere negativamente sulla relativa posizione di mercato, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo VI.5 del Prospetto Informativo.

IV.2.4 Rischi connessi alla concentrazione delle attività in Italia e Francia

Il Gruppo svolge la propria attività principalmente nei mercati italiano e francese. Conseguentemente, i risultati delle relative iniziative potrebbero essere negativamente influenzati da un peggioramento del ciclo economico di tali Paesi.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI del Prospetto Informativo.

IV.3 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI OFFERTA

IV.3.1 Rischi connessi alla natura illiquida delle Obbligazioni

Le Obbligazioni oggetto dell'Offerta sono le n. 254.816 obbligazioni del Prestito Convertendo, ciascuna del valore nominale di Euro 1.000, obbligatoriamente e automaticamente convertibili alla scadenza nelle Azioni di Compendio. A tal proposito l'Emittente dichiara che, al fine della definizione del Prezzo di Offerta, non si è utilizzata alcuna modalità analitica di determinazione del *pricing* che ne consenta la scomposizione in diversi elementi, in quanto l'emissione del Prestito Convertendo è prevista dall'Accordo di Ristrutturazione e dall'Accordo di Rimodulazione che contengono esplicito riferimento ai principali termini del Prestito Convertendo, inclusa la data di scadenza, il rendimento e il prezzo di emissione e di conversione. Pertanto nella determinazione del Prezzo di Offerta il Consiglio di Amministrazione ha tenuto in considerazione quanto stabilito nei predetti accordi. Si precisa che in sede di sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione (e dell'Accordo di Rimodulazione) non è stata utilizzata alcuna modalità analitica di determinazione del pricing delle Obbligazioni, le quali saranno emesse al nominale. Le Obbligazioni non saranno negoziate in alcun mercato regolamentato, salvo che l'Emittente non eserciti in futuro la facoltà di richiederne l'ammissione a quotazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, ai sensi dell'art. 77-bis e seguenti del TUF. Le Obbligazioni sono pertanto classificabili alla Data del Prospetto Informativo come prodotti illiquidi, ai sensi della Comunicazione Consob DIN/9019104 del 2.3.2009, e cioè come prodotti che "*determinano*

per l'investitore ostacoli o limitazioni allo smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole, a condizioni di prezzo significative, ossia tali da riflettere, direttamente o indirettamente, una pluralità di interessi in acquisto e in vendita".

L'investitore, quindi, potrebbe incontrare difficoltà o addirittura non riuscire a liquidare l'investimento prima della sua scadenza naturale. La possibilità per gli investitori di rivendere le Obbligazioni prima della scadenza dipenderà da una controparte disposta a acquistare i titoli, la cui ricerca è più agevole ed al contempo meno onerosa in un mercato secondario efficiente.

Le Obbligazioni hanno natura di titolo strutturato ed illiquido e, come tali, sono destinate ad investitori esperti. Il valore delle Obbligazioni è influenzato principalmente dall'andamento del prezzo delle azioni Risanamento: infatti, tenuto conto che il Prestito Convertendo è destinato ad essere convertito in azioni ordinarie Risanamento, una diminuzione del prezzo delle azioni Risanamento può comportare una diminuzione del valore dell'Obbligazione; viceversa un aumento del prezzo può comportare un aumento del valore delle stesseAi sensi del Regolamento del Prestito Convertendo, l'Emittente: *(i)* avrà l'obbligo di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni mediante conversione in Azioni di Compendio qualora, prima della Data di Scadenza, si verifichi uno degli eventi previsti dal Regolamento del Prestito, che determinano l'obbligo di procedere alla conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio; *(ii)* avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni mediante conversione in Azioni di Compendio, nel caso in cui, prima della Data di Scadenza, l'Emittente medesimo deliberi la riduzione del capitale sociale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ.; e *(iii)* avrà la facoltà di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni in denaro, per cassa, a condizione che sia stato ottenuto un parere positivo da parte di un esperto indipendente che attesti che il rimborso anticipato in denaro non pregiudica l'equilibrio patrimoniale e finanziario dell'Emittente.

Trattandosi di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria, non è previsto a scadenza il rimborso in denaro per cassa delle Obbligazioni. In proposito si evidenzia che, al momento del rimborso delle Obbligazioni tramite attribuzione di Azioni di Compendio, alla data di conversione e/o nelle giornate immediatamente successive potrebbero esservi difficoltà a smobilizzare le Azioni di Compendio nel caso in cui il flusso di vendite generato dai soggetti non interessati ad assumere una posizione azionaria non trovasse adeguata contropartita di segno contrario. Ove ciò si verificasse, l'eccesso di vendite potrebbe ampliare l'entità della divergenza fra l'eventuale prezzo di smobilizzo delle Azioni di Compendio e il Prezzo di Conversione, potendo da ciò derivare un valore di realizzo inferiore al valore nominale delle Obbligazioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo IV.1 del Prospetto Informativo.

IV.3.2 Rischi legati alla conversione obbligatoria delle Obbligazioni alla Data di Scadenza

Le Obbligazioni (unitamente agli interessi sulle stesse maturati salvo quanto previsto al paragrafo 4.1.7.3(ii)), qualora non rimborsate anticipatamente mediante conversione in Azioni di Compendio, ovvero in denaro secondo quanto previsto nei successivi paragrafi *infra* , saranno rimborsate alla Data di Scadenza mediante conversione automatica in Azioni di Compendio in base al rapporto di conversione pari alla seguente formula (il "**Rapporto di Conversione**"):

$$\mathbf{Ac = \frac{(Vn + I)}{Prezzo\ di\ Conversione}}$$

Dove:

"**Ac**" indica il numero delle Azioni di Compendio spettanti a ciascuna Obbligazione in sede di conversione;

"**Vn**" indica il valore nominale di ciascuna Obbligazione, come eventualmente diminuito (i) per il caso di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa parziale, a mente dell' art. 7 del Regolamento del Prestito e/o per il caso di parziale Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione, a mente dell'art. 8 del Regolamento del Prestito;

"**I**" indica l'importo degli interessi maturati su ciascuna Obbligazione dalla Data di Emissione fino alla Data di Conversione.

Nell'ipotesi in cui, sulla base del Rapporto di Conversione, l'Obbligazionista abbia diritto ad un numero non intero di Azioni di Compendio, l'Emittente corrisponderà l'eventuale differenza in denaro.

Il "**Prezzo di Conversione**":

(1) nel caso in cui la conversione avvenga alla Data di Scadenza,

(a) e alla Data di Conversione le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato dei seguenti importi:

(i) Euro 0,45; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,45 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la data di conversione, fermo restando che l'importo di cui al presente punto (1)(a)(ii)non potrà in ogni caso essere superiore ad Euro 1,2 per azione;

(b) e alla Data di Conversione le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato tra i seguenti importi:

(i) Euro 0,45; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,45 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di cessazione delle negoziazioni su un mercato regolamentato (ovvero, laddove la predetta cessazione sia conseguente ad un'offerta pubblica di acquisto, negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di comunicazione alla Consob e al mercato di tale offerta), fermo restando che l'importo di cui al presente punto (1)(b)(ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione.

(2) nel caso in cui la conversione avvenga anteriormente alla Data di Scadenza:

(a) e alla Data di Conversione, le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, dovrà essere pari al più elevato tra i seguenti importi:

(i) Euro 0,28; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,28 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la Data di Conversione, fermo restando che l'importo di cui al presente punto (2)(a)(ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione; e

(b) e alla Data di Conversione, le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato tra i seguenti importi:

(i) Euro 0,28; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,28 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di cessazione delle negoziazioni su un mercato regolamentato (ovvero, laddove la predetta cessazione sia conseguente ad un'offerta pubblica di acquisto, negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di comunicazione alla Consob e al mercato di tale offerta), fermo restando che l'importo di cui al presente punto (2)(b)(ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione.

Fatti salvi i casi di cui al punto (2) che precede, il Prezzo di Conversione potrà essere oggetto di riduzione a seguito di richiesta scritta formulata dal Rappresentate degli Obbligazionisti, su istanza (da esprimersi nella assemblea degli Obbligazionisti) degli Obbligazionisti titolari di Obbligazioni il cui valore nominale sia almeno pari al 50,1% del valore nominale delle Obbligazioni emesse (la "**Richiesta di Riduzione del Prezzo di Conversione**"), nel caso in cui emergano sopravvenienze passive rispetto al bilancio al 31 dicembre 2008 di natura ambientale, limitatamente a quelle che derivino da provvedimenti delle autorità istituzionali competenti che siano stati notificati all'Emittente entro 36 mesi dalla data del 24 agosto 2009. Si precisa che per "provvedimenti delle autorità istituzionali competenti" ai fini che precedono si devono intendere anche i progetti di bonifica approvati dalle competenti autorità, ai sensi degli artt. 242 e/o 252 del D.lgs. 3 aprile 2006, n. 152. sempre entro 36 mesi dalla data del 24 agosto 2009 .

Nel caso in cui ricorra tale ipotesi, il prezzo di conversione delle Obbligazioni sarà pari alla differenza tra il Prezzo di Conversione e il quoziente della divisione tra: (a) l'ammontare complessivo delle sopravvenienze passive di cui sopra (espresso in Euro); e (b) tutte le azioni ordinarie di Risanamento quotate sul Mercato Telematico Azionario alla Data di Emissione e rappresentative del 100% del capitale sociale di Risanamento.

Per maggiore chiarezza, si precisa che:

- non sarà considerata "sopravvenienza passiva" una differente valutazione di beni immobili e/o di partecipazioni in società il cui patrimonio sia esclusivamente costituito da beni immobili, già iscritti nel bilancio dell'Emittente, in ogni caso senza duplicazione alcuna nella determinazione delle sopravvenienze passive;
- il meccanismo di riduzione del Prezzo di Conversione troverà applicazione esclusivamente con riguardo a sopravvenienze passive che eccedano complessivamente l'ammontare di Euro 5.000.000. Qualora tale meccanismo di riduzione del Prezzo di Conversione dovesse trovare applicazione, le sopravvenienze passive verranno computate in riduzione nel loro intero ammontare senza franchigia alcuna;
- si intenderanno esclusi oneri di bonifica che debbano essere sostenuti dalle società interessate in base a progetti presentati per le dovute autorizzazioni presso le autorità competenti e da quest'ultime autorizzate. In deroga a quanto previsto nel periodo precedente, saranno considerate come sopravvenienze passive ai fini della riduzione del Prezzo di Conversione, gli oneri di bonifica che saranno eventualmente posti a carico dell'Emittente a seguito dell'accertamento, da parte delle autorità competenti, di una parziale o non corretta esecuzione delle opere di bonifica previste nei progetti autorizzati.

In ragione delle modalità di calcolo del Prezzo di Conversione e, di conseguenza, del Rapporto di Conversione, non vi è certezza che alla Data di Scadenza, l'Obbligazionista riceva un numero di Azioni di Compendio il cui controvalore sia almeno pari al valore nominale delle Obbligazioni. (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.3.2).

Inoltre, poiché alla Data di Scadenza le Obbligazioni saranno automaticamente convertite nelle Azioni di Compendio, l'investimento nelle Obbligazioni comporta gli elementi di rischio tipici di un investimento in azioni quotate. Non viene pertanto garantito il rimborso del valore nominale delle Obbligazioni.

Qualora l'Obbligazionista decidesse di vendere sul mercato le Azioni di Compendio ricevute, potrebbe infatti ricavare da tale vendita un importo inferiore al valore nominale delle Obbligazioni, registrando conseguentemente una perdita di capitale.

A ciò si aggiunga che, come già evidenziato, alla Data di Scadenza e/o nelle giornate immediatamente successive potrebbero esservi difficoltà a smobilizzare le Azioni di Compendio nel caso in cui il flusso di vendite generato dai soggetti non interessati ad assumere una posizione azionaria non trovasse adeguata contropartita di segno contrario. Ove ciò si verificasse, l'eccesso di vendite potrebbe ampliare l'entità della divergenza fra l'eventuale prezzo di smobilizzo delle Azioni di Compendio e il Prezzo di Conversione, potendo da ciò derivare un valore di realizzo inferiore al valore nominale delle Obbligazioni.

Ipotizzando (i) l'emissione del Prestito Convertendo in data 1 luglio 2011 e (ii) la sua conversione alla Data di Scadenza (ossia in data 31 dicembre 2014) al prezzo di conversione di Euro 0.45, le Azioni di Compendio risulterebbero pari a circa n. 628,5 milioni. Qualora si ipotizzasse, invece, la conversione in data 30 dicembre 2014 al prezzo di conversione di Euro 0.28, le Azioni di Compendio risulterebbero pari a circa n. 1,01 miliardi. Si precisa a tal proposito che i volumi medi scambiati ad un mese, tre mesi e sei mesi del titolo Risanamento, a partire dal 3 maggio 2011, risultano rispettivamente pari a circa n. 1,1 milioni, 1,1 milioni e 1,0 milioni di azioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo IV.1 del Prospetto Informativo.

IV.3.3 Rischi legati al Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione

Qualora, prima della Data di Scadenza, accada uno dei seguenti eventi:

(i) i titolari delle azioni dell'Emittente siano destinatari di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria incondizionata o le cui condizioni di efficacia si siano definitivamente avverate e tale offerta abbia ad oggetto anche le Azioni di Compendio;

(ii) il consiglio di amministrazione dell'Emittente deliberi: (a) la presentazione di richiesta di dichiarazione di fallimento o di ammissione ad altra procedura concorsuale avente effetto analogo; (b) accerti il verificarsi di - o si verifichi - una causa di scioglimento dell'Emittente;

(iii) sia dichiarato il fallimento dell'Emittente o il suo assoggettamento ad altra procedura concorsuale avente effetto analogo;

(iv) il POC sia totalmente o parzialmente rimborsato dall'Emittente mediante l'utilizzo della Linea POC,

la Data di Scadenza del Prestito Convertendo dovrà intendersi come automaticamente anticipata alla data in cui si sia verificato detto evento

Anche nel caso in cui si verifichino i presupposti per il rimborso anticipato obbligatorio mediante conversione delle Obbligazioni, in ragione delle modalità di calcolo del Prezzo di Conversione e, di conseguenza, del Rapporto di Conversione e del Rapporto di Conversione Paziale, non vi è certezza che alla Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione, l'Obbligazionista riceva un numero di Azioni di Compendio il cui controvalore - sia almeno pari al valore nominale delle Obbligazioni (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.3.2).

Ipotizzando (i) l'emissione del Prestito Convertendo in data 10 giugno 2011 e (ii) la sua conversione alla Data di Scadenza (ossia in data 31 dicembre 2014) al prezzo di conversione di Euro 0.45, le Azioni di Compendio risulterebbero pari a circa n. 629,8 milioni. Qualora si ipotizzasse, invece, la conversione in data 30 dicembre 2014 al prezzo di conversione di Euro 0.28, le Azioni di Compendio risulterebbero pari a circa n. 1,012 miliardi. Si precisa a tal proposito che i volumi medi scambiati ad un mese, tre mesi e sei mesi del titolo Risanamento, alla data dell' 11 maggio 2011, risultano rispettivamente pari a circa n. 1,0 milioni, 0,8 milioni e 1,0 milioni di azioni. Rischi legati al Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione

In ogni momento prima della Data di Scadenza, l'Emittente, qualora deliberi una riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ., avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato, in tutto o in parte, delle Obbligazioni (unitamente agli interessi sulle stesse maturati a tale data) mediante conversione in Azioni di Compendio.

Anche nel caso in cui si verifichino i presupposti per il rimborso anticipato facoltativo mediante conversione delle Obbligazioni, in ragione delle modalità di calcolo del Prezzo di Conversione e, di conseguenza, del Rapporto di Conversione e del Rapporto di Conversione Paziale, non vi è dunque la certezza che alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione, l'Obbligazionista riceva un numero di Azioni di Compendio il cui controvalore sia almeno pari al valore nominale delle Obbligazioni (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo IV.3.2).

Ipotizzando (i) l'emissione del Prestito Convertendo in data 10 giugno 2011 e (ii) la sua conversione alla Data di Scadenza (ossia in data 31 dicembre 2014) al prezzo di conversione di Euro 0.45, le Azioni di Compendio risulterebbero pari a circa n. 629,8 milioni. Qualora si ipotizzasse, invece, la conversione in data 30 dicembre 2014 al prezzo di conversione di Euro 0.28, le Azioni di Compendio risulterebbero pari a circa n. 1,012 miliardi. Si precisa a tal proposito che i volumi medi scambiati ad un mese, tre mesi e sei mesi del titolo Risanamento, alla data dell' 11 maggio 2011, risultano rispettivamente pari a circa n. 1,0 milioni, 0,8 milioni e 1,0 milioni di azioni. Rischio connesso all'assenza di garanzie

Le Obbligazioni costituiscono obbligazioni dirette, incondizionate e non subordinate dell'Emittente e saranno considerate in ogni momento di pari grado tra di loro e con le altre obbligazioni non privilegiate presenti e future dell'Emittente, fatta eccezione per le obbligazioni che siano privilegiate in base a disposizioni di legge. Ne segue che il credito degli Obbligazionisti verso l'Emittente verrà soddisfatto *pari passu* con gli altri crediti chirografari dell'Emittente, secondo le modalità stabilite nel Regolamento del Prestito.

IV.3.4 Rischio correlato all'assenza di rating

Alla Data del Prospetto Informativo non esiste un giudizio indipendente rilasciato da un'agenzia di rating sulle Obbligazioni e/o sull'Emittente. In assenza di rating non vi è disponibilità immediata di un indicatore sintetico rappresentativo della rischiosità degli strumenti finanziari.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo VII, Paragrafo VII.5 del Prospetto Informativo.

IV.3.5 Rischi connessi al limitato flottante delle azioni dell'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, le parte flottante del capitale sociale dell'Emittente è pari a circa il 11,7%. Rispetto ai titoli di altri emittenti con flottante più elevato, tale circostanza comporta un maggiore rischio di volatilità del prezzo delle azioni dell'Emittente, con possibili difficoltà per l'azionista a dismettere il proprio investimento ai prezzi espressi dal mercato al momento dell'immissione di un eventuale ordine di vendita.

Qualora il flottante della Società non subisse sostanziali incrementi, tali profili di rischio rimarrebbero confermati.

Si evidenzia che a seguito della conversione del Prestito Convertendo:

(i) assumendo la sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte delle Banche e (b) l'integrale sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte del mercato, il flottante, alla Data di Conversione, sarà pari a 12,5% ovvero 12,7% a seconda che la conversione avvenga, rispettivamente al 31 dicembre 2014 o al 31 dicembre 2012;

(ii) assumendo la sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte delle Banche e (b) la mancata sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte del mercato. il flottante, alla Data di Conversione, sarà pari a 6,6% ovvero 5,4% a seconda che la conversione avvenga, rispettivamente al 31 dicembre 2014 o al 31 dicembre 2012. (cfr. Paragrafo IV.1.9, *supra*)

Si precisa che nell'Accordo di Rimodulazione le Banche hanno rappresentato alla Società che faranno, ciascuna per quanto di propria competenza, tutto quanto in proprio potere affinché, all'esito della conversione del Prestito Convertendo, il flottante dell'Emittente si mantenga in misura sufficiente al fine di assicurare il regolare andamento sul mercato delle negoziazioni delle azioni Risanamento.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V, del Prospetto Informativo.

IV.3.6 Rischi connessi alla massima diluizione del capitale dell'Emittente in caso di mancato esercizio dei diritti di opzione

Le Obbligazioni sono offerte in opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma, 1 cod. civ., agli azionisti ordinari di Risanamento e ai titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC, e pertanto, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione potenziale al capitale sociale nei confronti di quegli azionisti dell'Emittente e nei confronti dei possessori di obbligazioni convertibili emesse con il POC che decideranno di sottoscrivere l'Offerta per la parte di loro competenza.

Di contro, in caso di mancato esercizio del diritto di opzione, gli azionisti di Risanamento e i possessori delle obbligazioni convertibili emesse con il POC potrebbero vedere diluita la propria partecipazione sul capitale sociale di una percentuale massima pari a circa il 55,9%.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo IX, del Prospetto Informativo.

IV.3.7 Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'offerta in assenza delle autorizzazioni delle Autorità competenti

Il Prospetto Informativo non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Altri Paesi.

Nessuno strumento può essere oggetto di offerta o compravendita negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione rilasciata in conformità alle disposizioni di legge applicabili in ciascuno di tali paesi, ovvero in deroga rispetto alle medesime disposizioni.

Le Obbligazioni non saranno registrate ai sensi del *Federal United States Securities Act* del 1933 e successive modificazioni, né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore negli Altri Paesi e non potranno conseguentemente essere offerte, o comunque consegnate direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi.

Agli Aventi Diritto non residenti in Italia o in Lussemburgo potrebbe essere preclusa la vendita dei diritti di opzione relativi alle Obbligazioni e/o l'esercizio di tali diritti ai sensi della normativa straniera loro applicabile. Si consiglia, pertanto, agli stessi soggetti di richiedere specifici pareri in materia prima di intraprendere qualsiasi operazione. Qualora l'Emittente dovesse riscontrare che l'esercizio dei diritti di opzione relativi alle Obbligazioni violi leggi o regolamenti negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi, si riserva il diritto di non consentirne l'esercizio.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V, del Prospetto Informativo.

CAPITOLO V INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE

V.1 STORIA ED EVOLUZIONE DELL'EMITTENTE

V.1.1 Denominazione sociale dell'Emittente

L'Emittente è denominata Risanamento S.p.A.

V.1.2 Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese

L'Emittente è iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 01916341207.

V.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente

L'Emittente è stata costituita in data 23 settembre 1998 con la denominazione di Domus Italica S.p.A. ed ha durata sino al 31 dicembre 2100.

V.1.4 Domicilio e forma giuridica, legislazione in base alla quale opera l'Emittente, Paese di costituzione e sede sociale

L'Emittente è costituita in Italia in forma di società per azioni.

L'Emittente ha sede sociale ed amministrativa in Milano, via Romualdo Bonfadini n. 148 (tel. +39.02 45.47.551), ed opera in base alla legislazione italiana.

V.1.5 Fatti rilevanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo

L'Emittente è una *property company* quotata sull'MTA. Di seguito si provvede a dare una panoramica degli eventi più rilevanti della storia dell'Emittente.

Premessa

Il Gruppo ha dovuto affrontare negli ultimi esercizi notevoli difficoltà che hanno fortemente penalizzato l'attività del Gruppo e creato una situazione di crisi, con riduzione dei flussi di cassa preventivati, perdite operative e svalutazioni straordinarie per importi significativi.

Il risultato del Gruppo è stato fortemente influenzato – anche in ragione della profonda crisi economica e finanziaria in atto a livello internazionale – dall'andamento negativo del settore immobiliare, caratterizzato dal perdurare della contrazione della domanda, accompagnata da una flessione dei prezzi, dall'allungamento dei tempi di vendita e dal significativo rallentamento delle transazioni.

Alla luce di quanto precede, l'Emittente ha avviato trattative con i principali creditori finanziari del Gruppo al fine di trovare una soluzione alla crisi in cui versava.

In questo contesto, in data 17 luglio 2009, Risanamento ha ricevuto la notifica di una richiesta di fallimento presentata al Tribunale di Milano dal Pubblico Ministero presso il Tribunale di Milano. Un'ulteriore istanza di fallimento avverso la Società è stata presentata al Tribunale di Milano in data 27 luglio 2009 da Munters Italy S.p.A.

L'Emittente ha dunque proseguito nelle trattative con i principali creditori finanziari del Gruppo, modificando i presupposti delle stesse, al fine di trovare una soluzione definitiva per la razionalizzazione ed il riequilibrio dell'indebitamento finanziario del Gruppo Risanamento mediante lo strumento - previsto ai sensi dell'art. 182-*bis* della Legge Fallimentare - dell'accordo di ristrutturazione dei debiti. Al fine di superare lo stato di crisi, Risanamento ed altre società del Gruppo in data 2

settembre 2009 hanno (a) approvato il Piano che prevede, *inter alia*, alcuni interventi strategici dal punto di vista industriale (per maggiori informazioni sul Piano cfr. *infra* nel presente Paragrafo *V.1.5,* sub anno 2009); e (b) sottoscritto con le Banche l'Accordo di Ristrutturazione al fine della definitiva razionalizzazione e del riequilibrio finanziario del Gruppo (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.1). Sempre in data 2 settembre 2009 è stato sottoscritto l'Accordo Sistema Holding.

L'Accordo di Ristrutturazione è stato omologato, ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, con provvedimento in data 15 ottobre 2009, passato in giudicato in data 19 dicembre 2009.

Nel corso dell'esercizio 2010, e nelle more dell'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione, si sono verificati alcuni eventi che hanno inciso significativamente sulla situazione patrimoniale del Gruppo e che hanno implicato, in capo all'Emittente, il ricorrere della fattispecie di cui all'art. 2446 cod. civ. (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo IV.1.1 del Capitolo IV).

In considerazione di tali eventi, l'Emittente, le altre società del Gruppo che avevano sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione, da una parte, e le Banche, dall'altra parte, hanno meglio precisato alcuni degli impegni originariamente assunti a mente dell'Accordo di Ristrutturazione, mediante la stipula in data 30 ottobre 2010 dell'Accordo di Rimodulazione (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo IV.1.2 del Capitolo IV e alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.1).

L'Assemblea di Risanamento, in data 30 ottobre 2010, ha approvato la proposta di rafforzamento patrimoniale nei termini di seguito meglio precisati.

Esercizio corrente

- *Emissione del Prestito Convertendo*

In data 23 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha esercitato la facoltà ad esso attribuita ai sensi dell'art. 2420-ter cod. civ., giusta delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010, di emettere il Prestito Convertendo, ne ha approvato il relativo regolamento (il "**Regolamento del Prestito**") ed ha deliberato, *inter alia*:

(i) di emettere il Prestito Convertendo per un importo pari ad Euro 254.816.000 con emissione di n. 254.816 obbligazioni a conversione obbligatoria da offrire in opzione agli aventi diritto;

(ii) di approvare il Regolamento del Prestito;

(iii) di aumentare il capitale sociale, in via scindibile, in una o più volte ed entro il termine ultimo del 28 febbraio 2015 a servizio del Prestito Convertendo, per un importo pari a massimi nominali Euro 285.600.000, da attuarsi mediante emissione di massime n. 1.020.000.000 azioni ordinarie prive di valore nominale, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, riservate irrevocabilmente ed incondizionatamente a servizio della conversione delle Obbligazioni, secondo il rapporto di conversione previsto dal Regolamento del Prestito e stabilendosi che il valore di conversione sia imputato interamente al capitale sociale, fatta avvertenza che detto aumento di capitale si intenderà limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della conversione delle obbligazioni a conversione obbligatoria alla data di scadenza.

Per il testo integrale della delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2011, cfr. Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo IV.1.10.

- *Esecuzione dell'Aumento di Capitale*

L'Aumento di Capitale deliberato dall'assemblea straordinaria della Società del 30 ottobre 2010 ha avuto integrale esecuzione in data 24 febbraio 2011, essendosi altresì provveduto alla iscrizione presso il Registro delle Imprese della relativa attestazione ai sensi dell'art. 2444 cod. civ., in data 4 marzo 2011. A seguito dell'esecuzione, il capitale sociale dell'Emittente ammonta alla Data del Prospetto Informativo a Euro 229.972.957,64 suddiviso in n. 811.051.132 azioni ordinarie prive di valore nominale e risulta detenuto come indicato al Capitolo XVIII, Paragrafo XVIII.1 del Prospetto Informativo.

Anno 2010

- *Contratto di compravendita Etoile Madison Corp*

In data 1 novembre 2010, Risanamento Europe S.àr.l. ha stipulato con 660 Madison Realty Corp. ("**Madison RE**"), società con sede a New York, Stati Uniti d'America, un contratto di compravendita avente ad oggetto la cessione delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di Etoile Madison Corp. La società Etoile Madison Corp. controlla, direttamente ed indirettamente, Etoile 660 Madison LLC, proprietaria dell'immobile sito in New York, 660 Madison Avenue (l'"**Immobile US**"). Il predetto contratto ha avuto esecuzione in data 9 dicembre 2010.

Per effetto del completamento dell'operazione, l'indebitamento complessivo del Gruppo Risanamento si è ridotto di circa Euro 209 milioni. (Cfr. per maggiori informazioni Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.8 e 22.2.9)

- *Assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010*

In data 30 ottobre 2010 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato, tra l'altro, di:

(i) approvare la situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2010 dalla quale emergevano, a tale data, perdite complessive pari a Euro 451.076.783 a fronte di riserve utilizzabili a copertura perdite per complessivi Euro 248.202.828 e di un capitale sociale pari ad Euro 282.566.897,82;

(ii) coprire integralmente le perdite risultanti dalla situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2010 pari complessivamente a Euro 451.076.783 mediante: (I) utilizzo integrale delle riserve disponibili per Euro 237.494.270 (e precisamente della riserva sovrapprezzo azioni per Euro 59.518.582, della riserva avanzo di fusione per Euro 60.114.548, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per Euro 94.900.000 - precisandosi a tal riguardo che l'utilizzo della riserva conto futuro aumento di capitale sociale comporterà a livello contabile effetti meramente sul patrimonio netto. Si precisa altresì che la Società non ha richiesto a Consob alcun parere in merito al trattamento contabile e che Consob non ha espresso alcuna valutazione in merito alla correttezza di tale trattamento contabile - e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per Euro 22.961.140, (II) utilizzo integrale della riserva legale per Euro 10.708.558 e (III) riduzione del capitale sociale per Euro 202.873.955 e pertanto da Euro 282.566.897,82 ad Euro 79.692.943 (con riporto a nuovo di Euro 0,18 (zero virgola diciotto) di perdita), senza annullamento di azioni;

(iii) dare conseguentemente atto della modifica del rapporto di cambio delle obbligazioni convertibili attualmente in circolazione (emesse a valere sulla delibera assembleare del 2 maggio 2007) secondo i seguenti termini: n. 7.889 azioni ordinarie emesse a fronte di un incremento di capitale pari ad Euro 2.291,699 per ogni obbligazione convertibile di valore nominale pari ad Euro 100.000 presentata alla conversione;

(iv) di revocare tutte le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria in data 29 gennaio 2010, fatta eccezione per la deliberazione assunta in merito all'argomento "Proposta di

eliminazione del valore nominale delle azioni della Società. Conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti" che non viene revocata;

(v) l'Aumento di Capitale;

(vi) di attribuire, ai sensi dell'art. 2420-ter cod. civ., al Consiglio di Amministrazione la facoltà di emettere il Prestito Convertendo.

Per una descrizione dettagliata del punto (vi) della delibera sopra citata, si veda la Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo IV.1.10.

In data 30 ottobre 2010, le Società Proponenti e le Banche hanno sottoscritto l'Accordo di Rimodulazione (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1).

- *Cessione Area ex-Falck*

In data 22 ottobre 2010, la controllata ICR quale venditrice, ha stipulato con Sesto Immobiliare S.p.A., e l'Emittente, quale garante, un contratto definitivo di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'Area ex-Falck per un corrispettivo pari ad Euro 405 milioni, di cui circa Euro 273 milioni pagato mediante contestuale accollo liberatorio da parte di Sesto Immobiliare S.p.A. del debito di ICR nei confronti ISP in essere a tale data.

Il pagamento da Sesto Immobiliare S.p.A. a favore di ICR di una parte del prezzo di compravendita, pari a Euro 60 milioni, è subordinato all'avveramento, entro il 31 dicembre 2012, di alcune condizioni sospensive.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.10 del Prospetto Informativo.

- *Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 – provvedimenti ex art. 2446 cod.civ.*

In data 6 settembre 2010 il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha approvato la Relazione Finanziaria Semestrale.

La Relazione Finanziaria Semestrale è risultata significativamente influenzata da accantonamenti straordinari e svalutazioni conseguenti a taluni eventi che hanno condizionato negativamente le risultanze contabili consolidate, e ciò nonostante il risultato della gestione operativa, in coerenza con le linee guida del Piano, risultasse positivo.

I principali eventi che hanno condizionato negativamente i risultati riportati nella Relazione Finanziaria Semestrale sono stati il Sequestro Santa Giulia e le risultanze delle perizie relative al patrimonio immobiliare di alcune società del Gruppo, aggiornate al 30 giugno 2010.

Con riferimento alle perizie relative al patrimonio immobiliare, si ricorda che annualmente la Società affida a soggetti terzi indipendenti, operatori *leader* nel proprio settore, il compito di valutare il proprio portafoglio immobiliare. Nell'esercizio 2010, anche in considerazione del decreto – emesso dalla Procura della Repubblica di Milano in data 23 giugno 2010 e notificato in data 24 giugno 2010 - di sequestro della documentazione relativa alle perizie aventi ad oggetto il patrimonio immobiliare di Risanamento e delle società del Gruppo, Risanamento ha ritenuto opportuno, all'uopo incaricando nuove società specializzate di primario *standing,* verificare il "valore di mercato" del proprio patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2010. L'attività è stata svolta da Praxi S.p.A. per gli immobili italiani e da Richard Ellis, Knight Frank e Jones Lang LaSalle per il portafoglio estero.

All'esito di tali perizie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di procedere, in sede di Relazione Finanziaria Semestrale, ad alcune svalutazioni per complessivi Euro 56 milioni a livello consolidato.

In data 28 settembre 2010, l'Emittente ha deliberato, previa approvazione della situazione infrannuale al 30 giugno 2010 redatta ex art. 2446 cod. civ., dalla quale è risultata una perdita complessiva (comprensiva delle perdite al 31 dicembre 2009 portate a nuovo) di Euro 451.076.783, un patrimonio netto ridotto ad Euro 76.327.816 rispetto ad un capitale sociale di Euro 282.566.898, di sottoporre all'Assemblea la proposta di copertura integrale delle perdite accertate, come segue:

(i) per Euro 237.494.270, mediante utilizzo delle riserve disponibili (e precisamente della riserva sovrapprezzo azioni per 59.518.582, della riserva avanzo di fusione per Euro 60.114.548, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per Euro 94.900.000 e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per Euro 22.961.140);

(ii) per Euro 10.708.558, mediante utilizzo della riserva legale;

(iii) per Euro 202.873.955, mediante corrispondente riduzione del capitale sociale dell'Emittente, senza annullamento di azioni.

- *Sequestro Area Santa Giulia*

In data 20 luglio 2010 è stato notificato a MSG decreto di sequestro preventivo *ex* art. 321 c.p.p. sull'Area Santa Giulia emesso dal Giudice per le Indagini Preliminari presso il Tribunale di Milano nell'ambito di un procedimento penale a carico di terzi avente ad oggetto presunti reati ambientali. Tale procedimento penale ha ad oggetto, in particolare, l'accertamento di alcune condotte relative allo smaltimento di rifiuti non autorizzato, alla realizzazione di una discarica non autorizzata, alla attività di miscelazione di rifiuti contaminati, omissione e parziale ed inadeguata esecuzione dei lavori dei lavori effettuati nel periodo 2004 - 2007 (realizzando illeciti smaltimenti di rifiuti, eseguendo riempimenti con terreni contenenti sostanze inquinanti ovvero non rimuovendo tutti i terreni contaminati, avvelenamento delle acque con sostanze tossiche gravemente nocive per la salute e l'ambiente).

Si ricorda che, nel corso del 2004, Risanamento aveva presentato un Piano di Scavi Edilizi, approvato dagli Enti competenti, su un area già oggetto di bonifica da parte dell'allora proprietario. Tale Piano era stata redatto analizzando le terre di scavo sulla base di un set di 25 parametri chimici concordati, mediante apposita conferenza di servizi, con gli enti competenti (i.e.: Comune di Milano, Regione Lombardia, Provincia di Milano e ARPA Lombardia)

Si evidenzia che i lavori di bonifica relativi al c.d. comparto Nord erano stati avviati e per buona parte eseguiti dall'originario proprietario dell'area e proseguiti, in conformità con i progetti di bonifica concordati con gli enti preposti, da MSG, successivamente subentrata nella proprietà. Le bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Piano di Scavi Edilizi approvato dagli Enti competenti in ossequio agli obblighi assunti nella Convenzione Urbanistica di cui al Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti all'analisi di rischio.

In coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'ARPA Lombardia, l'Emittente nell'aprile 2010, ha conferito a ERM l'incarico di condurre una verifica documentale dello stato di conformità delle opere di bonifica eseguite su tale area rispetto alla normativa ambientale allora applicabile, ai progetti approvati e alle prescrizioni richieste.

In relazione a quanto precede, ERM, in data 19 maggio 2010, ha attestato una generale conformità, formale e sostanziale, delle attività eseguite sul sito rispetto alla normativa vigente al momento della realizzazione delle attività, ai progetti approvati dagli Enti e alle prescrizioni indicate dagli Enti stessi, pur in presenza di alcuni elementi di attenzione con riferimento soprattutto alla matrice acque sotterranee le cui campagne di indagine non permettono, a giudizio di ERM, di aver un quadro complessivo sufficientemente omogeneo ed esaustivo.

Successivamente ai predetti sopralluoghi l'ARPA Lombardia ha avviato un'indagine avente ad oggetto la verifica delle acque di falda sulla base di un set di circa 100 parametri. Con riferimento a tali verifiche, l'Emittente ha, a sua volta, fatto svolgere presso un laboratorio specializzato un'analisi su tali medesimi parametri. Dalle prime risultanze delle analisi fatte svolgere dall'Emittente i valori di alcuni parametri relativi alle acque sotterranee - diversi da quelli considerati nel 2004 – risulterebbero superiori alle soglie normativamente previste.

La Società ha quindi incaricato ERM di svolgere ulteriori verifiche e accertamenti, anche al fine di individuare gli interventi che si rendessero necessari per rimediare alle situazioni di non conformità eventualmente esistenti.

Nel mentre venivano svolte tali attività di verifica, veniva emanato il predetto decreto di sequestro preventivo.

Immediatamente dopo l'esecuzione del Sequestro, l'Emittente ha conferito incarico a ERM per la valutazione degli eventuali interventi da effettuare sull'Area Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio, riservandosi di valutare l'eventuale incidenza degli stessi sul Piano della Società.

ERM, in data 20 agosto 2010, ha riportato come risultati della propria indagine, basata sulle informazioni disponibili al momento della verifica e soggetta ai limiti imposti dalla scarsa disponibilità dei dati certi, l'evidenza che in base al modello probabilistico adottato (c.d. *simulazione Montecarlo*) vi è una buona probabilità che i costi non siano superiori a Euro 120 milioni e ragionevolmente si attestino intorno ad Euro 80 milioni, con la precisazione che detta stima potrà essere meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione delle aree oggetto del provvedimento di sequestro che verrà svolta nei prossimi mesi.

I consigli di amministrazione di MSG e MSG Residenze, sulla scorta del parere di ERM (nonché di un parere *pro-veritate* del Prof. Mario Cattaneo in ordine alla necessità o meno di effettuare un accantonamento di adeguate somme nel fondo per rischi o per oneri relativamente all'attività di bonifica nell'area "Montecity Rogoredo"), hanno giudicato adeguato appostare fondi rischi per l'importo complessivo pari a Euro 80 milioni. Tale accantonamento si è riflesso nelle determinazioni contabili della Relazione Finanziaria Semestrale dell'Emittente.

MSG con il supporto di ERM, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contradditorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree. Sui tempi necessari per attuare le bonifiche sono in corso delle attività di concerto con l'ARPA e la Procura della Repubblica ed il Comune di Milano al fine di valutare compiutamente le attività da svolgere, nonché un cronoprogramma degli interventi da effettuare.

Nell'ambito di tali indagini i campioni di terreno hanno evidenziato esiti relativamente positivi per alcune delle aree indagate (Area Sky); peraltro, sempre secondo ERM, non sono ancora emersi elementi certi che permettano di modificare le stime degli oneri ambientali effettuate dalla stessa ERM nello scorso mese di agosto.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori di urbanizzazione in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a quanto segue:

(a) per quanto riguarda l'area sud dell'Area Santa Giulia (c.d. area "Rogoredo") è stata completata l'attività di caratterizzazione ad esito della quale è stata predisposta una Proposta di Intervento - presentata agli Enti competenti in data 21 dicembre 2010 e ancora all'esame degli stessi - le cui attività saranno da svolgersi nei mesi a venire in funzione dei diversi momenti di approvazione;

(b) per quanto riguarda invece l'area Nord dell'area Santa Giulia (c.d. area "ex Montedison") è stato predisposto un piano di caratterizzazione che sarà sottoposto entro maggio 2011 agli Enti competenti ai fini dell'approvazione. Ottenuta l'approvazione, il piano di caratterizzazione potrà essere eseguito e si presume che i risultati di tale attività, che daranno un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison, possano essere disponibili a settembre 2011. A valle di tale data di potrà procedere con la predisposizione di una Proposta di Intervento anche per l'area ex Montedison, da discutere con gli Enti di controllo e sottoporre all'approvazione degli stessi entro la fine del 2011 per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati.

In data 18 aprile 2011 l'Emittente ha comunicato al mercato che ha ricevuto una manifestazione di interesse avete ad oggetto l'acquisizione dell'Area Santa Giulia e che ha concesso al soggetto proponente, con contestuale sottoscrizione di un accordo di confidenzialità, un periodo di esclusiva sino al 31 maggio 2011 al fine di consentire lo svolgimento delle attività di *due diligence* propedeutiche ad una eventuale fase di negoziazione.

- *Sequestri relativi a contenziosi tributari*

Con istanza in data 26 giugno 2010, notificata in data 15 luglio 2010, l'Agenzia delle Entrate – Direzione Regionale della Lombardia – ha richiesto alla Commissione Tributaria Provinciale l'adozione di misure cautelari nei confronti della Società e in particolare il sequestro conservativo su beni immobili siti nei Comuni di Milano, Alassio, Napoli, Piacenza, Torri Quartesolo, Pantigliate, Roma e Genova di proprietà della Società a garanzia del pagamento di quanto asseritamente dovuto dall'Emittente per i periodi di imposta 2005, 2006, 2007 e 2008 a titolo di imposte, IRES, IRAP e IVA per un importo complessivo di possibili sanzioni pari a Euro 5,8 milioni in materia di IRES, Euro 0,7 milioni in materia di IRAP e Euro 85,8 milioni in materia di IVA.

In data 27 luglio 2010 l'Emittente ha provveduto a costituirsi nel procedimento avviato dall'Agenzia delle Entrate chiedendo il rigetto dell'istanza presentata. L'udienza di discussione della istanza dell'Agenzia delle Entrate, originariamente fissata per il 21 settembre 2010, si è celebrata in data 26 ottobre 2010. Con sentenza in data 26 ottobre 2010, depositata il 15 dicembre 2010, la Commissione Tributaria Provinciale di Milano ha rigettato l'istanza di misura cautelare presentata dall'Agenzia delle Entrate.

- *Ulteriori sequestri*

In data 24 giugno 2010, a seguito di decreto di sequestro emesso dal Pubblico Ministero presso la Procura della Repubblica di Milano in data 23 giugno 2010, la Guardia di Finanza, Nucleo Polizia Tributaria di Milano, ha sequestrato la documentazione relativa alle perizie aventi ad oggetto il patrimonio immobiliare di Risanamento e delle società del Gruppo.

A seguito di decreto di esibizione di atti e documenti emesso in data 23 giugno 2010 dal Pubblico Ministero presso la Procura della Repubblica di Milano, in data 24 giugno 2010, la Società ha provveduto ad esibire e consegnare alla Guardia di Finanza, Nucleo Polizia Tributaria di Milano, tutta la documentazione relativa alla trattativa per la vendita dell'Area ex-Falck.

- *Assemblea straordinaria dell'Emittente del 29 gennaio 2010 – Accordo di Ristrutturazione*

L'assemblea straordinaria di Risanamento del 29 gennaio 2010 ha deliberato, *inter alia*, di:

(i) eliminare il valore nominale delle azioni della Società;

(ii) aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 333.346.296 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da

offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,45, di cui Euro 0,18 da imputare a capitale ed Euro 0,27 da imputare a sovrapprezzo, e così di aumentare il capitale sociale per l'importo di Euro 60.002.333,28, oltre ad Euro 90.003.499,92 di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari dunque ad Euro 150.005.833,2;

(iii) dar mandato al consiglio di amministrazione, e per esso al Presidente ed all'Amministratore Delegato *pro tempore*, in via tra loro disgiunta, per dare esecuzione all'aumento di capitale sopra deliberato entro il termine ultimo del 30 settembre 2010, procedendo ad ogni adempimento e formalità richiesta dalla normativa anche regolamentare vigente, stabilendosi espressamente che, ove offerte in sottoscrizione, espletata la procedura di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ., alle banche che hanno sottoscritto l'accordo di ristrutturazione del 2 settembre 2009 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese -, le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate, a condizione che l'importo complessivamente versato in denaro a liberazione dell'aumento di capitale abbia già raggiunto la somma di Euro 130.000.000, mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

(iv) approvare l'operazione di emissione di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di nuova emissione della Società ai sensi dell'art. 2420-*bis*, comma 1, cod. civ., da offrire in opzione agli aventi diritto, di importo complessivo pari ad Euro 350.031.000 rappresentato da complessive n. 350.031 obbligazioni convertende del valore nominale unitario di Euro 1.000 ed aventi le principali caratteristiche indicate nel paragrafo 3.(D) della relazione del consiglio di amministrazione all'Assemblea del 29-30 gennaio 2010;

(v) conseguentemente emettere, ai sensi dell'art. 2420-*bis*, comma 2, cod. civ., massime n. 910.080.600 nuove azioni ordinarie - e più precisamente di emettere il numero di nuove azioni ordinarie che sarà necessario per servire il rapporto di conversione indicato al paragrafo 3.(D) della relazione del consiglio di amministrazione, così aumentando il capitale sociale - tenuto conto della possibile conversione in azioni anche dell'importo maturato a titolo di interessi, secondo la disciplina di cui alla medesima predetta relazione - per un controvalore complessivo massimo di Euro 409.536.270, da imputare per due quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 163.814.508) a capitale, e per tre quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 245.721.762) a sovrapprezzo. Tutte dette azioni di nuova emissione riservate esclusivamente ed irrevocabilmente al servizio della conversione del prestito obbligazionario;

(vi) dare mandato al consiglio di amministrazione (a) per approvare il testo definitivo del regolamento del prestito convertendo; (b) per dare esecuzione alla emissione delle obbligazioni convertende di cui al punto (iv), e comunque entro il 30 settembre 2010; (c) nonché per dare esecuzione al relativo aumento di capitale di cui al punto (v) che precede, comunque entro il termine ultimo del 31 dicembre 2014, procedendo ai relativi depositi di legge e ai conseguenti aggiornamenti delle espressioni numeriche contenute nell'art. 5 dello Statuto.

Sempre nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione:

(i) le Banche hanno versato a favore della Società prima del 31 dicembre 2009, Euro 94,9 milioni a titolo di versamento in conto aumento di capitale, secondo quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione;

(ii) con lettera in data 12 febbraio 2010 le Banche hanno assentito alla modifica degli importi relativi all'aumento di capitale e al prestito convertendo deliberati dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 29 gennaio 2010 e confermato, per quanto occorrer possa, gli impegni di sottoscrizione di cui all'Accordo di Ristrutturazione nei medesimi

termini di quelli assunti in data 2 settembre 2009 con la sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione;

(iii) in data 12 febbraio 2010 Risanamento e le Banche hanno sottoscritto un contratto di finanziamento avente ad oggetto la concessione da parte delle Banche della linea POC di cui al precedente punto (iii);

(iv) con lettera in data 28 giugno 2010 le Banche hanno inoltre comunicato che l'aumento di capitale sarà dalle stesse sottoscritto *(x)* per l'importo massimo complessivo di Euro 130.005.833,40, mediante versamento in denaro; *(y)* per l'importo residuo di Euro 19.999.999,80 a scelta di ciascuna Banca (ad esclusione di Banco Popolare) mediante versamento in denaro ovvero compensazione volontaria con i crediti non ipotecari nei confronti di Risanamento e confermato il proprio irrevocabile e incondizionato impegno a sottoscrivere, nei termini e secondo le modalità previste nell'Accordo di Ristrutturazione, l'aumento di capitale e il prestito convertendo.

In relazione a quanto sopra descritto, con separate lettere in data 23-26 luglio 2010 le Banche – preso atto dell'intervenuta esecuzione del sequestro preventivo sull'Area Santa Giulia, della richiesta di sequestro conservativo su immobili di proprietà dell'Emittente da parte dell'Agenzia delle Entrate, del sequestro della documentazione relativa alle perizie aventi ad oggetto il patrimonio immobiliare di Risanamento e delle società del Gruppo e del decreto di esibizione della documentazione relativa alla vendita dell'Area ex-Falck – hanno ulteriormente confermato, per quanto occorrer possa, la volontà di dare esecuzione agli impegni dalle stesse assunti nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione. In data 6 settembre 2010, le Banche hanno nuovamente confermato la volontà, ferme restando le eventualmente necessarie autorizzazioni dei rispettivi organi deliberativi, di dare esecuzione a tutti gli impegni assunti nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione destinati al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo.

Nel corso del 2010 si è data esecuzione agli Accordi *a Latere* così come previsto nell'Accordo di Ristrutturazione.

Anno 2009

A fronte del protrarsi della crisi che ha colpito i mercati finanziari ed il settore immobiliare, ed anche a seguito della imprevista risoluzione degli accordi con Gruppo Limitless LCC per la cessione dell'Area ex-Falck, Risanamento ha avviato lo studio di un programma di azioni finalizzato a garantire la copertura del fabbisogno finanziario dell'esercizio ed altresì volto alla sistemazione dell'indebitamento finanziario e ad assicurare la continuità dell'impresa.

Tale programma riguardava una pluralità di banche, che vantano crediti verso diverse società del Gruppo, di diversa natura (privilegiati e chirografari) e con diverse scadenze, prevedendo azioni diversificate per singole banche o gruppi di banche.

In data 14 luglio 2009 la Consob ha richiesto alla Società di integrare i resoconti intermedi di gestione e le relazioni finanziarie annuali e semestrali con informazioni in merito, tra l'altro, alle posizioni debitorie scadute, all'eventuale mancato rispetto dei *covenant* e di ogni altra clausola dell'indebitamento del Gruppo, nonché allo stato di avanzamento del piano industriale con l'evidenziazione di eventuali scostamenti dei dati consuntivi da quelli previsionali.

La notifica in data 17 luglio 2009 dell'istanza di fallimento presentata dal Pubblico Ministero al Tribunale di Milano ha indotto la Società ad una revisione del contenuto di tale programma al fine di trovare, sulla scorta di trattative avviate con le Banche, mediante la conclusione dell'Accordo di Ristrutturazione, una soluzione definitiva della crisi di Risanamento che comportasse il riequilibrio della propria posizione finanziaria e il ripianamento dell'esposizione debitoria. E' nell'ambito di detto

Accordo di Ristrutturazione che si collocano le operazioni straordinarie sul capitale di cui al presente Prospetto Informativo.

Durante il mese di agosto 2009 sono proseguite le attività finalizzate al superamento della situazione di crisi in cui versava la Società.

In data 2 settembre 2009 Risanamento ha quindi approvato il Piano, che si compone di un piano industriale 2009-2014 redatto con l'assistenza di Bain & Co e di un piano finanziario 2009-2014 redatto con l'assistenza dell'Advisor Finanziario, l'Accordo di Ristrutturazione, che viene sottoscritto in pari data.

Il Piano contiene gli obiettivi e gli interventi che la Società intende perseguire e porre in essere.

In sintesi, il piano industriale prevede:

(i) la dismissione graduale del c.d. "portafoglio *trading*";

(ii) il mantenimento del patrimonio immobiliare estero, rappresentato da immobili di pregio situati in *location* cosiddette "*premium*" in Francia e in U.S.A., e la sua valorizzazione attraverso azioni di massimizzazione dei ricavi da affitto;

(iii) la prosecuzione della valorizzazione dell'Area ex-Falck, mediante l'ottenimento dell'approvazione completa dei progetti definitivi e la successiva vendita dell'area pianificata per l'anno 2012, salvo opportunità di alienazione anticipata;

(iv) la valorizzazione dell'area nord dell'Area Santa Giulia anche attraverso la richiesta di una variante al progetto definitivo attualmente approvato, al fine di cogliere le significative opportunità generate da recenti normative per un incremento degli spazi di superficie realizzabili. Il Piano prevede l'individuazione di un *partner* strategico (cui verrebbe ceduto il 45% dell'iniziativa) con il quale completare lo sviluppo dell'area (costruzione e successiva vendita);

(v) il completamento delle opere di urbanizzazione nell'area sud dell'Area Santa Giulia, l'alienazione di alcuni lotti di tale area a destinazione mista, il completamento delle realizzazioni dell'Area Sky e la prosecuzione del contratto di affitto di lungo termine con Sky.

Il piano finanziario elabora ed illustra le previsioni dei flussi finanziari attesi nel periodo 2009-2014, sulla base delle azioni e delle previsioni del piano industriale e sulla base degli effetti economico-finanziari derivanti sia dall'Accordo di Ristrutturazione che dagli Accordi *a Latere* e comportanti la riduzione o il riscadenziamento di parte dell'indebitamento finanziario; tale piano analizza l'evoluzione patrimoniale ed evidenzia la progressiva riduzione dell'indebitamento finanziario a livello di Gruppo e di singola società. Gli interventi contemplati nel piano finanziario sono i seguenti:

(i) aumento del capitale sociale di Risanamento per complessivi Euro 150 milioni, con impegno delle Banche a sottoscrivere tale aumento e versare Euro 130 milioni per cassa e (con esclusione di Banco Popolare che non partecipa alla sottoscrizione di tale ulteriore ammontare) fino a Euro 20 milioni tramite parziale conversione in *equity* di crediti dalle stesse vantati nei confronti della Società;

(ii) emissione da parte di Risanamento di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria per Euro 350 milioni, con impegno delle Banche (con esclusione di Banco Popolare che non partecipa alla sottoscrizione di tale ulteriore ammontare) a sottoscrivere il predetto prestito attraverso la conversione di crediti dalle stesse vantati nei confronti della Società;

(iii) la liberazione del *cash collateral* immobilizzato, quale controgaranzia di fideiussioni rilasciate in favore del Comune di Milano da Fondiaria SAI S.p.A. e UniCredit in

relazione all'iniziativa Area Santa Giulia, mediante sua sostituzione con fideiussioni bancarie;

(iv) la cessione *pro soluto* di crediti IVA vantati dal Gruppo per complessivi Euro 76 milioni in relazione alla quale l'Emittente ha raccolto la disponibilità delle Banche a concedere linee di credito in anticipazione di tali crediti IVA;

(v) la cessione di parte del portafoglio *trading*;

(vi) la risoluzione di contratti di *leasing*;

(vii) la definizione del debito finanziario connesso all'iniziativa Area Sky e il raggiungimento di un accordo con quest'ultima che preveda l'ultimazione del lotto 1 (torri 1 e 2) ed il ripristino del regolare pagamento degli affitti, nonché l'ultimazione del lotto 2 (torre 3) e la successiva vendita nel 2014;

(viii) la sistemazione dell'esposizione debitoria di MSG Residenze nei confronti di Intesa Sanpaolo e Hypo con stralcio parziale del debito, la liberazione di Risanamento dalla fideiussione rilasciata a loro favore per Euro 90 milioni e il riscadenziamento del residuo debito con obbligo di rimborso anticipato con parte del ricavato della cessione di alcuni lotti di MSG;

(ix) il riscadenziamento e/o la moratoria sul debito finanziario residuo;

(x) la concessione, da parte delle Banche , di una linea di *back-up* da utilizzarsi in caso di eventuale rimborso del POC.

Le predette azioni debbono intendersi come funzionali al raggiungimento degli obiettivi del Piano.

Inoltre, sempre in data 2 settembre 2009, il dott. Giovanni La Croce e il dott. Marco Sabatini - incaricati da Risanamento di valutare, ai sensi dell'art. 182-*bis* della Legge Fallimentare, l'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione e l'idoneità dello stesso ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei, nonché di valutare l'idoneità dei piani a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio della situazione finanziaria della Società e delle altre società del Gruppo Risanamento partecipanti all'Accordo di Ristrutturazione – hanno rilasciato positiva attestazione sull'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione e sulla ragionevolezza del Piano.

In data 3 settembre 2009, Consob ha emesso parere favorevole in merito all'insussistenza per le Banche dell'obbligo di procedere, successivamente alla ricapitalizzazione dell'Emittente, a un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società ai sensi dell'articolo 106, comma 1 del TUF, avendo ritenuto sussistere, nel caso di specie, i presupposti per l'esenzione da tale obbligo previsti dagli artt. 106, comma 5, lett. a) del TUF e 49, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti.

In data 8 settembre 2009 l'Accordo di Ristrutturazione è stato depositato per la pubblicazione presso il Registro delle Imprese di Milano e depositato avanti il Tribunale di Milano per la relativa omologa ai sensi dell'art. 182-*bis* Legge Fallimentare.

Con decreto del 15 ottobre 2009, pubblicato in data 10 novembre 2009, il Tribunale di Milano:

(i) ha respinto la richiesta per la dichiarazione di fallimento presentata dalla Procura dalla Repubblica;

(ii) ha dichiarato il non luogo a procedere relativamente all'istanza di fallimento avverso Risanamento presentata in data 27 luglio 2009 da Munters Italy S.p.A., da questa già rinunciata;

(iii) ha omologato, ai sensi dell'art. 182-*bis* Legge Fallimentare, l'Accordo di Ristrutturazione e l'Accordo Sistema Holding.

Il predetto decreto è passato in giudicato in data 19 dicembre 2009.

A seguito del passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione, l'Emittente e le Società Proponenti hanno provveduto al pagamento dei debiti nei confronti dei creditori non aderenti all'Accordo di Ristrutturazione scaduti al 30 giugno 2009. I debiti scaduti sono stati pagati per cassa secondo le tempistiche concordate con i rispettivi creditori e alla Data del Prospetto non residuano posizioni debitorie scadute del Gruppo Risanamento verso creditori non aderenti all'Accordo di Ristrutturazione.

Anno 2008

Risanamento, nell'ambito dell'iniziativa relativa all'Area Santa Giulia, ha ultimato la costruzione del primo lotto (costituito da due fabbricati) del complesso Sky, con consegna ufficiale a Sky Italia S.r.l., e prosegue nei lavori per la realizzazione del secondo lotto.

Sono proseguite inoltre le attività relative alle opere di urbanizzazione primaria e secondaria dell'Area Santa Giulia.

Risanamento, sempre nel corso del 2008:

(i) ha sottoscritto un finanziamento per Euro 150 milioni con Intesa Sanpaolo;

(ii) ha sottoscritto due contratti di finanziamento *revolving* rispettivamente con Intesa Sanpaolo, UniCredit e BPM per un importo complessivo di Euro 65 milioni e con MPS per un importo complessivo di Euro 10 milioni;

(iii) ha sottoscritto plurimi accordi di moratoria relativi al debito finanziario del Gruppo Risanamento;

(iv) ha deciso di procedere alla dismissione della iniziativa Area ex-Falck. L'operazione si formalizza con un contratto preliminare di cessione al Gruppo Limitless LCC, Dubai; il contratto tuttavia, nei primi mesi del 2009, si è risolto per fatto non imputabile a Risanamento.

La crisi finanziaria mondiale ha accentuato le difficoltà del *trading* immobiliare, i cui risultati dovrebbero garantire l'idoneo contributo finanziario ed economico alla gestione, equilibrando l'assorbimento di risorse e le variazioni di redditività correlate alla "maturazione" dei progetti in corso: l'allungamento dei tempi di trattativa per le vendite immobiliari, l'incremento degli sconti richiesti e la riduzione dei rendimenti sono fattori che si riflettono innanzitutto sulle compravendite, in calo, e successivamente sui prezzi che, in alcune aree e per talune tipologie, segnalano una contrazione.

Anno 2007

Nel maggio 2007 Risanamento ha emesso un prestito obbligazionario convertibile per un valore complessivo in linea capitale di Euro 200 milioni, salvo la facoltà di incrementare il valore complessivo di ulteriori Euro 50 milioni.

L'offerta delle obbligazioni convertibili, indirizzata esclusivamente ad investitori istituzionali, è stata effettuata mediante la raccolta di ordini di sottoscrizione nel febbraio 2007 e si è conclusa con successo per un ammontare di Euro 220 milioni, incluso l'esercizio dell'opzione di incremento dell'offerta per Euro 20 milioni.

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Gli obiettivi strategici che Risanamento intende perseguire con tale emissione – date le favorevoli condizioni di mercato del periodo – sono stati i seguenti:

(i) reperire risorse finanziarie a medio termine per effettuare acquisizioni di immobili a reddito senza distrarre ed anzi rafforzare le risorse dedicate al *core business* dello sviluppo;

(ii) garantire a medio termine (7 anni) un rilevante ammontare di risorse finanziarie ad un costo nominale (*yield*) contenuto e ad un costo effettivo (*coupon*) molto ridotto, entrambi fissi per tutta la durata del titolo;

(iii) stabilire relazioni con una nuova classe di investitori (istituzionali internazionali e non) diversificando le fonti finanziarie aziendali e assicurandone una maggiore flessibilità anche in ottica di medio-lungo termine;

(iv) ridurre in maniera consistente ai soci l'effetto diluizione che si avrebbe in un'operazione di offerta diretta al mercato di aumento di capitale ordinario.

Sempre nel 2007, la Società ha acquistato un immobile a New York, in 660 Madison Avenue, con una superficie di circa 24.000 mq. locati e con destinazione prevalentemente uffici.

E' continuata inoltre l'opera di valorizzazione delle iniziative di sviluppo:

quanto all'Area Santa Giulia,

(a) sono stati sottoscritti importanti contratti preliminari di affitto con Rinascente S.p.A. (per circa 6.000 mq) con D.G.S. S.p.A. (per circa 3.500), con UCI Italia S.p.A. e con Virgin Active Italia S.p.A. (Cinema Multisala e Centro Fitness);

(b) sono state sostanzialmente concluse le opere di bonifica;

(c) sono state avviate le opere di urbanizzazione sia primaria (volte a realizzare la rete stradale, fognaria, elettrica, gas, *etc.*) sia secondaria (parco e parcheggi pubblici);

(d) sono proseguiti i lavori per la realizzazione del complesso Sky;

quanto all'Area ex-Falck,

(a) è stata presentata al Comune di Sesto San Giovanni la proposta definitiva del Programma Integrato di Intervento;

(b) sono state ultimate tutte le attività propedeutiche alla presentazione del progetto definitivo di bonifica al Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio.

Anno 2006

Nel 2006 Risanamento ha venduto al Consorzio Le Residenze del Parco di S. Giulia (al quale aderiscono 24 cooperative) un lotto edificabile ricompreso nel perimetro del progetto relativo all'Area Santa Giulia avente una superficie lorda complessiva di ca. 153.000 mq. a destinazione residenziale.

Il Comune di Milano nel contempo ha rilasciato i permessi di costruire relativi alle opere di urbanizzazione, alle quali viene dato avvio.

Sempre nel 2006, Risanamento ha stipulato con Sky un contratto per la costruzione della sede milanese di Sky sempre all'interno dell'iniziativa Area Santa Giulia. Il complesso immobiliare da realizzare (suddiviso in due lotti) è di circa 85.000 mq tra uffici direzionali, studi televisivi, parcheggi e magazzini e sarà dato in locazione all'emittente televisiva Sky.

Il 2006 vede la Società impegnata nell'avvio dei lavori del complesso Sky, nell'attività di bonifica relativa alle aree del progetto Area Santa Giulia e nella predisposizione del Programma Integrato di Intervento per l'Area ex-Falck a Sesto San Giovanni.

Anno 2004/2005

Risanamento ha intrapreso una strategia volta all'incremento degli investimenti in portafogli immobiliari di elevato pregio, quali investimenti durevoli, e di rafforzamento dell'attività dedicata alle iniziative di sviluppo.

In tale ottica, nel 2005 la Società ha ceduto il controllo di IPI S.p.A. ("**IPI**"), realizzando un'importante plusvalenza. La Società ha concentrato quindi la propria attività in ulteriori nuove acquisizioni e precisamente:

(a) nell'acquisizione di un significativo pacchetto di immobili di qualità a Parigi, collocati soprattutto nell'ottavo *arrondissement* e caratterizzati dalla presenza, quali conduttori, delle più prestigiose firme dell'alta moda e del lusso, oltre che delle grandi società internazionali;

(b) nell'acquisizione dell'Area ex-Falck, un'area industriale dismessa con una superficie di circa 1.500.000 mq. situata nel Comune di Sesto San Giovanni, *asset* immobiliare ad alto potenziale di sviluppo.

Nel frattempo, la Società ha proseguito altresì le attività di valorizzazione delle iniziative già in portafoglio: in particolare, Risanamento ha sottoscritto con il Comune di Milano la Convenzione Attuativa del Programma Integrato di Intervento relativo all'Area Santa Giulia.

Anno 2003

Nell'anno 2003, Risanamento ha acquistato dal Gruppo Fiat il 55,95% di IPI – società quotata al MTA – arrivando a detenere, all'esito del lancio dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria promossa sulla medesima IPI, il 74,88% della stessa.

La decisione di Risanamento di acquisire il controllo di IPI ha proseguito la linea di sviluppo del Gruppo Risanamento già avviata con la fusione tra Risanamento e Bonaparte S.p.A.

IPI è uno dei principali operatori immobiliari in Italia ed offre, tra l'altro, servizi specialistici di gestione patrimoni, *advisory*, intermediazione e *asset management*.

Con l'acquisizione di IPI il Gruppo Risanamento ha affiancato alla tradizionale attività di sviluppo immobiliare i servizi specialistici resi da IPI, potendo così presidiare tutte le fasi dell'investimento immobiliare e rafforzarsi sul piano industriale e operativo.

Anno 2002

Risanamento ha incorporato, mediante fusione per incorporazione, la società Bonaparte S.p.A., anch'essa quotata all'MTA e ricompresa nel perimetro del gruppo facente capo al cav. Luigi Zunino, e con attività prevalentemente incentrata sullo sviluppo immobiliare.

L'operazione di fusione ha portato alla creazione di un'impresa attiva nel settore immobiliare e nella gestione operativa e strategica di:

(a) complessi immobiliari esistenti, a reddito o da valorizzare attraverso processi di riqualificazione, ristrutturazione e successiva cessione;

(b) progetti di sviluppo in grado di creare valore attraverso la valorizzazione urbanistica e progettuale collegata alla realizzazione di strutture al servizio di specifiche attività d'impresa (immobili per la distribuzione organizzata, per lo svago, per il tempo libero, per lo sport, per attività culturali e di intrattenimento, per uffici, per centri di ricerca, *etc.*) o di esigenze del mercato finale, quali centri residenziali, alberghi, *residence*, etc.

La fusione ha portato:

(a) alla razionalizzazione delle attività delle due società, al fine di eliminare duplicazioni o sovrapposizioni funzionali, con la realizzazione di sinergie operative e riduzioni dei costi;

(b) alla creazione di un portafoglio di attività immobiliari equilibrato, che combini le attività di sviluppo con quelle di gestione a reddito, con conseguente bilanciamento tra la creazione di valore (attività di sviluppo immobiliare) e la conservazione dello stesso (gestione e riqualificazione di immobili a reddito);

(c) all'accrescimento del livello di patrimonializzazione, della capacità di ricorso al credito ed al mercato degli strumenti tipici della finanza di impresa;

(d) la possibilità di acquisire una più significativa dimensione economica finalizzata al reperimento di nuovi mezzi di rischio ed all'acquisizione di progetti di maggiori dimensioni, caratterizzandosi come uno degli operatori leader nel settore immobiliare.

Alla fine del 2002 la società ha acquisito l'iniziativa denominata Area Santa Giulia ubicata in Milano. Risanamento ha ottenuto le risorse finanziarie per l'acquisizione di tale iniziativa anche mediante il ricorso al mercato, procedendo ad un aumento di capitale in via scindibile per massimi Euro 250 milioni offerto in opzione ai soci che si è concluso con l'emissione di n. 160.861.032 azioni (pari all'88,60% del totale delle azioni offerte) al prezzo di Euro 1,4 cadauna per un controvalore pari ad Euro 225.205.444,80.

Sempre nell'anno 2002 Risanamento ha acquistato l'area "Porta Vittoria" ubicata in Milano nella zona denominata "Passante ferroviario – Stazione di Porta Vittoria", al fine di procedere alla sua riqualificazione urbana. Tale area è inserita in un Progetto di Riqualificazione Urbana e Sviluppo Sostenibile del Territorio (P.R.U.S.S.T) nel quale si prevede la realizzazione di edilizia privata plurifunzionale (residenziale - terziario ricettivo – commerciale): il documento di programmazione del Comune di Milano ha inserito il predetto comprensorio tra i pochi spazi qualificati su cui si baserà la trasformazione qualitativa della città nella prospettiva futura, insieme ai progetti dell'Area Santa Giulia, Garibaldi e Repubblica.

Concluso l'*iter* urbanistico/amministrativo di riqualificazione dell'area "Porta Vittoria", Risanamento ha proceduto alla cessione della stessa, per separati comparti, a qualificati operatori del settore. Il processo di dismissione (al Gruppo Statuto, al Gruppo Esselunga, al Gruppo IPI) si è esaurito nell'anno 2005.

Anni 1998-2000

Risanamento è stata costituita in data 23 settembre 1998 con la denominazione di Domus Italia S.p.A. Nel novembre del 2000 Domus Italia S.p.A. ha incorporato, a seguito di fusione, Società pel Risanamento di Napoli S.p.A. (quest'ultima costituita nel lontano 1888 è stata una delle più antiche società immobiliari italiane), e ha contestualmente modificato la propria denominazione in Risanamento Napoli S.p.A (successivamente ulteriormente modificata nell'attuale Risanamento S.p.A.). A decorrere dalla data di efficacia della fusione, le azioni ordinarie Risanamento S.p.A. sono state ammesse alla quotazione sul MTA.

L'attività principale svolta inizialmente dall'Emittente era incentrata:

(a) sulla gestione del patrimonio immobiliare di sua proprietà, ubicato in Napoli, Roma e Salerno, costituito da circa 5.900 unità immobiliari;

(b) sulla gestione del patrimonio immobiliare della Banca di Italia, ubicato in Napoli ed Ercolano, per circa 4.000 unità immobiliari.

Nel novembre 2000, così come previsto nell'operazione di fusione sopra richiamata ed al fine di dotare l'Emittente di una struttura patrimoniale e finanziaria più equilibrata, Risanamento ha proceduto alla vendita a Milano Centrale S.p.A. (Gruppo Pirelli) di una consistente parte del patrimonio immobiliare di proprietà, in epoca antecedente alle fusione, di Società pel Risanamento di Napoli S.p.A.

V.2 PRINCIPALI INVESTIMENTI

V.2.1 Principali investimenti effettuati dall'Emittente nel corso del triennio 2008-2010 e nel primo trimestre 2011.

Nel corso del primo trimestre 2011 e fino alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo non ha effettuato nuovi investimenti in partecipazioni e altre attività mentre si segnala che si sono effettuate ristrutturazioni su un immobile francese per circa Euro 0,8 milioni Le tabelle che seguono illustrano l'ammontare degli investimenti in immobili e partecipazioni nel corso del triennio 2008-2010.

Nel periodo in esame gli investimenti in partecipazioni si riferiscono principalmente ad iniziative di contenuto immobiliare.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(milioni di euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Investimenti in immobili	17	38	191
Investimenti in partecipazioni	-	3	3
Totale investimenti	**17**	**41**	**194**

Gli investimenti in immobili e partecipazioni effettuati nel corso del triennio 2008-2010, suddivisi per area geografica, sono di seguito rappresentati.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(milioni di euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Investimenti in Italia	15	40	178
Investimenti in Europa	2	1	4
Investimenti extra Europa	-	-	12
Totale investimenti	**17**	**41**	**194**

Di seguito sono commentati i principali investimenti effettuati dal Gruppo Risanamento negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

Esercizio chiuso il 31 dicembre 2010

Nel corso dell'esercizio 2010, il Gruppo non ha effettuato nuovi investimenti in immobili, mentre ha proseguito, sino alla data del Sequestro Santa Giulia, la realizzazione delle opere di urbanizzazione secondaria sull'Area Santa Giulia. Il valore degli investimenti in immobili si è incrementato principalmente per la capitalizzazione degli oneri finanziari di periodo.

Esercizio chiuso il 31 dicembre 2009

Nel corso dell'esercizio 2009, il Gruppo ha proseguito la realizzazione delle opere di urbanizzazione secondaria sull'Area Santa Giulia, nonché di interventi manutentivi sugli immobili a reddito, ciò per complessivi Euro 38 milioni.

Sempre relativamente all'esercizio 2009, il Gruppo ha ricapitalizzato partecipazioni già di proprietà per complessivi Euro 3 milioni.

Esercizio chiuso il 31 dicembre 2008

Investimenti in immobili e partecipazioni

Il Gruppo non ha effettuato nuovi investimenti in immobili e partecipazioni durante l'esercizio 2008, mentre ha proseguito nella realizzazione delle opere di urbanizzazione sull'Area Santa Giulia e di costruzione, sulla stessa area, degli edifici destinati a Sky.

Con riferimento ai progetti di sviluppo, in corso nel periodo in oggetto:

(i) MSG ha proseguito le opere di urbanizzazione primaria e secondaria iniziate nel precedente esercizio. Tali opere hanno raggiunto un ragguardevole stato di avanzamento e sono proseguiti inoltre i lavori di costruzione relativi al complesso da destinare in locazione a Sky e la realizzazione delle stesse è in fase avanzata in particolare sono stati ultimati i lavori di costruzione degli edifici 1 e 2 costituenti il primo lotto la cui consegna a Sky è avvenuta ufficialmente nel mese di maggio.

(ii) ICR ha partecipato nel corso dell'esercizio all'istruttoria da parte del comune di Sesto San Giovanni del piano presentato ai fini della promozione dell'Accordo di Programma nonché all'adozione del PGT. Relativamente allo stato di avanzamento dei lavori, nel corso dell'esercizio, sono terminate le demolizioni delle porzioni fuori terra dei fabbricati del vecchio complesso industriale e sono in fase di ultimazione le attività di lavaggio e recupero delle macerie risultanti, attività che si sono concluse nei i primi mesi del 2009.

V.2.2 Principali investimenti in corso di realizzazione

Immobili trading

Nel corso degli ultimi mesi non sono state effettuate opere di manutenzione straordinaria o di riqualificazione degli immobili del portafoglio *trading*, ma solo interventi di manutenzione ordinaria a guasto.

Immobili a reddito

Allo stato attuale non sono in corso interventi di manutenzione straordinaria o di ristrutturazione sugli immobili a reddito, fermo restando che, coerentemente con quanto previsto nel Piano, tali interventi saranno effettuati principalmente su alcuni immobili ubicati a Parigi.

Aree di sviluppo

A seguito della cessione dell'Area ex-Falck, l'Emittente è attualmente impegnata negli investimenti relativi al completamento di opere relative alla sola Area Santa Giulia.

Di seguito si riporta l'analisi dello stato di avanzamento dei lavori:

- Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

  Nel corso del 2008 e 2009 sono proseguiti i lavori di urbanizzazione primaria e secondaria che avevano avuto inizio già nell'esercizio precedente. Tali opere hanno raggiunto un ragguardevole stato di avanzamento, quantificabile nel 100% sulle urbanizzazioni primarie e nel 95% sulle urbanizzazioni secondarie (Parco, parcheggi pubblici ed asilo).

  Per quanto riguarda il terzo immobile del complesso Sky, nonostante i lavori siano stati temporaneamente sospesi, gli scavi e le opere di sottofondazione e sostegno risultano già ultimati e sono a buon punto di realizzazione i vani scala e gli ascensori. Per proseguire con i lavori dovranno essere presentate presso l'amministrazione comunale le DIA necessarie per l'aggiornamento del progetto relativo al secondo lotto.

  Infine, è stata ultimata la progettazione definitiva ed esecutiva del complesso a destinazione ricettiva, commerciale e terziaria che ospiterà un albergo di una primaria catena internazionale, situato nell'area attigua al complesso Sky. Tale progetto è stato presentato all'amministrazione comunale per l'ottenimento del permesso di costruire.

- Macrounità 2 e 3 (Avenue e Residenze "Ellisse")

La crisi economica globale che ha caratterizzato questo ultimo periodo nonché la situazione di tensione finanziaria del Gruppo hanno imposto un rallentamento nelle attività rivolte allo sviluppo della Avenue e delle residenze di lusso denominate "Ellisse".

Infatti sono in corso di valutazione da parte dell'Emittente diverse strategie possibili per lo sviluppo di queste due Macrounità, anche attraverso una rivisitazione della fase di progettazione fino ad ora realizzata.

- Macrounità 4 - Stato di avanzamento del progetto di realizzazione del Centro Congressi ed altre attività

  Anche questa macrounità vede una sospensione delle attività, soprattutto con riguardo al Centro Congressi; tale parte di progetto è infatti oggetto di rivisitazione tra la Società ed il Comune di Milano in virtù della volontà da parte di quest'ultimo di spostare il Centro Congressi in altra sede e di sostituirlo con un'altra funzione pubblica di alto livello.

Nel contempo l'amministrazione comunale ha realizzato il prolungamento della Strada Statale Paullese ed ha ultimato l'attività di costruzione dell'intero svincolo sulla Tangenziale Est Milano, entrambe vie di accesso all'Area Santa Giulia.

L'intera iniziativa Area Santa Giulia si inquadra in un crono programma complessivo concordato con l'Amministrazione Comunale di Milano e allegato alla Convenzione Attuativa del Programma Integrato di Intervento relativo all'Area Santa Giulia stipulata con la stessa.

In data 20 luglio 2010 è stato notificato a MSG il decreto relativo al Sequestro Santa Giulia.

Nell'ambito di tali indagini i campioni di terreno hanno evidenziato esiti relativamente positivi per alcune delle aree indagate (Area Sky); peraltro, sempre secondo ERM, non sono ancora emersi elementi certi che permettano di modificare le stime degli oneri ambientali effettuate dalla stessa ERM nello scorso mese di agosto.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori di urbanizzazione in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a quanto segue:

(a) per quanto riguarda l'area sud dell'Area Santa Giulia (c.d. area "Rogoredo") è stata completata l'attività di caratterizzazione ad esito della quale è stata predisposta una Proposta di Intervento - presentata agli Enti competenti in data 21 dicembre 2010 e ancora all'esame degli stessi - le cui attività saranno da svolgersi nei mesi a venire in funzione dei diversi momenti di approvazione;

(b) per quanto riguarda invece l'area Nord dell'area Santa Giulia (c.d. area "ex Montedison") è stato predisposto un piano di caratterizzazione che sarà sottoposto entro maggio 2011 agli Enti competenti ai fini dell'approvazione. Ottenuta l'approvazione, il piano di caratterizzazione potrà essere eseguito e si presume che i risultati di tale attività, che daranno un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison, possano essere disponibili a settembre 2011. A valle di tale data di potrà procedere con la predisposizione di una Proposta di Intervento anche per l'area ex Montedison, da discutere con gli Enti di controllo e sottoporre all'approvazione degli stessi entro la fine del 2011 per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati.

Si precisa che, con riferimento al progetto descritto lo stato di avanzamento dello stesso è sostanzialmente in linea con quanto previsto dal Piano.

Fonti di finanziamento degli investimenti in corso di realizzazione

Gli investimenti in corso sono finanziati con la liquidità esistente.

V.2.3 Principali investimenti futuri

In adesione a quanto previsto nel Piano e nell'Accordo di Ristrutturazione, i principali investimenti previsti fino al 31 dicembre 2011, tenuto conto della dismissione dell'Area ex-Falck e degli avvenimenti occorsi nell'esercizio 2010, sono i seguenti:

(i) manutenzione ordinaria (senza alcun investimento di ristrutturazione o manutenzione straordinaria) degli *asset* facenti parte del portafoglio *trading* oggetto di dismissione: circa Euro 4 milioni;

(ii) lavori di ristrutturazione degli immobili a reddito siti a Parigi: circa Euro 2 milioni;

(iii) progetto di sviluppo relativo all'Area Santa Giulia: circa Euro 41 milioni, di cui:

a. circa Euro 12 milioni relativi all'attività di caratterizzazione e inizio delle opere di bonifica dell'Area Santa Giulia;

b. circa Euro 19 milioni per la realizzazione del terzo immobile del complesso Sky;

c. circa Euro 10 milioni per le operazioni di progettazione e revisione del progetto complessivo di massima (c.d. *master plan*) al fine di presentare al Comune di Milano una variante urbanistica contenente un aumento della superficie edificabile, anche alla luce della nuova normativa regionale sul risparmio energetico.

Tali investimenti saranno tempo per tempo oggetto di delibera da parte dei competenti organi sociali delle società controllate interessate.

Gli investimenti futuri di cui sopra saranno finanziati mediante la liquidità esistente e da quella eventualmente riveniente dall'Offerta (cfr. Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo III.4).

CAPITOLO VI PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

VI.1 PRINCIPALI ATTIVITÀ

Il Gruppo ha dovuto affrontare negli ultimi esercizi notevoli difficoltà che hanno fortemente penalizzato l'attività del Gruppo e creato una situazione di crisi, con riduzione dei flussi di cassa preventivati, perdite operative e svalutazioni straordinarie per importi significativi.

Al fine di superare lo stato di crisi, Risanamento ed altre società del Gruppo in data 2 settembre 2009 hanno (a) approvato il Piano che prevede, inter alia, alcuni interventi strategici dal punto di vista industriale; e (b) sottoscritto con le Banche l'Accordo di Ristrutturazione al fine della definitiva razionalizzazione e del riequilibrio finanziario del Gruppo (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo V.1.5). L'Accordo di Ristrutturazione è stato omologato, ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, con provvedimento in data 15 ottobre 2009, passato in giudicato in data 19 dicembre 2009.

Alla luce di quanto precede, si evidenzia che le attività dell'Emittente e del Gruppo sono preordinate al raggiungimento degli obiettivi del Piano.

VI.1.1 Descrizione delle attività dell'Emittente e del Gruppo

Risanamento è tra i principali operatori italiani nel settore immobiliare ed è la capogruppo dell'omonimo gruppo di società che opera nel settore immobiliare nelle seguenti aree di business:

(i) attività di sviluppo immobiliare;

(ii) attività di trading immobiliare;

(iii) attività di gestione di immobili a reddito.

Dal 2002 l'Emittente ha gradualmente provveduto a definire il proprio modello organizzativo, differenziando la struttura operativa nazionale da quella estera, secondo un criterio basato sull'ubicazione degli immobili oggetto di svolgimento delle attività sopra descritte.

La struttura operativa nazionale (mediante la quale vengono svolte le attività di sviluppo immobiliare, trading immobiliare e gestione di immobili a reddito con riguardo ad aree e immobili situati nel territorio italiano) fa capo all'Emittente medesimo, il quale svolge altresì funzioni di indirizzo e coordinamento strategico delle attività svolte dalle società controllate.

La struttura operativa estera fa capo alla società Risanamento Europe S.àr.l. (controllata, a sua volta, dall'Emittente con una partecipazione pari al 100%, di cui direttamente, per il 99% e indirettamente, per l'1%), la quale svolge altresì funzioni di indirizzo e coordinamento delle attività svolte dalle società francesi con riguardo ad immobili situati in Francia.

A seguito dell'approvazione del Piano da parte del consiglio di amministrazione dell'Emittente, in data 2 settembre 2009, il Gruppo ha provveduto a rivedere e razionalizzare il proprio modello di business prevedendo, come verrà descritto di seguito, la graduale dismissione del portafoglio trading in essere e concentrando la propria attività nei settori "sviluppo" e "gestione a reddito".

Di seguito si riporta una breve descrizione delle attività svolte dalle tre principali linee di business in cui si articola l'attività svolta dall'Emittente e dal Gruppo.

Attività di sviluppo immobiliare

L'attività di sviluppo immobiliare costituisce, alla Data del Prospetto Informativo, il *core business* dell'Emittente e del Gruppo.

L'attività di sviluppo immobiliare si articola nelle seguenti principali sotto-attività:

(i) acquisizione dell'area da sviluppare;

(ii) sviluppo del progetto dell'area precedentemente acquisita;

(iii) prevendita delle unità immobiliari e degli spazi progettati a soggetti già individuati nella fase di sviluppo del progetto;

(iv) realizzazione edilizia (per conto del cliente finale o in proprio per investimenti in portafoglio).

Nell'ambito di tale settore di attività il Gruppo Risanamento si è differenziato da altri operatori industriali del *real estate* italiano operanti nel medesimo settore di attività, concentrandosi prevalentemente sulla ricerca di grandi aree dismesse nelle zone centrali e periferiche delle grandi città, al fine di addivenire alla realizzazione di interventi di grande portata interessanti i comparti immobiliari residenziale, terziario, commerciale e ricettivo.

Tali caratteristiche di ampio intervento immobiliare consentono altresì, per loro natura, di innescare un processo di marketing di prodotto, in grado di suscitare l'attenzione del mercato.

Le modalità di svolgimento da parte dell'Emittente dell'attività di sviluppo immobiliare permettono infine di coinvolgere nelle varie fasi progettuali ed esecutive le firme più prestigiose dell'architettura internazionale, che generalmente non sono disponibili per interventi di piccole o medie dimensioni.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'attività di sviluppo immobiliare è svolta dall'Emittente relativamente all'Area Santa Giulia.

L'attività di sviluppo immobiliare relativa all'Area Santa Giulia è svolta principalmente dalle società MSG e MSG Residenze, controllate interamente dall'Emittente.

Per una descrizione dello stato del progetto, in corso alla Data del Prospetto Informativo, relativo all'Area Santa Giulia si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo V.2.2 del Prospetto Informativo.

Attività di trading immobiliare

L'attività di trading immobiliare è svolta dal Gruppo Risanamento attraverso l'acquisto e la vendita di immobili di diversa tipologia, immobili già locati o destinati al reddito ed immobili da sviluppare.

Gli immobili oggetto dell'attività di trading immobiliare del Gruppo Risanamento sono prevalentemente riconducibili a: (i) aree soggette a valorizzazione attraverso l'adozione di strumenti urbanistici adeguati e successiva vendita; (ii) immobili locati prevalentemente ad uso terziario da cedere con riferimento al rendimento; (iii) edifici situati in zone strategiche di grandi città da frazionare e vendere ad investitori minori/utilizzatori.

La gestione operativa degli immobili destinati al trading è affidata, secondo il modello organizzativo descritto nel presente capitolo, a società del Gruppo italiane o estere a seconda dell'ubicazione degli immobili oggetto di tale attività (talvolta anche con il supporto di strutture organizzate di terzi, con i quali vengono stipulati appositi contratti di *property management* i cui costi sono da ritenersi non significativi).

Il Gruppo Risanamento ha sempre considerato particolarmente importanti gli investimenti in immobili e/o aree di trading quali strumento efficace per poter da un lato generare risultati ricorrenti in termini economici e finanziari anche a supporto delle esigenze delle grandi iniziative di sviluppo. I proventi relativi all'attività di trading immobiliare derivano dai margini realizzati sulla rivendita degli *asset*.

L'esperienza maturata dal Gruppo nel settore immobiliare ha consentito all'Emittente di consolidare nel tempo una posizione di rilievo fra gli operatori nazionali, cui ha fatto riscontro una dinamicità di

risultati che solo nell'ultimo periodo, in concomitanza con la crisi finanziaria mondiale, ha costretto l'Emittente a razionalizzare la propria attività nel settore del trading immobiliare e valutare una graduale riduzione della stessa.

Al riguardo, si segnala che il Piano approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 2 settembre 2009 prevede la graduale cessione dell'intero portafoglio trading nazionale e la cessione di alcuni beni immobili ubicati nel territorio francese.

In attuazione di quanto previsto nel Piano, e per la durata dello stesso, la Società non prevede di effettuare investimenti nel settore trading.

Attività di gestione di immobili a reddito

L'attività di gestione di immobili a reddito è l'attività storica svolta da Risanamento e dal Gruppo e consiste nella: (i) gestione di immobili di proprietà del Gruppo locati a terzi; (ii) attività di *property management* delle proprietà immobiliari tesa all'effettuazione di interventi di ordinaria manutenzione delle stesse nonché delle eventuali migliorie che si rendessero necessarie e/o opportune, specialmente in caso di avvicendamento del conduttore, per l'ottimizzazione delle condizioni di rendimento. In tale settore, pertanto, i proventi derivano dai canoni di locazione degli immobili di proprietà del Gruppo locati a terzi. Alla Data del Prospetto Informativo, l'attività di gestione di immobili a reddito ha ad oggetto gli immobili di proprietà del Gruppo, di location "premium", situati in Francia (oggetto di investimenti immobiliari effettuati nel 2004-2005, cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo V.1.5 del Prospetto Informativo) ed è svolta dall'Emittente e dal Gruppo, avuto riguardo all'ubicazione degli immobili oggetto di tale attività, all'estero, segnatamente in Francia, tramite la società di diritto lussemburghese Risanamento Europe S.à r.l. (controllata interamente dall'Emittente) e le società controllate da quest'ultima.

VI.1.2 Indicazione delle nuove attività

I programmi futuri e le strategie del Gruppo Risanamento sono stati delineati nel Piano approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente il 2 settembre 2009 e allegato all'Accordo di Ristrutturazione; programmi futuri e strategie tesi sostanzialmente alla valorizzazione di parte degli *asset* oggetto dell'attività di sviluppo immobiliare e alla graduale dismissione del portafoglio *trading*.

Per una descrizione del Piano e delle misure in esso previste si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo V.1.5, e Capitolo XIII del Prospetto Informativo.

VI.2 PRINCIPALI MERCATI

VI.2.1 Il mercato immobiliare

Il principale mercato geografico in cui opera il Gruppo è l'Italia, cui si aggiungono importanti investimenti in Francia, nel cuore di Parigi, all'interno del "*Triangle d'or*", sulle più prestigiose "*Avenue*" della moda parigina e nei pressi del distretto finanziario.

Il mercato immobiliare, sia nazionale che internazionale, ha un andamento ciclico e risulta condizionato dalle variabili macroeconomiche, come il rapporto tra domanda e offerta, influenzato, tra l'altro, dalle condizioni generali dell'economia, dall'andamento dei tassi di interesse, dalle variazioni dell'inflazione, dal regime fiscale, dalla liquidità presente sul mercato, dalla presenza di investimenti alternativi più remunerativi, nonché dalla percezione sul futuro di imprese e famiglie relativamente alla situazione occupazionale ed alla capacità reddituale.

Nel prosieguo si fornisce la ripartizione dei ricavi totali, suddivisi per categoria di attività e mercato geografico per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010 e 2009.

	Sviluppo			Reddito			Trading			Non allocato			Totale		
	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Esercizio chiuso al 31 dicembre			Esercizio chiuso al 31 dicembre			Esercizio chiuso al 31 dicembre			Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**
Ricavi	335.729	28	19	78.234	82.362	72.883	433.018	48.578	48.023	-	-	25	846.981	130.968	120.950
Variazione delle rimanenze	(320.573)	33.501	43.826	-	-	-	(414.098)	(63.132)	56.333)	-	-	-	(734.671)	(29.631)	12.507)
Altri proventi	9.582	7.864	13.047	6.217	4.179	23.623	7.715	6.241	9.086	5.056	497	581	28.570	18.781	46.337
Valore della produzione	**24.738**	**41.393**	**56.892**	**84.451**	**86.541**	**96.506**	**26.635**	**(8.313)**	**776**	**5.056**	**497**	**606**	**140.880**	**120.118**	**154.780**

	Italia			Estero			Totale		
	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Esercizio chiuso al 31 dicembre			Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**
Ricavi	765.684	53.937	51.362	81.297	77.031	69.588	846.981	130.968	120.950
Variazione delle rimanenze	(723.158)	(25.158)	(11.792)	(11.513)	(4.473)	(715)	(734.671)	(29.631)	(12.507)
Altri proventi	22.352	14.669	39.415	6.218	4.112	6.922	28.570	18.781	46.337
Valore della produzione	**64.878**	**43.448**	**78.985**	**76.002**	**76.670**	**75.795**	**140.880**	**120.118**	**154.780**

Il 2009 si è chiuso come l'anno peggiore del secondo dopoguerra. La crisi finanziaria iniziata nella seconda metà dell'anno 2007 ed intensificatasi sul finire del 2008 ha avuto forti ripercussioni sull'economia internazionale.

Politiche economiche tempestive hanno tuttavia reso la recessione meno profonda; infatti, sulla spinta delle misure di stimolo fiscale e monetario adottate in tutti i principali paesi, l'economia mondiale è tornata su un sentiero di ripresa dalla seconda metà del 2009 anche se la velocità del recupero è risultata differente: lenta e discontinua nell'area Euro, decisamente più rapida nelle economie emergenti.

Nonostante l'inversione del ciclo internazionale, i più recenti dati congiunturali indicano una decelerazione dell'attività economica dovuta alle incertezze legate agli effetti di un allentamento delle politiche espansive, all'andamento stagnate dei consumi, condizionati dalla debolezza del mercato del lavoro, ad una crescita più moderata degli investimenti, all'incertezza nei mercati finanziari a causa delle recenti crisi sul debito sovrano oltre che dalle condizioni creditizie ancora restrittive.

Va sottolineato, tuttavia, che esistono diversi elementi di incertezza che potrebbero incidere positivamente o negativamente sulle prospettive di crescita. Lo sviluppo più rapido delle attese del commercio mondiale sosterrebbe le esportazioni dell'area dell'euro. Inoltre il clima di fiducia positivo delle imprese potrebbe fornire un contributo maggiore all'attività economica dell'area dell'euro rispetto a quanto atteso al momento.

Dall'altro lato, la crescita sarebbe negativamente influenzata dalle tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari e dalla loro potenziale propagazione all'economia reale. Ulteriori rischi al ribasso riguardano i rinnovati rincari del petrolio e di altre materie prime, le spinte protezionistiche, una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali e da ultimo i possibili effetti sull'economia mondiale derivanti dalla calamità naturale che ha colpito il Giappone e l'instabilità politica di alcuni regimi dell'area meridionale del mediterraneo.

L'andamento del settore immobiliare, specie in un contesto come quello attuale, non può essere disgiunto da quello dell'intera economia e subisce il calo della domanda generato dalla percezione di incertezza per il futuro e dai conseguenti timori circa la diminuzione di capacità reddituale da parte di imprese e famiglie, nonché dalle difficoltà di accesso al credito.

Il 2010 si chiude, anche in Italia, come nella maggior parte degli altri paesi, con il mercato immobiliare in recupero, pur in un contesto macroeconomico difficile. Passata la fase peggiore della *"tempesta",* che va dall'ultimo trimestre del 2008 al secondo del 2009, la gran parte degli indicatori dell'immobiliare

hanno cominciato a risalire, seppur lentamente, la china. Il miglioramento complessivo in atto si intravede ora in modo più netto rispetto alla prima parte dell'anno 2010, anche se permangono incertezze, associate al non edificante quadro macroeconomico, in relazione alla sua solidità.

La domanda di immobili nel nostro paese sembra stabilizzarsi solo per il comparto residenziale, mentre la richiesta di immobili di impresa è tutt'oggi fortemente depressa, complice la lentezza della ripresa economica ed il perdurare dell'incertezza sulla evoluzione della congiuntura.

Va precisato che all'interno del comparto immobiliare italiano esistono due segmenti con andamenti e dinamiche sostanzialmente differenti.

Quello degli stabili a reddito e ben locati o degli immobili ubicati in zone centrali e di pregio o per quelli con elevati standard qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale, per i quali, anche in un contesto difficile come quello attuale, vi è una domanda sempre significativa e quello degli immobili senza qualità e periferici dove la domanda si è ridotta notevolmente.

Al fine di valutare l'andamento del mercato immobiliare assumono particolare rilevanza anche le politiche creditizie e l'andamento dell'Euribor (indice di riferimento per il calcolo del tasso di interesse applicato ai mutui).

Nel corso del recente periodo di crisi, nonostante l'Euribor sia sceso ai minimi storici, si è assistito ad una sensibile riduzione dei mutui concessi dagli istituti di credito. La stabilizzazione di spread bancari su livelli medio alti ed i più ridotti rapporti di LTV (Loan to Value, ovvero il rapporto tra credito erogato e valore di perizia dell'immobile acquistato con tale finanziamento) accettati dalle banche, hanno reso più difficile l'accesso al credito e all'acquisto immobiliare per larghi strati della popolazione.

Tale quadro economico-finanziario ha determinato un'inversione di tendenza all'interno del comparto immobiliare italiano dopo anni di crescita sostenuta, con un calo dei valori immobiliari.

Il peggioramento dei principali indicatori si è iniziato a registrare dal 2008 in modo generalizzato in tutti i segmenti anche se con dinamiche e localizzazioni differenti.

L'indebolimento del settore trova conferma:

(i) nell'allungamento dei tempi medi di vendita e di locazione, con l'eccezione dei tempi di locazione per le abitazioni, e nella consistenza degli sconti praticati sui prezzi richiesti;

(ii) nella diminuzione dei prezzi delle abitazioni, dei negozi e degli uffici; e

(iii) nella riduzione del numero delle compravendite.

Le tabelle di seguito riportate illustrano le variazioni dei tempi medi di vendita e di locazione nel periodo 2006-2010 con riferimento al mercato italiano.

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

Comparti	2006	2007	2008	2009	2010
- Abitazioni	4,4	5	5,8	6,1	6,2
- Uffici	5,7	6,2	7,2	7,8	8,1
- Negozi	5,1	5,7	6,4	7,1	7,5

(Fonte: Nomisma)

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

Comparti	2006	2007	2008	2009	2010
- Abitazioni	2,9	3	2,9	3	3,1
- Uffici	4,2	4,5	4,8	5,3	5,6
- Negozi	4,3	4,4	4,5	5,1	5,4

(Fonte: Nomisma)

Se per le abitazioni è oramai da circa 2 anni che si riscontrano tempi di vendita stabili, questi ultimi continuano ad accrescersi con riferimento agli altri comparti immobiliari. Non diversamente il segmento locativo, ove si assiste ad una crescita delle tempistiche contrattuali con la sola eccezione del residenziale.

La media degli sconti praticati negli anni 2009 e 2010 è dettagliata nella tabella sottostante.

Sconti - Media 13 grandi aree urbane

	2009	2010
- Abitazioni Nuove	9,4%	7,7%
- Abitazioni	13,2%	12,6%
- Uffici	13,9%	13,3%
- Negozi	13,0%	12,7%
- Capannoni	12,6%	13,0%

(Fonte: Nomisma)

Il miglior tono del mercato della casa è indicato anche dalla riduzione dallo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto. A differenza del segmento abitativo, per quello degli immobili di impresa, la congiuntura non si attenua, con sconti che rimangono ancora a livelli elevati.

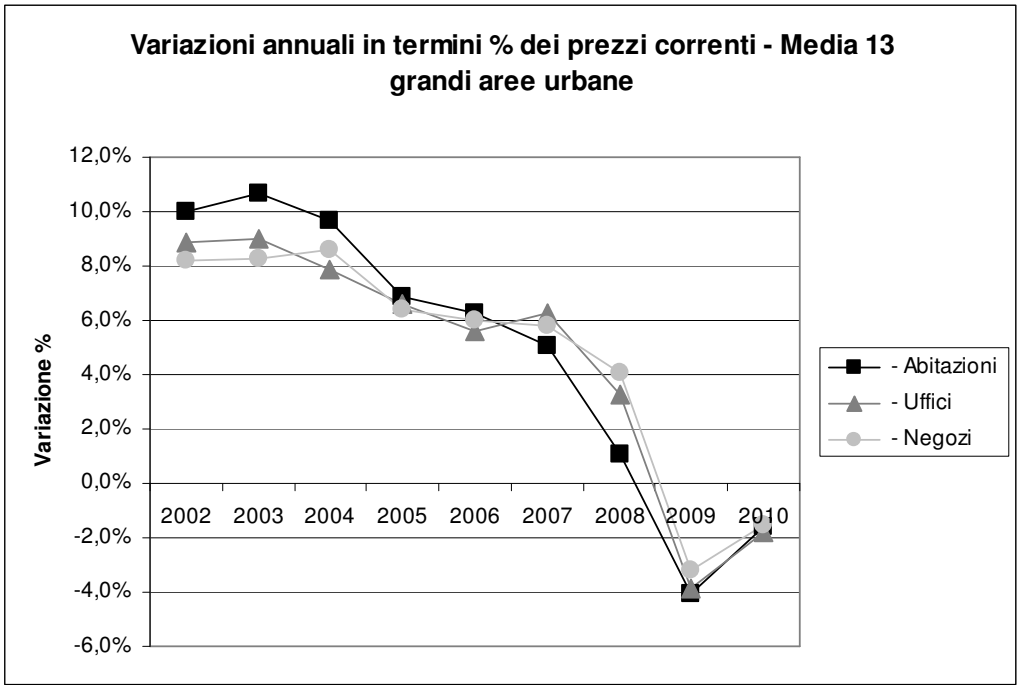
Le tabelle di seguito riportate illustrano le variazioni percentuali annuali dei prezzi medi degli immobili (calcolate su di un campione di 13 grandi aree urbane) relativamente agli ultimi nove anni con riferimento al mercato italiano. Si segnala che tali variazioni si riflettono con modalità differenti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

In particolare, mentre gli immobili usati ed in periferia risentono maggiormente dell'indebolimento del settore, il mercato del pregio e delle zone centrali è sostanzialmente stabile e il mercato dei negozi delle "*high street*" sembra non risentire della crisi. La domanda di spazi "*prime*" nelle vie del lusso in tutto il mondo è sempre attiva e spesso supera l'offerta disponibile, premendo sulle quotazioni.

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
- Abitazioni	10,0%	10,7%	9,7%	6,9%	6,3%	5,1%	1,1%	-4,1%	-1,6%
- Uffici	8,9%	9,0%	7,9%	6,6%	5,6%	6,3%	3,3%	-3,9%	-1,8%
- Negozi	8,2%	8,3%	8,6%	6,4%	6,0%	5,8%	4,1%	-3,2%	-1,5%

(Fonte: Nomisma)



Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2009 e nei primi 3 trimestri del 2010 e le loro variazioni percentuali.

Si rileva che le transazioni hanno ceduto maggiormente rispetto ai prezzi.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 7 trimestri

	I trim. 09	II trim. 09	III trim. 09	IV trim. 09	I trim. 10	II trim. 10	III trim. 10
Residenziale	136.115	163.973	132.816	176.241	141.917	171.405	129.240
Terziario	3.455	4.349	3.058	5.300	3.409	3.738	2.967
Commerciale	8.730	10.219	7.664	10.964	8.682	9.741	6.892
Produttivo	2.529	3.171	2.671	3.909	2.525	3.037	2.220

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Italia - Variazione percentuali numero di compravendita di immobili negli ultimi / trimestri

	Var. % I 08/I 09	Var. % II 08/II 09	Var. % III 08/III 09	Var. % IV 08/IV 09	Var. % I 09/I 10	Var. % II 09/II 10	Var. % III 09/III 10
Residenziale	-17,8%	-12,3%	-11,0%	-3,2%	4,3%	4,5%	-2,7%
Terziario	-19,2%	-4,2%	-18,9%	0,4%	-1,3%	-14,0%	-3,0%
Commerciale	-23,2%	-13,7%	-17,7%	-12,8%	-0,5%	-4,7%	-10,1%
Produttivo	-32,2%	-19,1%	-17,1%	-11,3%	-0,2%	-4,2%	-16,9%

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Il numero delle compravendite risulta in crescita rispetto allo scorso anno solo per le abitazioni, rimanendo tuttavia ad un livello sensibilmente inferiore a quello del 2007, quando si stipulavano oltre 800 mila transazioni all'anno di abitazioni.

Per gli immobili di impresa continuano a registrarsi diminuzioni nei volumi compravenduti, sebbene più contenute rispetto al ritmo di caduta che per tutto il 2009 è stato a doppia cifra.

Anche le variazioni del numero delle compravendite si riflettono con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia degli immobili. In particolare, si registra un andamento peggiore in provincia rispetto alle città capoluogo e di queste ultime rispetto alle grandi aree metropolitane.

La tabella di seguito riportata illustra l'andamento del numero delle compravendite, residenziali e non residenziali, negli ultimi 10 anni sul territorio italiano.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 10 anni

Anni	Residenziale	Non residenziale
2000	690.478	72.551
2001	681.264	74.731
2002	761.522	102.404
2003	762.086	79.379
2004	804.126	85.877
2005	833.350	88.757
2006	845.051	86.111
2007	806.225	83.034
2008	686.587	72.599
2009	609.145	66.019

(Fonte: Agenzia del Territorio/ Nomisma)

Con riferimento al comparto residenziale il numero di transazioni per l'intero anno 2009 risulta pari a circa 610 mila compravendite con una flessione di circa il 28% rispetto al picco raggiunto nel 2006. Inoltre, la diminuzione per il comparto degli immobili di impresa è ancora più significativa, e rispetto all'apice raggiunto nel 2002 si attesta intorno al 35%.

Il composto dell'andamento dei prezzi e del numero delle compravendite riduce il valore complessivo delle operazioni.

L'immobiliare nel 2009 ha generato nel nostro paese circa Euro 109 miliardi di fatturato in termini di compravendite, un fatturato che a fine del 2007, prima che la crisi si manifestasse compiutamente, ammontava a circa Euro 154 miliardi e che, quindi, ha registrato una riduzione di circa il 30% rispetto a due anni precedenti.

Il fatturato del mercato immobiliare *(MLD di €)*

	2007	2008		2009	
		2008	Var. % 08/07	2009	Var. % 09/08
Abitazioni	128	110	-14%	91,0	-17%
Immobili non residenziali	26	23	-12%	18,0	-22%
Totale	154	133	-14%	109	-18%

(Fonte: Nomisma)

Per il 2010 si stima un fatturato pari a circa Euro 110 miliardi , sostanzialmente in linea con quello del 2009. Rispetto ai valori del 2007 si sono lasciati sul terreno oltre Euro 40 miliardi .

Considerando che a tale contesto va aggiunta la riduzione degli investimenti in costruzioni in atto da oltre due anni, il settore immobiliare del nostro paese risulta duramente colpito.

Va comunque sottolineato che l'andamento del mercato si manifesta con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia degli immobili. La domanda rimane infatti significativa per

gli stabili a reddito ben locati o per gli immobili situati in zone centrali e di pregio o per quelli con elevati standard qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale e con caratteristiche tipologiche, impiantistiche ed ubicazionali di qualità.

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

Non vi sono, infatti, le condizioni per una significativa ripresa dei volumi delle compravendite, se non per il segmento residenziale, ed in particolare per gli immobili di qualità più elevata e con buona localizzazione, ovvero quelli che hanno dimostrato di difendere meglio il proprio valore.

Per i prossimi mesi è difficile fare previsioni anche se diversi segnali danno il mercato immobiliare in miglioramento. Tale tendenza si desume soprattutto dalle previsioni degli operatori che sono più fiduciosi sul ritorno della domanda che sembra progressivamente in ripresa, conformemente a quanto si sta verificando per l'intera economia. Prezzi, compravendite e locazioni sono stimati in condizione meno critica rispetto ai mesi passati. Il miglioramento delle aspettative riguarda prevalentemente il comparto residenziale, che costituisce il naturale sbocco della liquidità delle famiglie. Queste pur non potendo essere definite ottimistiche si presentano mutate in meglio rispetto ai mesi passati.

Per quanto riguarda il segmento degli immobili per attività economiche, risentendo in maggior misura dell'incertezza sui tempi, sulle modalità e sull'intensità della possibile ripresa economica, non mostra ancora segnali del superamento della congiuntura negativa. Le valutazioni per i prossimi mesi non fanno prevedere una ripresa significativa della domanda di uffici, negozi o di altre tipologie di immobili per attività economiche e produttive.

La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento. Tutti i dati raccolti fanno intendere che il punto più basso della crisi sarebbe stato raggiunto nel corso del 2009 e da allora i segnali di miglioramento si sono intensificati.

L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, in gran parte affidata a quello che sarà il cambiamento generale del quadro economico, tenendo ben presente le criticità del nostro paese come la fragilità del sistema finanziario, l'insufficiente espansione del credito, l'entità del debito pubblico, l'aumento della disoccupazione e l'inadeguato aumento di produttività.

Concludendo, le previsioni degli operatori del settore sono orientate ad una stabilizzazione dei prezzi sugli attuali livelli per i prossimi mesi, spostando, almeno al 2012, un riavvio più deciso anche in termini reali.

Ci sono comunque degli aspetti sia strutturali che economico-finanziari tipici del settore immobiliare italiano che, a differenza di altri paesi, potrebbero favorire la ripresa: tra questi, si ricorda (a) una domanda ancora stabile per gli immobili di elevata qualità e posizionati nelle zone centrali; (b) il basso tasso di indebitamento delle famiglie italiane dovrebbe contribuire a sostenere la propensione al consumo e, di conseguenza, la sostenibilità dei canoni di locazione per gli operatori commerciali; (c) la propensione a considerare, in periodi di crisi, l'investimento immobiliare un investimento difensivo e meno rischioso rispetto ad altre forme di impiego.

VI.3 FATTORI ECCEZIONALI CHE HANNO INFLUENZATO L'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE E/O I MERCATI IN CUI OPERA

Il perdurare della contrazione della domanda nell'attuale contesto di crisi del mercato immobiliare, originata dalla generale crisi finanziaria e quindi alimentata dalla ridotta disponibilità del credito per investimenti, ha prodotto una flessione dei prezzi e l'allungamento dei tempi di vendita, quindi il significativo rallentamento delle transazioni rispetto a quanto pianificato dal Gruppo. Ciò ha generato

una situazione di tensione finanziaria di carattere eccezionale, che ha condizionato l'attività di gestione e di valorizzazione del patrimonio immobiliare.

VI.4 DIPENDENZA DELL'EMITTENTE DA BREVETTI O LICENZE, DA CONTRATTI INDUSTRIALI, COMMERCIALI O FINANZIARI, O DA NUOVI PROCEDIMENTI DI FABBRICAZIONE

In via preliminare, si ricorda che la continuità aziendale del Gruppo è connessa alla realizzazione integrale di quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, nell'Accordo di Rimodulazione e negli Accordi *a Latere* (cfr. *Sezione I, Capitolo XXII, Paragrafi* XXII.*1.1 e* XXII.*1.2 del Prospetto Informativo*) nonché nel Piano.

VI.4.1 Brevetti e licenze

L'Emittente non utilizza brevetti e/o licenze nell'esercizio della propria attività.

VI.4.2 Fornitori

L'attività svolta dall'Emittente e dal Gruppo non comporta dipendenza da fornitori. Infatti le operazioni di acquisto immobili e/o di servizi sono effettuate con soggetti diversificati, elemento che determina l'assenza di situazioni di dipendenza.

VI.4.3 Finanziatori

Per quanto riguarda i più rilevanti contratti e rapporti di natura finanziaria, si rimanda alla *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi* XXII.*1 e* XXII.*2* del Prospetto Informativo nonché alla Sezione Prima, Capitolo X, del Prospetto Informativo. Come già evidenziato (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo IV.1.2) la continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo dipende dal buon esito dai contratti sopra menzionati (i.e.: Accordo di Ristrutturazione e Accordo di Rimodulazione).

VI.5 POSIZIONE CONCORRENZIALE

Nel settore immobiliare italiano sono attivi numerosi operatori, caratterizzati da strategie e finalità notevolmente diverse. La molteplicità dei segmenti di mercato in cui opera il Gruppo Risanamento e la peculiarità del suo modello di *business* rendono difficile l'individuazione di società immediatamente comparabili per caratteristiche di specializzazione.

Pur nei limiti sopra evidenziati, l'Emittente ritiene che i propri principali *competitors* siano rappresentati dagli operatori di seguito elencati.

Relativamente al settore trading possono assumere una posizione assimilabile Pirelli R.E. S.p.A., AEDES S.p.A. e Beni Stabili S.p.A., pur se ciascuna di tali realtà imprenditoriali attribuisce a tale tipologia di business diversa importanza nell'ambito dell'attività complessiva.

Relativamente al settore gestione immobili a reddito, Beni Stabili assume ruolo nazionale di rilievo; anche tale attività risulta svolta da Pirelli R.E. S.p.A. ed AEDES S.p.A.

L'Emittente, operando in tale settore prevalentemente su mercato estero, non ha caratteristiche di reciproca competitività.

Relativamente allo sviluppo, è noto all'Emittente che Pirelli R.E. S.p.A. e Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. svolgono tale attività.

CAPITOLO VII STRUTTURA ORGANIZZATIVA

VII.1 DESCRIZIONE DEL GRUPPO CUI APPARTIENE L'EMITTENTE

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non fa parte di alcun gruppo.

L'Emittente non è soggetta ad altrui attività di direzione e coordinamento ai sensi degli articoli 2497 e seguenti cod. civ.

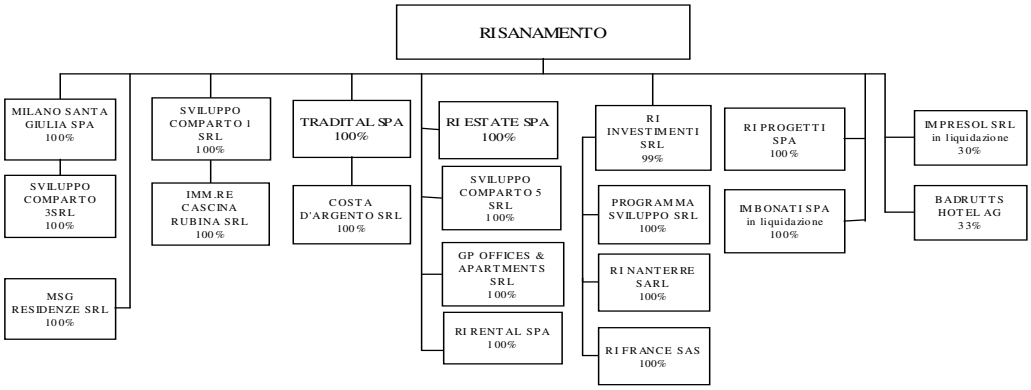
VII.2 DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE DALL'EMITTENTE

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente è la Società capogruppo del Gruppo Risanamento.

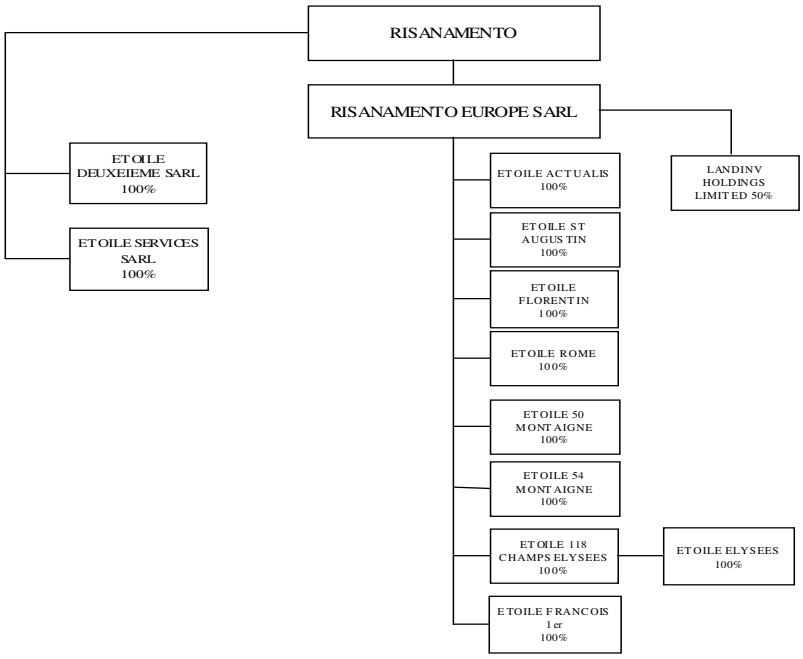
L'Emittente svolge attività di direzione e coordinamento del Gruppo Risanamento ai sensi dell'art. 2497 e segg. del cod. civ.

La struttura del Gruppo Risanamento è illustrata nella seguente tabella.

ITALIA



ESTERO



La struttura è organizzata, da un punto di vista operativo, in diverse macro-aree di attività (ossia area sviluppo, area trading e area gestione a reddito prevalentemente all'estero) facenti tutte capo, anche attraverso società-veicolo, alla stessa Emittente.

Le società che operano nel settore sviluppo sono di seguito descritte:

(i) MSG (detenuta al 100% da Risanamento) promotrice del Programma Integrato di Intervento relativo all'area omonima e proprietaria della maggior superficie della stessa;

(ii) MSG Residenze (detenuta al 100% da Risanamento) nella quale si concentra la parte del progetto relativa alla realizzazione delle residenze di lusso (la c.d. Ellisse);

(iii) SC3 (detenuta al 100% da MSG) proprietaria dell'Area Sky;

(iv) ICR (detenuta al 100% da Sviluppo Comparto 1 S.r.l. a sua volta detenuta al 100% da Risanamento) già proprietaria dell'Area ex-Falck.

Le società che operano nel settore *trading* sono di seguito descritte:

(i) Risanamento, Tradital S.p.A. (detenuta al 100% da Risanamento), Ri Estate S.p.A. (detenuta al 100% da Risanamento), Ri Investimenti S.r.l. (detenuta al 99% da Risanamento);

(ii) Programma Sviluppo S.r.l. (detenuta al 100% da Ri Investimenti), Ri France S.a.s e Ri Nanterre S.a r.l. (detenute al 100% da Ri Investimenti);

(iii) SC5 (detenuta al 100% da Risanamento);

(iv) GP (detenuta al 100% da Risanamento);

(v) Ri Rental (detenuta al 100% da Risanamento);

(vi) Costa d'Argento S.r.l. (detenuta al 100% da Tradital S.p.A., Ri Progetti S.p.A. (detenuta al 100% da Risanamento) e Imbonati S.p.A. in liquidazione, attualmente prive di contenuti patrimoniali.

Le società che operano nel settore della gestione a reddito sono sostanzialmente rappresentate dalla struttura estera facente capo alla sub holding Risanamento Europe S.a r.l., e precisamente:

(i) Etoile Actualis S.a.r.l., proprietaria dell'immobile sito in Parigi Boulevard Hausmann con una superficie commerciale di circa mq. 19.789;

(ii) Etoile st. Augustin S.a r.l., proprietaria dell'immobile sito in Parigi 43 Rue Malesherbes con una superficie commerciale di circa mq. 11.989;

(iii) Etoile Florentin S.a r.l., proprietaria dell'immobile sito in Parigi Rue Saint Florentin con una superficie commerciale di circa mq. 1.284;

(iv) Etoile Rome S.a r.l., proprietaria dell'immobile sito in Parigi Rue de Rome con una superficie commerciale di circa mq. 6.853;

(v) Etoile Montaigne 50 S.a r.l., proprietaria dell'immobile sito in Parigi 55 Avenue Montaigne con una superficie commerciale di circa mq. 12.729;

(vi) Etoile 54 Montaigne S.a r.l. proprietaria dell'immobile sito in Parigi 54 Avenue Montaigne con una superficie commerciale di circa mq. 1.972;

(vii) Etoile Elysees S.S. (già Parelys), controllata al 100% da Etoile 118 Champs Elysees S.a r.l., proprietaria dell'immobile sito in Parigi 118 Avenue des Champe Elysees con una superficie commerciale di circa mq. 4.092 ;

(viii) Etoile Francois Premier S.a r.l., proprietaria dell'immobile sito in Parigi 39/41 Rue Francois 1er con una superficie commerciale di circa mq. 14.403.

Di seguito vengono elencate le società incluse nell'area di consolidamento e consolidate rispettivamente con il metodo integrale, con le relative quote di pertinenza della Società, e con il metodo del patrimonio netto:

Denominazione	**Sede**	**Capitale**	**Quota**
Società incluse nell'ambito del consolidamento		(Euro ove non diversamente indicato)	(%)
Imbonati S.p.A. in liquidazione	Milano	23.567.547	100
Tradital S.p.A.	Milano	21.840.000	100
Milano Santa Giulia S.p.A	Milano	120.000	100
MSG Residenze S.r.l.	Milano	50.000	100
Etoile Deuxième S.à r.l.	Lussemburgo	241.000	100
Etoile Rome S.à r.l. (6)	Parigi	5.000	100
Etoile Saint-Florentin S.à r.l. (6)	Parigi	5.000	100
Etoile Saint-Augustin S.à r.l. (6)	Parigi	5.000	100
Etoile 50 Montaigne S.à r.l. (6)	Parigi	5.000	100
Etoile 54 Montaigne S.à r.l. (6)	Parigi	5.000	100
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100
Etoile Actualis S.à r.l. (6)	Parigi	5.000	100
RI. Estate S.p.A.	Milano	120.000	100
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.	Milano	50.000	100
Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. (1)	Milano	37.500.000	100
Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (2)	Milano	50.000	100
RI. Rental S.p.A.	Milano	2.600.001	100
RI. Investimenti S.r.l. (3)	Milano	50.000	100
RI. France S.à s.u. (4)	Parigi	37.000	100
RI. Nanterre S.à r.l. (4)	Parigi	7.500	100
Programma Sviluppo S.r.l. (4)	Milano	50.000	100
Risanamento Europe S.à r.l. (3)	Lussemburgo	100.125.050	100
Etoile François Premier S.à r.l. (6)	Parigi	5.000	100
Etoile 118 Champs Elysées S.à r.l. (6)	Parigi	5.651.000	100
Etoile Elysées Sc (7)	Parigi	1.774.680	100
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Milano	10.000	100
RI. Progetti S.p.A.	Milano	510.000	100
GP Offices & Apartments S.r.l.	Milano	100.000	100
Costa d'Argento S.r.l. (5)	Milano	30.000	100
Imprese collegate e a controllo congiunto valutate con il metodo del patrimonio netto			
Impresol S.r.l.	Milano	112.100	30
Badrutt's Palace Hotel AG	St. Moritz	CHF 2.000.000	33
Landinv Holdings Ltd.	Harrow	£ 100.000	50

(1)percentuale detenuta da Sviluppo Comparto 1 S.r.l.
(2)percentuale detenuta da Milano Santa Giulia S.p.A.
(3)detenuta al 99,9% da Risanamento S.p.A. e 0,1% da Tradital S.p.A.
(4)percentuale detenuta da RI. Investimenti S.r.l.
(5)percentuale detenuta da Tradital S.p.A.
(6)percentuale detenuta da RI. Europe S.à r.l.
(7)percentuale detenuta da Etoile 118 Champs Elysees S.à r.l.

Si evidenzia infine, che non vi sono, alla Data del Prospetto Informativo, partecipazioni che siano state classificate nella categoria residuale "Attività finanziarie disponibili alla vendita" (*Available for sale*) prevista dallo IAS 39.

CAPITOLO VIII IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

VIII.1 IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI ESISTENTI

VIII.1.1 Beni immobili in proprietà e/o in locazione finanziaria

Le seguenti tabelle rappresentano i beni immobili in proprietà delle società del Gruppo.

Società proprietaria	Ubicazione	Descrizione	Superficie mq	Gravami	Destinazione
Risanamento S.p.A.	Milano, via Ripamonti	n. 3 posti auto	45	-	Trading
Risanamento S.p.A.	Pantigliate	n. 55 posti auto	700		Trading
Risanamento S.p.A.	Quartesolo (vi) – Centro Torri	Uffici	44.200	Ipoteca	Trading
Risanamento S.p.A.	Napoli – Strettola Orefici	Deposito	100		Trading
Risanamento S.p.A.	Milano, via Eustachi	Deposito	240		Trading
Milano Santa Giulia S.p.A.	Milano – via Bonfadini 148 – Cittadella	Uffici	5.298	Ipoteca	Strumentale
Etoile 50 Montaigne S.a.r.l.	Parigi – avenue Montaigne 50	Uffici – Negozi	12.729	Ipoteca	Reddito
Etoile 54 Montaigne S.a.r.l.	Parigi – avenue Montaigne 54	Uffici – Negozi	1.972	Ipoteca	Reddito
Etoile Deuxieme S.a.r.l.	Parigi – Rue du Cirque – Avenue Montaigne 17	Uffici – Negozi	7.580	Ipoteca	Reddito
Etoile St. Augustin S.a.r.l.	Parigi – Rue Malesherbs 43 (Augustin)	Residenziale – Uffici – Negozi	11.989	Ipoteca	Reddito
Etoile St. Florentin S.a.r.l.	Parigi – Rue St. Florentin	Uffici – Negozi	1.284	Ipoteca	Reddito
Etoile Rome S.a.r.l.	Parigi – Rue de Rome	Residenziale – Uffici – Negozi	6.853	Ipoteca	Reddito
Etoile Francoise Premier S.a.r.l.	Parigi – Rue Francois 1er 41	Residenziale – Uffici – Negozi	14.403	Ipoteca	Reddito
Etoile Actualis S.a.r.l.	Parigi – Boulevar Hausman	Residenziale – Uffici – Negozi	19.789	Ipoteca	Reddito
Etoile Elyses S.a.r.l.	Parigi – avenue des champs elysées	Uffici – Negozi	4.092	Ipoteca	Reddito
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano – via monte Penice 7	Uffici – Studi televisivi	44.283	Ipoteca	Reddito
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano – via monte Penice 8	Uffici – Studi televisivi (da costruire)	18.500	Ipoteca	Reddito
Tradital S.p.A.	Mesanzana – via provinciale	Magazzini – Uffici – Commercio	Fabbricato 2.298 Terreno 7.000		Trading
Tradital S.p.A.	Milano – viale Maino	n. 1 box	15		Trading
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Pesaro – via degli abeti	Uffici	116	Ipoteca	Trading
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Cesena – via Verdoni	Uffici	340	Ipoteca	Trading
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Segrate – palazzo Bernini – via F. Cervi	Uffici	5.195	Ipoteca	Trading
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Milano – Corso Vittorio Emanuele	Uffici – Residenziale	13.126	Ipoteca	Trading
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Torino – Corso Regio Parco	Uffici	2.849	Ipoteca	Trading
GP Offices & Apartments S.r.l.	Milano – Galleria Passarella	Uffici – Residenziale	10.000	Ipoteca	Trading
Imbonati S.p.A. in liquidazione	Alessandria – località Valmadonna	Terreno – Area	1.300		Trading

Aree Sviluppo

Società proprietaria	Ubicazione	Descrizione	Superficie mq	Gravami	Destinazione
Milano Santa Giulia S.p.A.	Milano – Milano Santa Giulia	Area edificabile	Fondiaria 223.813 SLP 388.653		Sviluppo
MSG Residenze S.r.l.	Milano – Milano Santa Giulia	Area edificabile	Fondiaria 70.410 SLP 72.985	Ipoteca	Sviluppo

La seguente tabella rappresenta i beni immobili detenuti delle società del Gruppo in locazione finanziaria.

Società proprietaria	Ubicazione	Descrizione	Superficie mq	Destinazione
RI Rental S.r.l.	Milano – via Grosio	Commerciale-Uffici	Area 32.834 Slp 17.853	Trading

Immobilizzazioni materiali previste

Non sono previste nuove immobilizzazioni materiali.

VIII.1.2 Beni in uso

Salvo quanto indicato alla Sezione Prima, Capitolo VIII, Paragrafo 8.1.1 con riferimento ai beni oggetto di locazione finanziaria immobiliare, alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non ha beni in uso.

VIII.1.3 Macchinari e impianti

Il Gruppo non si avvale di macchinari o impianti aventi un impatto significativo sullo svolgimento delle proprie attività.

VIII.2 PROBLEMATICHE AMBIENTALI

Area Santa Giulia

In data 20 luglio 2010 è stato notificato a MSG decreto di sequestro preventivo ex art. 321 c.p.p. sull'Area Santa Giulia emesso dal Giudice per le Indagini Preliminari presso il Tribunale di Milano nell'ambito di un procedimento penale a carico di terzi avente ad oggetto presunti reati ambientali. Tale procedimento penale ha ad oggetto, in particolare, l'accertamento di alcune condotte relative allo smaltimento di rifiuti non autorizzato, alla realizzazione di una discarica non autorizzata, alla attività di miscelazione di rifiuti contaminati, omissione e parziale ed inadeguata esecuzione dei lavori effettuati nel periodo 2004 - 2007 (realizzando illeciti smaltimenti di rifiuti, eseguendo riempimenti con terreni contenenti sostanze inquinanti ovvero non rimuovendo tutti i terreni contaminati, avvelenamento delle acque con sostanze tossiche gravemente nocive per la salute e l'ambiente).

Si ricorda che, nel corso del 2004, Risanamento aveva presentato un Piano di Scavi Edilizi, approvato dagli Enti competenti, su un area già oggetto di bonifica da parte dell'allora proprietario. Tale Piano era stata redatto analizzando le terre di scavo sulla base di un set di 25 parametri chimici concordati, mediante apposita conferenza di servizi, con gli enti competenti (i.e.: Comune di Milano, Regione Lombardia, Provincia di Milano e ARPA Lombardia)

Si evidenzia che i lavori di bonifica relativi al c.d. comparto Nord erano stati avviati e per buona parte eseguiti dall'originario proprietario dell'area e proseguiti, in conformità con i progetti di bonifica concordati con gli enti preposti, da MSG, successivamente subentrata nella proprietà Le bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Piano di Scavi Edilizi approvato dagli Enti competenti in ossequio agli obblighi assunti nella Convenzione Urbanistica di cui al Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti dell'analisi di rischio.

In coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'ARPA Lombardia, l'Emittente nell'aprile 2010 ha conferito a ERM l'incarico di condurre una verifica dello stato di conformità delle opere di bonifica eseguite su tale area rispetto alla normativa ambientale allora applicabile, ai progetti approvati e alle prescrizioni richieste, verifica inizialmente svolta sulla base dei documenti agli atti..

In relazione a quanto precede, ERM, in data 19 maggio 2010, ha attestato una generale conformità, formale e sostanziale, delle attività eseguite sul sito rispetto alla normativa vigente al momento della realizzazione delle attività, ai progetti approvati dagli Enti e alle prescrizioni indicate dagli Enti stessi, pur in presenza di alcuni elementi di attenzione con riferimento soprattutto alla matrice acque

sotterranee le cui campagne di indagine non permettono, a giudizio di ERM, di aver un quadro complessivo sufficientemente omogeneo ed esaustivo.

Successivamente ai predetti sopralluoghi l'Arpa Lombardia ha avviato un'indagine avente ad oggetto la verifica delle acque di falda sulla base di un set di circa 100 parametri. Con riferimento a tali verifiche, l'Emittente ha, a sua volta, fatto svolgere presso un laboratorio specializzato un'analisi su tali medesimi parametri. Dalle prime risultanze delle analisi fatte svolgere dall'Emittente i valori di alcuni parametri relativi alle acque sotterranee - diversi da quelli considerati nel 2004 – risulterebbero superiori alle soglie normativamente previste.

La Società ha quindi incaricato ERM di svolgere ulteriori verifiche e accertamenti, anche al fine di individuare gli interventi che si rendessero necessari per rimediare alle situazioni di non conformità eventualmente esistenti.

Nel mentre venivano svolte tali attività di verifica, veniva emanato il predetto decreto di sequestro preventivo.

Immediatamente dopo l'esecuzione del predetto decreto di sequestro preventivo, l'Emittente ha conferito incarico a ERM per la valutazione degli eventuali interventi da effettuare sull'Area Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio, riservandosi di valutare l'eventuale incidenza degli stessi sul Piano della Società.

ERM, in data 20 agosto 2010, ha riportato come risultati della propria indagine, basata sulle informazioni disponibili al momento della verifica e soggetta ai limiti imposti dalla scarsa disponibilità dei dati certi, l'evidenza che in base al modello probabilistico adottato (c.d. simulazione Montecarlo) vi è una buona probabilità che i costi non siano superiori a Euro 120 milioni e ragionevolmente si attestino intorno ad Euro 80 milioni, con la precisazione che detta stima potrà essere meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione delle aree oggetto del provvedimento di sequestro che verrà svolta nei prossimi mesi.

Alla luce di quanto descritto MSG e MSG Residenze (società direttamente controllate dall'Emittente) hanno adottato accantonamenti per Euro 80 milioni, importo ritenuto più probabile da ERM; tale accantonamento si è riflesso nelle determinazioni contabili della Relazione Finanziaria Semestrale dell'Emittente.

MSG con il supporto di ERM, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contradditorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree. Sui tempi necessari per attuare le bonifiche sono in corso delle attività di concerto con l'ARPA e la Procura della Repubblica ed il Comune di Milano al fine di valutare compiutamente le attività da svolgere, nonché un cronoprogramma degli interventi da effettuare.

Nell'ambito di tali indagini i campioni di terreno hanno evidenziato esiti relativamente positivi per alcune delle aree indagate (Area Sky); peraltro, sempre secondo ERM, non sono ancora emersi elementi certi che permettano di modificare le stime degli oneri ambientali effettuate dalla stessa ERM nello scorso mese di agosto.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori di urbanizzazione in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a quanto segue:

(a) per quanto riguarda l'area sud dell'Area Santa Giulia (c.d. area "Rogoredo") è stata completata l'attività di caratterizzazione ad esito della quale è stata predisposta una Proposta di Intervento - presentata agli Enti competenti in data 21 dicembre 2010 e ancora all'esame degli stessi - le cui attività saranno

da svolgersi nei mesi a venire in funzione dei diversi momenti di approvazione;

(b) per quanto riguarda invece l'area Nord dell'area Santa Giulia (c.d. area "ex Montedison") è stato predisposto un piano di caratterizzazione che sarà sottoposto entro maggio 2011 agli Enti competenti ai fini dell'approvazione. Ottenuta l'approvazione, il piano di caratterizzazione potrà essere eseguito e si presume che i risultati di tale attività, che daranno un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison, possano essere disponibili a settembre 2011. A valle di tale data di potrà procedere con la predisposizione di una Proposta di Intervento anche per l'area ex Montedison, da discutere con gli Enti di controllo e sottoporre all'approvazione degli stessi entro la fine del 2011 per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati.

CAPITOLO IX RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA

Nel presente Capitolo sono fornite le analisi della situazione gestionale e finanziaria del Gruppo relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008. Le informazioni finanziarie e i risultati economici del Gruppo riportati nel presente Capitolo sono stati estratti dai bilanci consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, approvati dal consiglio di amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 23 marzo 2011, 29 marzo 2010 e 28 marzo 2009 e assoggettati a revisione contabile (cfr. Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.1).

I sopra menzionati bilanci consolidati dell'Emittente sono inclusi mediante riferimento nel presente Prospetto Informativo ai sensi del Regolamento Emittenti e dell'articolo 28 del Regolamento CE 809/2004. In particolare, tali documenti sono disponibili sul sito dell'Emittente (www.risanamentospa.it).

IX.1 SITUAZIONE FINANZIARIA

La situazione finanziaria del Gruppo e i relativi eventi di rilievo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, nonché al 31 marzo 2011 e 2010 sono analizzati nella Sezione Prima, Capitolo 10, del presente Prospetto Informativo.

IX.2 GESTIONE OPERATIVA

Di seguito sono descritti i principali fattori che hanno influenzato la gestione operativa del Gruppo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 nonché al 31 marzo 2011 e 2010..

IX.2.1 Informazioni riguardanti fattori importanti che hanno avuto ripercussioni significative sul reddito derivante dall'attività dell'Emittente

Il mercato immobiliare, a partire dall'ultimo periodo dell'esercizio 2007, ha risentito significativamente delle peggiorate condizioni macroeconomiche ed ha subito il calo della domanda, oltre che l'allungamento dei tempi medi di vendita, l'aumento degli sconti praticati sui prezzi richiesti e la riduzione del numero delle compravendite. Nel corso del 2010, il mercato immobiliare, pur registrando una timida ripresa, non ha avuto un andamento tale da permettere agli operatori del settore di ottenere perfomance di rilievo.

Il Gruppo, in tale contesto macroeconomico, nel 2008 e nel 2009 ha registrato un trend decrescente delle performance operative e del risultato del periodo. Peraltro, negli esercizi 2008 e 2009 la struttura dell'indebitamento finanziario del Gruppo ha significativamente condizionato le iniziative dell'Emittente che sono state sostanzialmente finalizzate a porre in essere interventi orientati ad un riequilibrio finanziario.

Nel corso del 2010, inoltre, alcuni accadimenti straordinari, primo fra tutti il Sequestro Santa Giulia, hanno decisamente influenzato la dinamica economico-patrimoniale del Gruppo. Ciononostante, l'esecuzione degli Accordi *a Latere* nel corso 2010, ha comportato un netto miglioramento dei risultati economici registrati dal Gruppo Risanamento, anche se aventi segno negativo. Contestualmente la struttura patrimoniale, sia per effetto dell'esecuzione degli Accordi *a Latere*, sia per effetto della cessione dell'Area ex-Falck e della Etoile Madison Corp., ha visto un sostanziale riequilibrio che si è manifestato principalmente attraverso l'importante riduzione dell'indebitamento finanziario netto.

Di seguito si riporta una sintesi dei principali dati economici del Gruppo relativi ai periodi 31 marzo 2011 e 31 marzo 2010 nonché agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008:

Dati al 31 marzo 2011 - 2010

	Periodo chiuso al 31 marzo	
(Migliaia di Euro)	**2011**	**2010**
Ricavi	18.818	360.351
Variazione delle rimanenze		(316.585)
Altri proventi	4.734	8.407
Valore della produzione	**23.552**	**52.173**
EBITDA	11.384	29.580
EBIT	4.619	70.994
Perdita del periodo	(17.384)	40.350

Si rileva che il risultato consuntivato del primo trimestre 2011 a livello di EBITDA risulta essere sostanzialmente in linea con i dati previsionali di cui al Capitolo XIII del presente Prospetto Informativo.

Dati al 31 dicembre 2010 – 2009 - 2008

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Ricavi	846.981	130.968	120.950
Variazione delle rimanenze	(734.671)	(29.631)	(12.507)
Altri proventi	28.570	18.781	46.337
Valore della produzione	**140.880**	**120.118**	**154.780**
EBITDA	53.314	9.447	10.748
EBIT	(13.569)	(48.267)	(75.344)
Perdita del periodo	**(83.183)**	**(255.658)**	**(213.737)**

Il Gruppo opera in 3 settori di attività:

(i) Sviluppo: relativo allo sviluppo di aree immobiliari, in particolare tramite acquisizione dell'area, sviluppo del progetto, prevendita a soggetti già individuati in fase progettuale, realizzazione edilizia (per conto del cliente finale o in proprio per investimenti in portafoglio);

(ii) Reddito: relativo alle locazioni di immobili di proprietà del Gruppo;

(iii) Trading: relativo all'acquisto e vendita di immobili di diversa tipologia, immobili già locati o destinati al reddito ed immobili da sviluppare.

Le conseguenze più rilevanti del mutato scenario di mercato si sono manifestate soprattutto nelle operazioni di trading, il cui contributo è essenziale per la generazione di liquidità corrente nonché per i risultati a breve termine del Gruppo. In particolare, il rallentamento delle dismissioni, che ha posticipato gli effetti del previsto programma di alienazione del portafoglio immobiliare, ha fortemente penalizzato i risultati del 2008 e del 2009. L'esercizio 2010 ha registrato forti segnali di discontinuità, beneficiando delle cessioni di aree e immobili in esecuzione di quanto previsto dagli Accordi *a Latere*.

Il settore Reddito ha rappresentato la componente reddituale ricorrente, che ha generato flussi economici costanti nel tempo.

L'attività di Sviluppo, caratterizzata principalmente dalla valorizzazione delle iniziative, ha registrato un decremento del valore della produzione nel 2008 e 2009, principalmente a causa della mancanza di mezzi finanziari derivanti dal sensibile rallentamento delle dismissioni del portafoglio immobiliare, riferite all'attività di trading. Per contro nell'esercizio 2010 si è perfezionata la cessione dell'intera iniziativa immobiliare sull'Area ex-Falck.

I fenomeni sopra descritti hanno determinato un impatto sull'EBITDA che mostra un andamento sostanzialmente stabile nel 2008 e 2009 (attestandosi rispettivamente a Euro 10.748 migliaia e a Euro 9.447 migliaia) e un miglioramento nel 2010, raggiungendo un valore di Euro 53.314 migliaia.

L'EBIT del 2008 presenta un valore negativo pari a Euro 75.344 migliaia, mentre quello del 2009, pur rimanendo con segno negativo, migliora ed è pari a Euro 48.267 migliaia. L'EBIT del 2008 risente, oltre che dell'andamento della gestione, anche di una svalutazione di immobili pari a Euro 61.500 migliaia, riferita principalmente all'immobile di Madison Avenue a New York. L'EBIT del 2009 è stato invece penalizzato, tra l'altro, da svalutazioni di partecipazioni in portafoglio e di immobili e dalla minusvalenza realizzata sulla cessione della partecipazione IPI S.p.A., che complessivamente ammontano a Euro 30.120 migliaia. L'EBIT del 2010, negativo di Euro 13.569 migliaia, migliora significativamente rispetto al 2009 e al 2008, pur risentendo negativamente della svalutazione apportata all'area di Milano Santa Giulia - a seguito dello stanziamento del fondo bonifiche - della minusvalenza realizzata nella vendita della partecipazione in Etoile Madison Corp. e dell'iscrizioni di costi relativi alla definizione con l'Agenzia delle Entrate del contenzioso di ICR.

Le dinamiche economiche sopra descritte hanno generato un decremento dell'indebitamento finanziario netto che è passato da Euro 2.786.756 migliaia al 31 dicembre 2008 a Euro 2.051.900 migliaia al 31 dicembre 2010. Gli oneri finanziari relativi sono passati da Euro 195.282 migliaia per l'esercizio 2008 a Euro 120.644 migliaia per l'esercizio 2010. Inoltre, nel corso del 2010, il Gruppo ha registrato proventi finanziari, per Euro 43,8 milioni, contabilizzati a fronte dell'esecuzione dell'accordo sottoscritto con Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG (già Hypo Real Estate), che ha portato, tra gli altri effetti, allo stralcio parziale del debito.

Infine, si consideri che la Società, nel corso del 2008, ha stanziato imposte anticipate, registrando complessivamente proventi per imposte pari a Euro 42.879 migliaia. Nel 2009, a seguito del mutato piano di dismissione del patrimonio immobiliare, non ha iscritto imposte anticipate sulle perdite dell'esercizio, e ha iscritto svalutazioni di imposte anticipate, registrando complessivamente un onere per imposte pari a Euro 29.210 migliaia. Infine, nel 2010, ha iscritto un provento per imposte pari a Euro 4.596 migliaia, derivante da un effetto combinato di utilizzo di imposte differite sia attive che passive.

A seguito di quanto sopra riportato, le perdite del Gruppo sono passate da Euro 213.737 migliaia per l'esercizio 2008, a Euro 255.658 migliaia per l'esercizio 2009 a Euro 83.183 migliaia l'esercizio 2010.

IX.2.2 Conto economico relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008

Nella seguente tabella sono evidenziati i conti economici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008:

	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazioni		Variazioni	
	2010		2009		2008		2010-2009		2009-2008	
(Migliaia di Euro e percentuale sul valore della produzione)		%		%		%		%		
Ricavi	846.981		130.968		120.950		716.013	546,7%	10.018	8,3%
variazione delle rimanenze	(734.671)		(29.631)		(12.507)		(705.040)	2379,4%	(17.124)	136,9%
Altri proventi	28.570		18.781		46.337		9.789	52,1%	(27.556)	(59,5)%
Valore della produzione	**140.880**	**100,0%**	**120.118**	**100,0%**	**154.780**	**100,0%**	**20.762**	**17,3%**	**(34.662)**	**(22,4)%**

Costi per servizi	(55.136)	(39,1)%	(71.954)	(59,9)%	(94.056)	(60,8)%	16.818	(23,4)%	22.102	(23,5)%
Costi del personale	(8.168)	(5,8)%	(7.481)	(6,2)%	(11.214)	(7,2)%	(687)	9,2%	3.733	(33,3)%
Altri costi operativi	(24.262)	(17,2)%	(31.236)	(26,0)%	(38.762)	(25,0)%	6.974	(22,3)%	7.526	(19,4)%
Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze e ripristini/svalutazioni attività non correnti (EBITDA)	**53.314**	**37,8%**	**9.447**	**7,9%**	**10.748**	**6,9%**	**43.867**	**464,3%**	**(1.301)**	**(12,1)%**
Ammortamenti	(26.531)	(18,8)%	(27.594)	(23,0)%	(24.592)	(15,9)%	1.063	(3,9)%	(3.002)	12,2%
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni e ripristini si valore di attività non ricorrenti	(40.352)	(28,6)%	(30.120)	(25,1)%	(61.500)	(39,7)%	(10.232)	34,0%	31.380	(51,0)%
Risultato operativo (EBIT)	**(13.569)**	**(9,6)%**	**(48.267)**	**(40,2)%**	**(75.344)**	**(48,7)%**	**34.698**	**(71,9)%**	**27.077**	**(35,9)%**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	0	0,0%	(19.889)	(16,6)%	(3.102)	(2,0)%	19.889	(100,0)%	(16.787)	541,2%
Proventi finanziari	46.434	33,0%	6.295	5,2%	17.112	11,1%	40.139	637,6%	(10.817)	(63,2)%
Oneri finanziari	(120.644)	(85,6)%	(164.587)	(137,0)%	(195.282)	(126,2)%	43.943	(26,7)%	30.695	(15,7)%
Risultato prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	**(87.779)**	**(62,3)%**	**(226.448)**	**(188,5)%**	**(256.616)**	**(165,8)%**	**138.669**	**(61,2)%**	**30.168**	**(11,8)%**
Imposte sul reddito del periodo	4.596	**3,3%**	(29.210)	(24,3)%	42.879	**27,7%**	33.806	(115,7)%	(72.089)	(168,1)%
Perdita derivante dalle attività in funzionamento	**(83.183)**	(59,0)%	**(255.658)**	(212,8)%	**(213.737)**	(138,1)%	**172.475**	(67,5)%	**(41.921)**	**19,6%**
Perdita del periodo	**(83.183)**	**(59,0)%**	**(255.658)**	**(212,8)%**	**(213.737)**	**(138,1)%**	**172.475**	**(67,5)%**	**(41.921)**	**19,6%**

Di seguito è commentata l'evoluzione registrata nelle principali voci di conto economico per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

Valore della produzione

Nelle tabelle di seguito riportate è rappresentato il valore della produzione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 distinto per tipologia di settore e area geografica.

	Sviluppo			**Reddito**			**Trading**			**Non allocato**			**Totale**		
	Esercizio chiuso al 31 dicembre			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**
Ricavi	335.729	28	19	78.234	82.362	72.883	433.018	48.578	48.023	-	-	25	846.981	30.968	20.950
Variazione delle rimanenze	(320.573)	63.501	43.826	-	-	-	(414.098)	(63.132)	(56.333)	-	-	-	(734.671)	(29.631)	(12.507)
Altri proventi	9.582	7.864	13.047	6.217	4.179	23.623	7.715	6.241	9.086	5.056	497	581	28.570	18.781	46.337
Valore della produzione	**24.738**	**41.393**	**56.892**	**84.451**	**86.541**	**96.506**	**26.635**	**(8.313)**	**776**	**5.056**	**497**	**606**	**140.880**	**120.118**	**54.780**

	Italia			**Estero**			**Totale**		
	Esercizio chiuso al 31 dicembre			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**
Ricavi	765.684	53.937	51.362	81.297	77.031	69.588	846.981	130.968	120.950
Variazione delle rimanenze	(723.158)	(25.158)	(11.792)	(11.513)	(4.473)	(715)	(734.671)	(29.631)	(12.507)
Altri proventi	22.352	14.669	39.415	6.218	4.112	6.922	28.570	18.781	46.337
Valore della produzione	**64.878**	**43.448**	**78.985**	**76.002**	**76.670**	**75.795**	**140.880**	**120.118**	**154.780**

2010 vs 2009

Settore Sviluppo

I Ricavi del settore Sviluppo ammontano a Euro 335.729 migliaia nel 2010, contro Euro 28 migliaia del 2009. Con riferimento all'esercizio 2010, gli stessi sono costituiti quasi interamente dalla cessione dell'Area ex-Falck. Il valore negativo della variazione delle rimanenze riflette tale cessione.

Il Valore della Produzione del settore in esame passa da Euro 41.393 migliaia nell'esercizio 2009 a Euro 24.738 migliaia nell'esercizio 2010, registrando una riduzione di Euro 16.655 migliaia, a seguito del

rallentamento delle attività di sviluppo sul progetto di Milano Santa Giulia, nonché all'interruzione delle capitalizzazioni relative al progetto dell'Area ex Falck, a seguito della cessione.

Settore Reddito

I Ricavi del settore Reddito ammontano a Euro 78.234 migliaia e sono diminuiti di Euro 4.128 migliaia rispetto all'esercizio 2009.

I canoni di locazione sono attribuibili ad investimenti esteri per Euro 67,5 milioni, pari al 86% del totale, ad investimenti italiani per Euro 10,7 milioni e mostrano una riduzione rispetto a quanto rilevato lo scorso esercizio. Tale decremento è sostanzialmente attribuibile all'Immobile US che, a seguito della crisi economica statunitense, ha perso alcuni conduttori riducendo il tasso di occupazione e di conseguenza i ricavi da locazione. Peraltro, come già indicato in premessa al presente Capitolo, lo stesso è stato ceduto nel mese di dicembre 2010 attraverso la vendita della partecipazione in Etoile Madison Corp.

Settore Trading

Il valore della produzione del settore Trading si incrementa di Euro 34.948 migliaia, passando da un valore negativo di Euro 8.313 migliaia nel 2009 a un valore positivo di Euro 26.635 migliaia nel 2010. I ricavi registrano un significativo incremento pari a Euro 384.440 migliaia, passando da Euro 48.578 migliaia nel 2009 a Euro 433.018 migliaia nel 2010.

In particolare, i ricavi del 2010, includono sostanzialmente le vendite derivanti dall'esecuzione degli Accordi *a Latere*. Tra i principali si segnalano:

(i) ricavi da vendita di immobili: 1) ricavi riconducibili all'accordo sottoscritto con Banca Italease di risoluzione per mutuo consenso dei contratti di leasing relativi agli immobili siti in Roma, Via Pellegrino Rossi, Via Frattina e Via Stoppato (Euro 115,3 milioni); 2) ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 1 marzo 2010 con Bipielle Real Estate SpA avente ad oggetto il contratto di leasing relativo al complesso immobiliare denominato "Parco De' Medici" sito in Roma, il contratto di leasing relativo alle 55 agenzie bancarie, il complesso immobiliare di Piacenza, i complessi immobiliari di Biella e infine l'immobile di Bruxelles, (Euro 143,8 milioni); 3) i ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 30 giugno 2010 con Meliorbanca S.p.A. avente per oggetto la cessione di vari immobili detenuti in Roma, in Alassio, Ivrea, Ventimiglia, Ferrara, Lecco, Luisago, Savona e Milano (Euro 30,1 milioni).

(ii) ricavi da vendita di aree: 1) ricavi realizzati nell'ambito dell'accordo sottoscritto in data 19 gennaio 2010 con IPI avente ad oggetto le aree di Torino Villastellone, di Roma Monterotondo, di Genova Staglieno e Sampierdarena e di Pavia "ex Snia" (Euro 20,3 milioni); 2) ricavi derivanti dall'accordo sottoscritto in data 1 marzo 2010 con Bipielle Real Estate SpA avente ad oggetto la vendita delle aree di Cologno Monzese, di Collegno e di Settimo Torinese (Euro 68,1 milioni).

I volumi delle vendite realizzate nel 2010 hanno generato una variazione delle rimanenze negativa per Euro 414.098 migliaia, correlata chiaramente agli effetti dell'attività dismissiva che ha caratterizzato l'esercizio 2010.

2009 vs 2008

Settore Sviluppo

La riduzione del Valore della Produzione riscontrata nell'esercizio 2009 rispetto all'esercizio 2008, per Euro 15.499 migliaia, è da attribuirsi sostanzialmente al rallentamento delle attività di sviluppo sui progetti di MSG e dell'Area ex-Falck a seguito della scarsa disponibilità di risorse finanziarie. Ciò ha

influenzato anche gli altri proventi, la cui riduzione, pari a Euro 5.183 migliaia, è da imputarsi ai riaddebiti dei costi inerenti la realizzazione delle aree dovuta al ridimensionamento dell'attività stessa.

Settore Reddito

I ricavi del settore Reddito si sono incrementati nel 2009 di Euro 9.479 migliaia rispetto al 2008, per effetto sostanzialmente della messa a reddito degli immobili consegnati a Sky nel corso dell'esercizio 2008 che hanno prodotto ricavi per l'intero esercizio 2009, nonché per effetto dell'attività di rinegoziazione dei contratti di locazione.

I ricavi per affitti sono attribuibili per Euro 71,8 milioni ad investimenti esteri e per Euro 10,6 milioni ad investimenti italiani.

Gli Altri proventi diminuiscono di Euro 19.444 migliaia in quanto il saldo dell'esercizio 2008 includeva i riaddebiti dei costi inerenti la realizzazione dell'edificio Sky la cui costruzione è stata ultimata nel corso del 2008.

Settore Trading

Il valore della produzione del settore trading presenta nel 2009 un saldo negativo pari a Euro 8.313 migliaia, mentre risulta positivo e pari a Euro 776 migliaia nel 2008.

I ricavi sono sostanzialmente in linea nei due esercizi, per contro la variazione negativa delle rimanenze supera, nel 2009, il valore dei ricavi. Tale fenomeno deriva in parte dalla mancanza di acquisizioni realizzate nell'esercizio 2009 e in parte dalla svalutazione di immobili resasi necessaria a seguito di fattori esogeni contingenti, effetto solo in parte controbilanciato dalla presa di beneficio rispetto alle valutazioni di alcuni beni per i quali sono pervenute delle manifestazioni di interesse.

Pur rimanendo sostanzialmente invariati i ricavi del settore Trading, l'esercizio 2009 è stato caratterizzato dall'incremento della cessione di unità immobiliari e da una riduzione della cessione delle aree.

Costi per servizi

	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazioni		Variazioni	
	2010		2009		2008		2010-2009		2009-2008	
(Migliaia di Euro e percentuale sul valore della produzione)		%		%				%		%
Bonifiche, progettazione e costruzione	10.693	7,59%	18.211	15,20%	55.095	35,60%	(7.518)	(41,3)%	(36.884)	(66,9)%
Gestione immobili	14.387	10,21%	15.820	13,20%	17.508	11,30%	(1.433)	(9,1)%	(1.688)	(9,6)%
Pubblicità e servizi commerciali	337	0,24%	1.307	1,10%	3.573	2,30%	(970)	(74,2)%	(2.266)	(63,4)%
Consulenze legali e notarili	15.055	10,69%	27.604	23,00%	4.027	2,60%	(12.549)	(45,5)%	23.577	585,5%
Altri servizi	14.664	10,41%	9.012	7,50%	13.853	9,00%	5.652	62,7%	(4.841)	(34,9)%
Totale costi per servizi	**55.136**	**39,14%**	**71.954**	**59,90%**	**94.056**	**60,80%**	**(16.818)**	**(23,4)%**	**(22.102)**	**(23,5)%**

2010 vs 2009

I costi per servizi passano da Euro 71.954 migliaia nel 2009 a Euro 55.136 migliaia nel 2010, con un decremento di Euro 16.818 migliaia. La riduzione dei costi per servizi deriva prevalentemente dal contenimento dei costi per consulenze legali e notarili, attribuibile al significativo ricorso nel corso del 2009 a professionalità esterne a seguito del processo di ristrutturazione allora in fase di avvio, e dalla sostanziale riduzione dei costi di costruzione, progettazione e bonifica, che hanno registrato una flessione del 41,3% rispetto all'esercizio precedente, principalmente giustificata dalla riduzione degli oneri di progettazione e di urbanizzazione sulle aree di sviluppo.

2009 vs 2008

La riduzione dei costi per servizi deriva sostanzialmente dall'effetto combinato della riduzione dei costi per bonifiche, progettazione e costruzione, in parte compensato dall'incremento delle consulenze legali e notarili. Nello specifico:

(i) la riduzione dei costi per bonifiche, progettazione e costruzione è imputabile alla conclusione dei lavori di costruzione degli edifici di Sky, alla riduzione degli oneri di progettazione sull'Area ex-Falck, oltre che al rallentamento avuto nell'avanzamento dei lavori sull'Area Santa Giulia nel periodo considerato;

(ii) l'incremento delle consulenze legali e notarili è legato principalmente al processo di ristrutturazione del Gruppo che ha caratterizzato il secondo semestre del 2009 e che ha comportato il ricorso a nuove professionalità esterne.

Costi del personale

2010 vs 2009

I Costi del personale, pari a Euro 8.168 migliaia nel 2010, si presentano sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente (Euro 7.481 migliaia).

2009 vs 2008

I Costi del personale registrano un decremento di Euro 3.733 migliaia, da Euro 11.214 migliaia dell'esercizio 2008 a Euro 7.481 migliaia dell'esercizio 2009, a fronte della politica di snellimento della struttura organizzativa, posta in essere anche a seguito del precitato processo di riorganizzazione del Gruppo.

Altri costi operativi

	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazioni		Variazioni	
	2010		2009		2008		2010-2009		2009-2008	
(Migliaia di Euro e percentuale sul valore della produzione)		%		%				%		%
Canoni per affitti e noleggi	675	0,48%	1.715	1,40%	4.505	2,90%	(1.040)	(60,6)%	(2.790)	(46,4)%
Accantonamento svalutazione crediti	2.514	1,78%	3.225	2,70%	8.596	5,60%	(711)	(22,0)%	(5.371)	(90,6)%
Accantonamento per rischi ed oneri	9.638	6,84%	15.716	13,10%	18.182	11,70%	(6.078)	(38,7)%	(2.466)	(20,8)%
Imposta comunale sugli immobile	2.012	1,43%	3.243	2,70%	3.208	2,10%	(1.231)	(38,0)%	35	1,2%
Altri oneri	9.423	6,69%	7.337	6,10%	4.271	2,80%	2.086	28,4%	3.066	37,8%
Totale altri costi operative	**24.262**	**17,22%**	**31.236**	**26,00%**	**38.762**	**25,00%**	**(6.974)**	**(22,3)%**	**(7.526)**	**(21,6)%**

2010 vs 2009

Il decremento degli altri costi operativi è in larga misura riconducibile al decremento degli accantonamenti per rischi ed oneri, che erano stati significativi nel corso del 2009, con riferimento ai costi stimati per la ristrutturazione in atto, e che si sono ridotti significativamente nel corso del 2010.

2009 vs 2008

Gli altri costi operativi si decrementano nel 2009, rispetto all'esercizio precedente, per effetto della riduzione degli accantonamenti al fondo svalutazione crediti e a fondi rischi ed oneri, conseguenza, tra l'altro, del rallentamento dell'attività del Gruppo.

Plusvalenze/minusvalenze/svalutazioni e ripristini di valore di attività non ricorrenti

2010 vs 2009

Tale voce, pari a Euro 40.352 migliaia nel 2010 (Euro 30.120 migliaia nel 2009), include principalmente gli effetti:

(i) della contabilizzazione del fondo rischi di bonifica sull'area Milano Santa Giulia per Euro 14,4 milioni;

(ii) dell'iscrizioni di costi per Euro 9,8 milioni relativi alla definizione con l'Agenzia delle Entrate del contenzioso di ICR;

(iii) della minusvalenza derivante dalla cessione di Etolie Madison Corp. per Euro 9,0 milioni;

(iv) della svalutazione effettuata nel periodo per adeguare il valore degli investimenti immobiliari iscritti tra le attività materiali al loro *fair value* per Euro 7,2 milioni. Tale dato al 30 giugno 2010 era maggiore di Euro 46 milioni. Il miglioramento registrato al 31 dicembre è da attribuirsi per circa Euro 40 milioni all'Immobile US (periziato al 30 giugno 2010 a 233 milioni di dollari e ceduto in data 9 dicembre 2010 al valore convenzionale di 285 milioni di dollari) e per circa Euro 6 milioni al recupero di valore dell'immobile sito in Parigi – Champs Elysées 118.

Tali effetti sono stati parzialmente compensati dalla plusvalenza di Euro 4,5 milioni registrata a seguito dell'accordo con IPI SpA.

Con riferimento ai sopra citati oneri di bonifica relativi all'Area Santa Giulia, si precisa che l'importo complessivo stimato per gli stessi è pari a Euro 80 milioni (cfr Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5). In base alle valutazioni del portafoglio immobiliare risultanti da perizie redatte da esperti indipendenti, la capitalizzazione di tali oneri è stata possibile fino a concorrenza del valore indicato nelle perizie (ovvero per un ammontare di Euro 65,6 milioni); la parte eccedente, e pari a Euro 14,4 milioni, è stata imputata conto economico nella voce "Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazione/Ripristini di valore di attività non ricorrenti". Tutto ciò in applicazione del combinato disposto dei principi IAS 2,16,36 e 37.

2009 vs 2008

Tale voce influisce negativamente nel 2008 per Euro 61.500 migliaia e nel 2009 per Euro 30.120 migliaia. Il saldo del 2009 include:

(i) la minusvalenza realizzata a seguito della cessione della partecipazione in IPI S.p.A per Euro 18.381 migliaia;

(ii) la svalutazione effettuata nel periodo per adeguare il valore degli investimenti immobiliari iscritti tra le attività materiali al loro fair value per Euro 4.771 migliaia;

(iii) la svalutazione dei crediti verso Diaz Immobiliare Srl per Euro 4.752 migliaia al fine di adeguare il valore di tali crediti all'importo pattuito dal contratto di cessione del credito stesso che ha avuto luogo nel 2010.

Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze e ripristini o svalutazioni di attività non correnti (EBITDA), risultato operativo (EBIT)

Nelle tabelle di seguito riportate sono rappresentati l'EBITDA e l'EBIT per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, distinti per tipologia di settore e area geografica.

	Sviluppo			**Reddito**			**Trading**			**Non allocato**			**Totale**		
(Migliaia di Euro)	**Esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
	2010	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**	**2010**	**2009**	**2008**
EBITDA	(280)	15.726	17.642	55.595	63.190	58.822	15.672	(27.991)	(27.713)	(17.673)	(41.478)	(38.003)	**53.314**	**9.447**	**10.748**
EBIT	(26.476)	16.231	17.417	13.443	32.401	(23.818)	10.953	(34.982)	(28.196)	(11.489)	(61.917)	(40.747)	**(13.569)**	**(48.267)**	**(75.344)**

(Migliaia di Euro)	Italia			Estero			Totale		
	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Esercizio chiuso al 31 dicembre			Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
EBITDA	5.779	(46.062)	(44.821)	47.535	55.509	55.569	**53.314**	**9.447**	**10.748**
EBIT	(22.879)	(76.826)	(49.837)	9.310	28.559	(25.507)	**(13.569)**	**(48.267)**	**(75.344)**

2010 vs 2009

L'EBITDA ha registrato un incremento significativo nel corso del 2010, rispetto all'esercizio precedente, passando da Euro 9.447 migliaia nel 2009 a Euro 53.314 migliaia nel 2010 in quanto ha beneficiato sia dei margini realizzati sulle vendite connesse agli Accordi *a Latere* sia della riduzione dei costi di gestione del Gruppo.

La gestione operativa nel corso del 2010 ha generato una perdita di Euro 13.569 migliaia contro una perdita rilevata nel 2009 pari a Euro 48.267 migliaia, registrando un miglioramento di Euro 34.968 migliaia. Il miglioramento dell'EBITDA tuttavia non si è riflesso interamente nell'EBIT, che è stato fortemente penalizzato dagli effetti i) degli oneri di bonifica accantonati con riferimento all'Area Santa Giulia, ii) della minusvalenza realizzata nella vendita della partecipazione in Etoile Madison Corp. e iii) dei costi relativi alla definizione con l'Agenzia delle Entrate del contenzioso di ICR.

2009 vs 2008

Nonostante la precitata riduzione del valore della produzione del 22,4% e l'incremento dei costi per servizi legati all'attività di ristrutturazione, la flessione dell'EBITDA dell'esercizio 2009, da Euro 10.748 migliaia a Euro 9.447 migliaia, è stata pari a 12,1%. Il risultato del 2009 ha infatti beneficiato di un'attenta politica di contenimento dei costi operativi e gestionali, oltre che del personale.

L'EBIT passa da un saldo negativo di Euro 75.344 migliaia nel 2008 ad uno di Euro 48.267 migliaia nel 2009 registrando un miglioramento di Euro 27.077 migliaia. Tale fluttuazione è prevalentemente dovuta alle minori svalutazioni effettuate nel 2009 rispetto all'esercizio 2008, come descritte nel paragrafo precedente.

Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

2010 vs 2009

Il saldo del 2009, pari a Euro 19.889 migliaia, include le svalutazioni e le quote di risultato delle società Mariner S.r.l., Turati Immobiliare S.r.l. e Diaz Immobiliare S.r.l., cedute nel corso del 2010.

2009 vs 2008

Il costo relativo alla quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto registra un incremento di Euro 16.787 migliaia, passando da Euro 3.102 migliaia nel 2008 a Euro 19.889 migliaia nel 2009. Tale fluttuazione è connessa prevalentemente:

(i) alla quota del risultato relativo alla partecipazione detenuta nella società Mariner S.r.l. per Euro 11.838 migliaia. Tale risultato d'esercizio è influenzato dalla svalutazione che la stessa Mariner S.r.l. ha contabilizzato nel proprio bilancio per recepire il valore di mercato attribuito all'immobile posseduto e valutato sulla base di una perizia redatta da un esperto indipendente;

(ii) alla quota di risultato della società Diaz Immobiliare S.r.l. per Euro 2.157 migliaia; e

(iii) alla svalutazione effettuata sulla partecipazione Turati Immobiliare S.r.l. e Diaz Immobiliare S.r.l. rispettivamente per un ammontare di Euro 5.689 migliaia e Euro 137 migliaia resesi necessari per adeguare il valore di carico a quanto espresso dall'accordo di cessione del 2010.

Proventi finanziari

2010 vs 2009

I proventi finanziari si incrementano da Euro 6.295 migliaia nel 2009 a Euro 46.434 migliaia nel 2010 per effetto principalmente della sopravvenienza attiva di Euro 43,8 milioni contabilizzata dalla controllata MSG Residenze a fronte dell'esecuzione dell'accordo, sottoscritto in data 29 gennaio 2010, con Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG (già Hypo Real Estate) che ha avuto per oggetto la modifica e la ridefinizione del contratto di finanziamento originario concesso dagli istituti di credito e che ha portato, tra gli altri effetti, allo stralcio parziale del debito.

2009 vs 2008

Le dinamiche dei proventi finanziari nei due periodi di riferimento sono direttamente riconducibili alle variazioni di valore dei prodotti derivati in essere e devono pertanto essere letti congiuntamente con la voce Oneri Finanziari di seguito riportata.

Oneri finanziari

2010 vs 2009

Gli oneri finanziari diminuiscono di Euro 43.943 migliaia, da Euro 164.587 migliaia nel 2009 a Euro 120.644 migliaia nel 2010 per effetto principalmente della riduzione dell'esposizione del Gruppo nei confronti degli istituti di credito.

2009 vs 2008

Gli oneri finanziari nel corso dell'esercizio 2009 si sono ridotti per Euro 30.695 migliaia, passando da Euro 195.282 migliaia nel 2008 ad Euro 164.587 migliaia nel 2009, a fronte di un parziale beneficio derivante dalla riduzione dei tassi di mercato applicati alla parte di debito non coperta da strumenti derivati, sebbene la posizione finanziaria netta sia peggiorata nel corso del 2009.

Imposte sul reddito

2010 vs 2009

Le imposte sul reddito registrano una variazione di Euro 33.806 migliaia, passando da un saldo negativo di Euro 29.210 migliaia nel 2009 ad un saldo positivo di Euro 4.596 migliaia nel 2010. L'esercizio 2010 include principalmente:

(i) l'utilizzo di imposte differite passive per Euro 26.406 migliaia, relativamente alla differenza tra i valori di bilancio e i valori fiscali del patrimonio immobiliare, generato dalla cessione dell'Area ex-Falck in parte compensato da

(ii) utilizzi di imposte anticipate principalmente relative a perdite pregresse e a "incapienza rol per oneri finanziari" per Euro 15.262 migliaia per effetto dell'imponibile fiscale generato, tra l'altro, dalla cessione dell'Area ex-Falck, e svalutazione di imposte anticipate per Euro 9.366 migliaia, in relazione all'incertezza circa la recuperabilità della stesse.

Per contro nel 2009 erano state iscritte svalutazioni delle imposte anticipate per Euro 17.118 migliaia.

2009 vs 2008

Le imposte sul reddito registrano un incremento di Euro 72.089 migliaia, passando da un saldo positivo di Euro 42.879 migliaia nel 2008 ad un saldo negativo di Euro 29.210 migliaia nel 2009. I principali fenomeni che hanno determinato tale scostamento sono di seguito riepilogati:

(i) svalutazione delle imposte anticipate nel 2009 per Euro 17.118 migliaia, effettuata a seguito del mutato piano di dismissione del patrimonio immobiliare;

(ii) mancata iscrizione delle imposte anticipate connesse a perdite fiscali in corso di formazione e a svalutazioni operate nell'esercizio 2009.

IX.3 INFORMAZIONI RIGUARDANTI POLITICHE O FATTORI DI NATURA GOVERNATIVA, ECONOMICA, FISCALE, MONETARIA O POLITICA CHE ABBIANO AVUTO, O POTREBBERO AVERE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE

Nel periodo cui le informazioni finanziarie ed i risultati economici del presente Prospetto Informativo fanno riferimento, l'attività del Gruppo non è stata influenzata da politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria.

CAPITOLO X RISORSE FINANZIARIE

Nel presente capitolo è fornita la descrizione dell'indebitamento finanziario netto e l'analisi dell'andamento finanziario del Gruppo relativo al trimestre chiuso al 31 marzo 2011 e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008. Tali informazioni sono estratte:

(i) dai bilanci consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, predisposti in accordo con gli IFRS, approvati dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 23 marzo 2011, 29 marzo 2010 e 28 marzo 2009. Tali bilanci consolidati sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione rispettivamente in data 6 aprile 2011, 14 aprile 2010 e 15 aprile 2009;

(ii) dal resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011, predisposto in accordo all'art. 154 ter del TUF, approvato dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente in data 12 maggio 2011. Tale resoconto non è stato assoggettata a revisione contabile.

X.1 INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO DEL GRUPPO

Al 31 marzo 2011, 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo, che è stato determinato conformemente a quanto previsto dal paragrafo 127 delle raccomandazioni del CESR/05-054b implementative del Regolamento CE 809/2004, ed in linea con le disposizioni Consob del 26 luglio 2007, risulta composto come segue:

		Al 31 marzo	Al 31 dicembre		
	(Migliaia di Euro)	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**
A	Cassa	(9)	(7)	(125)	(28)
B	Altre disponibilità liquide	(133.821)	(126.488)	(174.017)	(101.499)
C	Titoli detenuti per la negoziazione	(16)	(16)	(16)	(16)
D	**Liquidità (A+ B+C)**	**(133.846)**	**(126.511)**	**(174.158)**	**(101.543)**
E	**Crediti finanziari correnti**	**-**	**-**	**-**	**-**
F	Debiti bancari correnti	504.300	605.101	1.334.619	732.295
G	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	971	942	194.615	6.658
H	Altri debiti finanziari correnti	8.459	6.383	7.011	1.471
I	**Indebitamento finanziario corrente (F+G+H)**	**513.730**	**612.426**	**1.536.245**	**740.424**
J	**Indebitamento finanziario netto corrente (I+E- D)**	**379.883**	**485.915**	**1.362.087**	**638.881**
K	Debiti bancari non correnti	1.209.603	1.234.275	1.135.429	1.674.652
L	Obbligazioni emesse	219.327	217.438	209.868	202.299
M	Altri debiti non correnti	83.255	114.273	123.562	270.924
N	**Indebitamento finanziario non corrente (K+L+M)**	**1.512.185**	**1.565.986**	**1.468.859**	**2.147.875**
O	**Indebitamento finanziario netto (J+N)**	**1.892.068**	**2.051.901**	**2.830.946**	**2.786.756**

(*) il dato non ricomprende i finanziamenti concessi alle società collegate che alla data del 31 marzo 2011 ammontano a euro 1.460 migliaia mentre alle date del 31 dicembre 2010 – 2009 - 2008 ammontavano rispettivamente a euro migliaia 1.436, 16.293 e 17.481.

La riduzione dell'indebitamento netto del Gruppo pari a Euro 159.832 migliaia al 31 marzo 2011 rispetto al 31 dicembre 2010 deriva sostanzialmente dall'Aumento di Capitale.

La significativa riduzione dell'indebitamento netto del Gruppo al 31 dicembre 2010 rispetto al 31 dicembre 2009 è conseguenza principalmente dell'esecuzione degli Accordi *a Latere*, della cessione dell'Area ex-Falck e della cessione di Etoile Madison Corp.. Si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.1 per il dettaglio dei suddetti effetti e al Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.2 per una dettagliata descrizione degli Accordi *a Latere* e dei contratti delle due cessioni sopra menzionate.

Di seguito è fornita la descrizione di dettaglio relativa alle principali voci che compongono l'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2011.

B. Altre disponibilità liquide

Al 31 marzo 2011 ammontano ad Euro 133.821 migliaia di cui Euro 42,7 milioni relativi a depositi vincolati. Gli importi vincolati presso i conti correnti sono a fronte di garanzie rilasciate a favore di terzi di cui: (i) Euro 12,5 milioni relativi ad importi vincolati nell'ambito delle operazioni di finanziamento collegate alle acquisizioni di Parigi; (ii) Euro 23,3 milioni a garanzia della fideiussione emessa da BPM, per l'Iva di gruppo, (iii) i rimanenti sono relativi a somme vincolate a garanzia di fidejussioni ottenute in Italia.

F. e K. Debiti bancari correnti e non correnti

Al 31 marzo 2011 il saldo dei debiti bancari correnti e non correnti era pari complessivamente a Euro 1.713.903 migliaia.

La composizione dei debiti verso istituti di credito al 31 marzo 2011 risultava suddivisibile nelle seguenti principali categorie di finanziamenti.

(Migliaia di Euro)	**Al 31 marzo 2011**	**%**
Mutui e finanziamenti	1.599.308	93%
Scoperti di conto corrente	114.594	7%
Totale debiti bancari correnti e non correnti	**1.713.903**	**100%**

Riportiamo di seguito la suddivisione dei debiti bancari, correnti e non correnti, in relazione al settore di attività in cui opera il Gruppo:

(Migliaia di Euro)	**Al 31 marzo 2011**	**%**
Reddito	1.043.304	61%
Sviluppo	114.669	7%
Trading	230.774	13%
Non Allocato e Proprietà*	325.156	19%
Totale debiti bancari correnti e non correnti	**1.713.903**	**100%**

* il valore include Euro 4,1 milioni relativi a commissioni su impegno per finanziamento POC ed Euro 3,8 milioni relativi a commissioni up front di competenza di esercizi successivi.

* * *

Si riportano di seguito i contratti di finanziamento verso istituti di credito in essere al 31 marzo 2011 e che presentano clausole relative a vincoli finanziari:

Contratto di finanziamento tra GP e RBS relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 95.269 migliaia.

Il contratto di finanziamento prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento dei seguenti parametri finanziari:

(i) rapporto tra capitale residuo della linea senior e della linea junior e valore di mercato dell'immobile di proprietà del prenditore inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che dopo 24 mesi dalla data di erogazione doveva attestarsi al 50%;

(ii) rapporto tra capitale residuo della linea IVA e ammontare del credito IVA inferiore al 100%;

(iii) somma dei canoni di locazione netti dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni dell'immobile di proprietà del prenditore - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e al capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;

(iv) mantenimento su un conto deposito di un importo di Euro 3 milioni.

Il mancato rispetto dei suddetti parametri finanziari, ove non rimediato nei termini contrattualmente previsti, costituirebbe un'ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento.

Alla data del 31 marzo 2010 tali covenant non risultavano rispettati.

Si segnala che in data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano già in corso e in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, l'Emittente ha sottoscritto con RBS un accordo, integrato in data 31 maggio 2010 e modificato in data 16 dicembre 2010, che prevede la moratoria ed il riscadenziamento del debito, originariamente con scadenza il 31 maggio 2010, fino al 30 giugno 2011, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in GP o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 30 giugno 2011. In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo GP ha saldato tutto il debito in essere per oneri finanziari scaduti pari a circa 4,1 milioni di Euro. Quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei covenant (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.1).

Contratto di finanziamento tra SC5 e RBS relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 89.500 migliaia.

Il contratto di finanziamento prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento dei seguenti parametri finanziari:

(i) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili di proprietà inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che alla data del 1 agosto 2009 doveva attestarsi al 65% per ridursi al 60% alla data del 1 novembre 2009 fino ad arrivare al 50% a partire dal 1 febbraio 2010;

(ii) somma dei canoni di locazione netti, dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni degli immobili di proprietà - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e del capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;

(iii) mantenimento su un conto deposito di un importo di Euro 3 milioni.

Inoltre il contratto prevedeva che entro il termine del 31 luglio 2009 la società dovesse provvedere a rimborsi per complessivi Euro 30 milioni; tali rimborsi non sono stati ancora effettuati.

Il mancato rispetto dei suddetti parametri finanziari, ove non rimediato nei termini contrattualmente previsti, costituirebbe un'ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento.

Alla data del 31 marzo 2010 non risultavano rispettati il rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili, né l'impegno di mantenere vincolato su un conto deposito l'importo di Euro 3 milioni.

Si segnala che, in data 9 aprile 2010 ad esito delle trattative che erano già in corso e in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, l'Emittente ha

sottoscritto con RBS un accordo, integrato in data 31 maggio 2010 e modificato in data 16 dicembre 2010, che prevede la moratoria e il riscadenziamento del debito, originariamente con scadenza il 31 luglio 2010, fino al 30 giugno 2011, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in SC5 o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 30 giugno 2011. In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo SC5 ha saldato tutto il debito in essere per oneri finanziari scaduti pari a circa Euro 3,7 milioni. Quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei *covenant* (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.2).

Contratto di finanziamento tra SC3 e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 200.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento avente scadenza originaria il 28 febbraio 2029 e non rinegoziata, prevede il rispetto al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, dei seguenti parametri finanziari sulla base dei dati risultanti dall'ultimo bilancio consolidato del Gruppo di riferimento:

(i) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%;

(ii) rapporto tra *equity* e debito residuo non inferiore al 21%.

Il mancato rispetto dei suddetti parametri finanziari, ove non rimediato nei termini contrattualmente previsti, costituirebbe un'ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento.

Alla data del 31 dicembre 2009, il vincolo di cui alla lettera (a) non risultava rispettato ed era pari a 78% mentre il vincolo di cui alla lettera (b) risultava rispettato.

Si segnala che in data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato un waiver in relazione:

(i) alla disapplicazione del parametro di cui alla lettera (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009,

(ii) alla modifica del calcolo del medesimo parametro a partire dall'esercizio 2010 (in particolare con riferimento alla modalità di calcolo della posizione finanziaria netta).

Tale *waiver* è stato riconfermato con comunicazione ricevuta in data 28 ottobre 2010 (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2).

Conseguentemente al 31 marzo 2011 e alla Data del Prospetto, in virtù di detto waiver, i parametri risultano rispettati.

Contratto di finanziamento tra SC3 e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 20.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento, avente scadenza originaria il 28 febbraio 2012 e non rinegoziata, prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, del seguente unico parametro finanziario determinato sulla base dei dati risultanti dall'ultimo bilancio consolidato del Gruppo di riferimento:

(i) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%.

Il mancato rispetto del suddetto parametro finanziario, ove non rimediato nei termini contrattualmente previsti, costituirebbe un'ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento.

Alla data del 31 dicembre 2009, il vincolo non risultava rispettato e il rapporto era pari al 78%.

Si segnala che in data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato un *waiver* in relazione:

(ii) alla disapplicazione del parametro di cui alla lettera (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009,

(iii) alla modifica del calcolo del medesimo parametro a partire dall'esercizio 2010 (in particolare con riferimento alla modalità di calcolo della posizione finanziaria netta).

Tale waiver è stato riconfermato con comunicazione ricevuta in data 28 ottobre 2010 (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2).

Conseguentemente al 31 marzo 2011 e alla Data del Prospetto, in virtù di detto waiver, i parametri risultano rispettati.

Contratto di finanziamento tra EuroHypo e Etoile 118 Champs Elysees S.àr.l./Etoile Elysees S.àr.l. relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 80.071 migliaia.

Il contratto di finanziamento, avente scadenza originaria il 31 dicembre 2013 per Euro 60 milioni e il 31 dicembre 2016 per Euro 20,1 milioni e non rinegoziate, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento dei seguenti parametri finanziari:

(i) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato dell'immobile (c.d. loan to value) inferiore all'81%;

(ii) rapporto tra flussi di cassa relativi all'immobile e il servizio del debito per interessi (c.d. interest cover ratio) non inferiore al 110% a partire dal 15 dicembre 2009.

Il mancato rispetto dei suddetti parametri finanziari, ove non rimediato nei termini contrattualmente previsti, costituirebbe un'ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento.

Alla data del 31 marzo 2011 e alla Data del Prospetto Informativo tutti i parametri risultano rispettati.

Contratto di finanziamento tra Etoile Saint-Augustin/Etoile Saint-Florentin/Etoile Rome/Etoile 50 Montaigne/Etoile 54 Montaigne/Etoile Actualis, Risanamento, Risanamento Europe s.àr.l.. West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 625.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento sottoscritto in data 3 agosto 2007 avente scadenza originaria il 31 agosto 2017 e non rinegoziata, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento del seguente parametro finanziario:

(i) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato dell'immobile (c.d. loan to value) inferiore all'80%, dal 1° al 7° anno, e al 75% per l'8°, 9° e 10° anno.

Il mancato rispetto del suddetto parametro finanziario, ove non rimediato nei termini contrattualmente previsti, costituirebbe un'ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento.

A seguito di un confronto tra le parti in relazione al mancato rispetto - alla data di calcolo del 3 agosto 2009 - del parametro finanziario, in data 22 dicembre 2009 le società finanziate, l'Emittente e Risanamento Europe S.à.r.l hanno sottoscritto con le banche finanziatrici un accordo di modifica del contratto di finanziamento in forza del quale in particolare: (i) la prossima data di calcolo del parametro finanziario di cui sub a) è stata posticipata al 31 dicembre 2012; (ii) le società finanziate hanno rimborsato anticipatamente parte del finanziamento, per un totale di Euro 10 milioni, e si sono impegnate a rimborsare anticipatamente ulteriori Euro 5 milioni alla data del 15 febbraio 2011 qualora a quella data il parametro finanziario c.d. loan to value risulti superiore all'80%; (iii) sono stati convertiti in capitale sociale alcuni finanziamenti soci effettuati dalla Società nei confronti di Etoile Actualis e Etoile 54 Montaigne. Si segnala che il pagamento di Euro 5 milioni sopra richiamato è puntualmente avvenuto in data 15 febbraio 2011. Alla data del 31 marzo 2011 e alla Data del Prospetto Informativo, in virtù dell'accordo sopra descritto, il mancato rispetto dei parametri risulta sanato.

Contratto di finanziamento tra Etoile Francois 1er/Etoile Deuxième S.àr.l. e Banque de l'Economie du Commerce et de la Monetique relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 185.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento, avente scadenza originaria il 31 luglio 2021 e non rinegoziata, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento dei seguenti parametri finanziari:

(i) di un *loan to value* (LTV) pari a 84,6% per Etoile François 1er e 84,7% per Etoile Deuxième, da calcolarsi ogni due anni;

(ii) di un *debt service cover ratio* (DSCR) consolidato pari o superiore a 100%.

Il mancato rispetto dei suddetti parametri finanziari, ove non rimediato nei termini contrattualmente previsti, costituirebbe un'ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento.

Alla data del 31 marzo 2011 e alla Data del Prospetto Informativo tutti i parametri risultano rispettati.

* * *

Di seguito si evidenzia il dettaglio del debito verso istituti di credito al 31 marzo 2011 suddivisi per le principali fasce di scadenza:

(Migliaia di Euro)	**Al 31 marzo 2011**	**%**
Entro 1 anno	504.301	29%
Da 1 a 5 anni	290.979	17%
Oltre i 5 anni	918.622	54%
Totale debiti bancari correnti e non correnti	**1.713.903**	**100%**

I debiti del Gruppo al 31 marzo 2011 presentano le seguenti tipologie di remunerazione per gli enti finanziatori eroganti:

(Migliaia di Euro)	**Al 31 marzo 2011**	**%**
Tasso variabile con copertura	1.215.954	71%
Tasso variabile	230.972	13%
Tasso fisso *	266.977	16%
Totale debiti bancari correnti e non correnti	**1.713.903**	**100%**

(*) include principalmente i debiti che saranno oggetto di compensazione ai fini della sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte delle Banche che alla data del Prospetto Informativo non maturano interessi

I finanziamenti a tasso variabile fanno riferimento all'Euribor. Gli spread di riferimento, da applicarsi ai precitati Euribor, sono da ricomprendersi mediamente in un intervallo tra 70 punti base percentuali e 450 punti base percentuali.

Le coperture riferite ai finanziamenti a tasso variabile riguardano principalmente Interest Rate Swap (IRS) attraverso i quali il Gruppo riceve un tasso variabile e paga un tasso fisso, e opzioni CAP attraverso le quali il Gruppo acquista il diritto a ricevere un importo pari alla differenza del prodotto del tasso variabile del finanziamento e il relativo capitale nozionale, e il medesimo prodotto ma con riferimento ad un tasso prefissato. Attraverso questi contratti di copertura il Gruppo gestisce il bilanciamento tra indebitamento a tasso fisso e indebitamento a tasso variabile. Per ulteriori dettagli sui contratti derivati si rimanda ai successivo punto H del presente paragrafo.

Si segnala infine che al 31 marzo 2011 non sono presenti debiti bancari in valuta diversa dall'Euro.

G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente

Tale voce, pari a Euro 971 migliaia al 31 marzo 2011, include la quota a breve termine dei debiti verso società di leasing.

H. Altri debiti finanziari correnti

Al 31 marzo 2011, tale voce pari Euro 8.459 migliaia, include i debiti verso istituti di credito derivanti dalle valutazioni al fair value degli strumenti derivati in portafoglio (Euro 6.473 migliaia) e per l'importo residuo la quota a breve termine dell'indebitamento per obbligazioni convertibili (interessi maturati). Riportiamo di seguito una tabella riepilogativa dei contratti derivati in essere alla data del 31 marzo 2011 e le relative valutazioni al fair value:

(Migliaia di Euro)	**Nominale**	***Fair value***
Interest Rate Swap scadenza 2012	150.000	(9.064)
Interest Rate Swap scadenza 2014	183.000	(9.562)
Interest Rate Swap scadenza 2015	198.000	(13.517)
Interest Rate Swap scadenza 2016	80.000	(4.071)
Interest Rate Swap scadenza 2017	655.000	(43.345)
CAP scadenza 2017	20.000	673
Totale strumenti derivati	**1.286.000**	**(78.886)**
Iscritti tra gli altri debiti finanziari correnti		(6.473)
Iscritti tra gli altri debiti finanziari non correnti		(73.086)
Iscritti tra le altre attività non correnti		673
Totale strumenti derivati		**(78.886)**

L. Obbligazioni emesse

Tale voce si riferisce interamente al POC. Il Regolamento del POC prevede che, al ricorrere di determinati eventi, i titolari delle obbligazioni convertibili abbiano il diritto di richiedere il rimborso anticipato del prestito.

In data 12 febbraio 2010, nel rispetto degli impegni di cui all'Accordo di Ristrutturazione, Risanamento e le Banche hanno sottoscritto un contratto di finanziamento avente ad oggetto la concessione da parte delle Banche della Linea POC, per un ammontare complessivo di Euro 272.000 migliaia, utilizzabile esclusivamente per provvedere al rimborso del POC alla scadenza naturale ovvero in caso di rimborso anticipato obbligatorio dello stesso.

In data 20 settembre 2010 l'Emittente ha ricevuto, da parte di due bondholders complessivamente titolari di più del 25% del valore nozionale del POC, una comunicazione nella quale si ipotizza che per effetto dell'operazione di ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Ristrutturazione si verificherebbe un c.d. "*change of control*" in capo all'Emittente e, dunque, il presupposto di cui all'art. 6(b)(x) del Regolamento del POC per dichiarare un "*Relevant Event*" che imporrebbe il rimborso, in via anticipata, del POC.

Più in particolare, i predetti obbligazionisti hanno ritenuto integrato il presupposto di cui all'art. 6(b)(x) del Regolamento POC in quanto, in sintesi:

(i) nel comunicato stampa pubblicato dall'Emittente in data 7 settembre 2010 in occasione dell'approvazione della Relazione Finanziaria Semestrale, è stato indicato che (i) la Società ha riportato perdite nette, dal 1 gennaio 2010 al 30 giugno 2010, pari ad Euro 64,5 milioni; (ii) tali perdite hanno comportato il ricorrere della fattispecie prevista dall'art. 2446 cod. civ.;

(iii) il Consiglio di Amministrazione, convocato per il 23 settembre 2010, avrebbe approvato la situazione patrimoniale prevista dall'art. 2446 cod. civ. da sottoporre ad una convocanda assemblea alla quale, previa copertura integrale delle perdite, sarebbe stata sottoposta la rimodulazione della proposta di rafforzamento patrimoniale della Società (definita, nella lettera degli obbligazionisti, come "nuova ricapitalizzazione") previsto nell'Accordo di Ristrutturazione;

(ii) sempre in tale comunicato stampa, si è dato atto che le Banche hanno confermato, con lettere in data 23 – 26 luglio 2010 e 6 settembre 2010, la loro volontà di dare esecuzione a tutti gli impegni assunti a mente dell'Accordo di Ristrutturazione, fermi i necessari passaggi presso i rispettivi organi deliberativi;

(iii) nella Relazione Finanziaria Semestrale è stato riportato che non è possibile – alla luce del ricorrere della fattispecie di cui all'art. 2446 cod. civ. – dare corso alle delibere assunte dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 29 gennaio 2010;

(iv) un articolo di stampa pubblicato il 6 settembre 2010 ha affermato che il Consiglio di Amministrazione della Società sta considerando un delisting delle azioni dell'Emittente.

Secondo la comunicazione dei obbligazionisti, le circostanze testé ricordate integrerebbero un c.d. "*scheme*" di acquisto, ai sensi del Regolamento del POC, in grado di conferire alle Banche il diritto di esprimere più del 50% dei diritti di voto nell'assemblea di Risanamento e, dunque, farebbero sorgere il dovere, per la Società, di procedere al rimborso anticipato del POC. Ed anzi, tale diritto sarebbe sorto, "in sostanza", già con la assemblea tenutasi in data 29 gennaio 2010.

Si ricorda in proposito che l'art. 6(b)(x) del Regolamento del POC prevede, quale Relevant Event (al ricorrere del quale sussisterebbe l'obbligo di rimborso anticipato del POC) (a) la sussistenza di un'offerta, da parte di uno o più soggetti tra loro all'uopo associati, per acquistare tutte le, o comunque la maggioranza delle, azioni ordinarie in circolazione della Società, ovvero uno schema relativo a tale acquisizione; nonché (b), se e nella misura in cui tale offerta o schema non siano più soggette ad alcuna condizione, sia divenuto effettivo, in capo all'offerente e/o agli offerenti, il diritto di esercitare più del 50% dei diritto di voto.

La Società ha analizzato le doglianze dei titolari del POC (che, peraltro, erano già state in precedenza declinate in occasione della assemblea straordinaria dell'Emittente del 29 gennaio 2010 con lettera in data 26 gennaio 2010 e i cui contenuti erano già stati ritenuti infondati dalla Società) giungendo tuttavia alla conclusione - anche con il supporto di un parere legale rilasciato da un primario studio inglese - che le stesse sono da ritenersi destituite di fondamento.

Alla luce della definizione di Relevant Event la Società ritiene che non sussista – e non sia mai sussistito – alcun Relevant Event in relazione alla ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Ristrutturazione, e ciò in quanto:

(i) tale ricapitalizzazione, come successivamente rimodulata con l'Accordo di Rimodulazione, assume l'impegno di ciascuna delle Banche di sottoscrivere, mediante l'esercizio dei diritti di opzione che saranno acquistati dai soci di riferimento dell'Emittente, il deliberando aumento di capitale e le emittende obbligazioni convertende e non già l'acquisto, da parte delle predette banche, della maggioranza delle azioni in circolazione e quindi già emesse (come invece previsto dall'art. 6(b)(x));

(ii) ferma la natura assorbente della considerazione di cui al punto (i) che precede, le Banche, non possono, inoltre, essere considerate un unico "*offeror*" ovvero "*associates*" all'"offeror" ai sensi del Regolamento del POC (condizione essenziale affinché ricorra la fattispecie di cui all'art. 6(b)(x) di tale Regolamento del POC);

(iii) senza pregiudizio della natura assorbente delle considerazioni di cui ai punti (i) e (ii), l'Emittente non ha mai preso in considerazione, né discusso, in qualsiasi sede, il delisting delle proprie azioni. Per quanto occorrer possa, in ogni caso, tale eventuale delisting non costituirebbe un Relevant Event ai sensi del Regolamento del POC.

Inoltre, a ulteriore chiarimento di quanto indicato al punto (ii) che precede, si precisa che non si ritiene abbiano rilevanza, al fine della valutazione della possibile ricorrenza di un Relevant Event, (a) la pubblicazione, in data 12 ottobre 2009, ai sensi dell'art. 122 TUF di alcune pattuizioni (di cui si assumeva, in via meramente cautelativa, una valenza parasociale) contenute nell'accordo di ristrutturazione stipulato in data 2 settembre 2009 tra alcune delle Banche e il Sistema Holding, con riferimento alla mera disponibilità di tali ultime società a votare, nell'assemblea di Risanamento, a favore della ricapitalizzazione prevista dall'Accordo di Ristrutturazione; e (b) il patto parasociale stipulato tra il Sistema Holding e le Banche in relazione all'assemblea del 16 novembre 2009 avente ad oggetto solo ed esclusivamente la nomina dell'attuale consiglio di amministrazione e la cui efficacia è venuta meno a seguito di tale assemblea.

L'Emittente ha informato in data 8 ottobre 2010 i predetti obbligazionisti della circostanza che, a giudizio dello stesso, non ricorre alcun Relevant Event ai sensi del Regolamento del POC.

Si precisa peraltro che l'Emittente non ritiene che le delibere dell'assemblea straordinaria di Risanamento del 30 ottobre 2010 comportino, in capo agli obbligazionisti, effetti sostanzialmente diversi rispetto a quelli di cui alle delibere già assunte in data 29 gennaio 2010, fatto salvo il necessario adeguamento del rapporto di cambio di cui all'art. 2420-bis, comma 5, cod. civ. conseguente alla riduzione del capitale sociale deliberata nella predetta assemblea del 30 ottobre 2010. Per maggiori informazioni sul POC si veda la Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.4.

M. Altri debiti non correnti

Al 31 marzo 2011 la voce ammonta ad Euro 83.255 migliaia e include i debiti verso istituti di credito derivanti dalle valutazioni al fair value degli strumenti derivati in portafoglio (Euro 73.086 migliaia) e per la restante parte la quota non corrente dei debiti finanziari a medio lungo termine verso società di leasing.

* * *

La maggior parte dei contratti che disciplinano i finanziamenti sottostanti all'indebitamento finanziario del Gruppo contengono, come di prassi, clausole le quali prevedono che, al verificarsi di determinati eventi ("*event of default*"), l'istituto finanziatore possa risolvere la relativa convenzione, recedere dalla stessa ovvero dichiarare il beneficiario del finanziamento decaduto dal termine, con conseguente obbligo del beneficiario di rimborsare integralmente il finanziamento prima della scadenza del relativo termine.

Gli "*event of default*" contemplati dai contratti che disciplinano i finanziamenti di cui sono parti le società del Gruppo sono eventi consuetamente previsti in operazioni della rispettiva tipologia, e riguardano, in via generale:

(a) mancato pagamento di importi dovuti ai sensi del relativo contratto o inadempimento a determinati obblighi individuati nel relativo contratto;

(b) non corrispondenza al vero o inesattezza di dichiarazioni e garanzie prestate ai sensi del relativo contratto;

(c) messa in liquidazione;

(d) richiesta di ammissione o sottoposizione a procedure concorsuali e/o procedure aventi effetti analoghi, anche di natura stragiudiziale, che comportino il soddisfacimento dei debiti,

ivi inclusa la cessione dei beni ai creditori o accordi simili (inclusi accordi di ristrutturazione del debito);

(e) situazione di insolvenza ex art. 5 Legge Fallimentare, temporanea difficoltà ad adempiere le proprie obbligazioni, ammissione da parte della società della propria incapacità di saldare i debiti alla scadenza, sospensione dell'esecuzione dei pagamenti dei propri debiti o annuncio di tale intenzione, avviamento di negoziati con i creditori per il finanziamento o riscadenziamento dei debiti; dichiarazione di moratoria dei debiti;

(f) verificarsi di eventi sostanzialmente pregiudizievoli per la situazione legale, patrimoniale, economica e finanziaria della società;

(g) emanazione di provvedimenti giudiziari, esecuzione di sequestri, pignoramenti, confische, avvio di procedure esecutive o procedimenti analoghi, tali da determinare un effetto sostanzialmente pregiudizievole ovvero per importi eccedenti determinate soglie ovvero non dichiarati inefficaci o revocati entro determinati termini specificati nei relativi contratti;

(h) ipotesi di cross default;

(i) contenziosi per importi eccedenti determinate soglie specificamente previste nel relativo contratto;

(j) mancato rispetto di covenant finanziari;

(k) altri eventi di vario genere specificamente individuati nei relativi contratti (tra cui, per esempio, vizi e difformità degli immobili il cui acquisto è stato finanziato, invalidità delle garanzie, inefficacia delle coperture assicurative, mancato pagamento di imposte e altri oneri).

Per quanto riguarda la porzione dell'indebitamento del Gruppo costituito dai Crediti oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione si ricorda che, ai sensi di tale Accordo, le Banche , con lettera in data 4 settembre 2009, hanno rinunciato nei confronti delle Società Proponenti: (a) a esigere il pagamento dei Crediti - per capitale e interessi - e, di conseguenza, ad azionare i diritti (ivi incluse azioni cautelari e/o esecutive) spettanti a ciascun creditore per il pagamento di tali Crediti; (b) a dichiarare e/o richiedere la risoluzione e/o il recesso e/o la decadenza dal beneficio del termine in relazione ai predetti Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi; (c) alle garanzie (ed alle promesse di garanzie) relative ai Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi individuati nell'Accordo di Ristrutturazione. La rinuncia di cui sopra subisce espressa eccezione per il caso di inadempimenti, da parte delle Società Proponenti - di entità tale da essere ritenuti gravi ai sensi dell'art. 1455 cod. civ. tenuto conto della natura plurisoggettiva dell'Accordo di Ristrutturazione - agli obblighi di pagamento di cui (i) all'Accordo di Ristrutturazione, (ii) agli accordi ad esso allegati (i.e. gli Accordi *a Latere*) di cui i relativi creditori siano parte e (iii) ai contratti che disciplinano i Crediti nella misura in cui gli obblighi di pagamento ivi previsti non siano stati modificati dall'Accordo di Ristrutturazione e dagli accordi ad esso allegati (i.e. gli Accordi *a Latere*).

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1 del Prospetto Informativo.

Per quanto riguarda i contratti che disciplinano i finanziamenti estranei all'Accordo di Ristrutturazione, l'Emittente ritiene che, alla luce delle qualificazioni e delle soglie di rilevanza previste nei rispettivi contratti in relazione agli events of default, non sussistano i presupposti perché sia richiesto il rimborso anticipato dei finanziamenti in essere.

Si segnala tuttavia che alcuni degli eventi recentemente occorsi all'Emittente (cfr. Paragrafo 4.1.1.1 del presente Capitolo IV e Capitolo V, Paragrafo 5.1.5)(il Sequestro Santa Giulia), avrebbero potuto configurare, ancorché in astratto, un "*event of default*" ai sensi di taluni finanziamenti.

Si segnalano in proposito i seguenti finanziamenti:

(i) finanziamento in essere tra BPM, da una parte, e Risanamento e MSG, dall'altra parte (oggetto di una moratoria a mente di un Accordo *a Latere* meglio descritto *alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.2). L'esposizione debitoria alla Data* del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 58,1 milioni;

(ii) finanziamenti in essere tra BNL e Risanamento (il cui rimborso è stato riscadenziato a mente di un Accordo *a Latere* meglio descritto alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.2). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 41,9 milioni;

(iii) finanziamento in essere tra ISP e Deutsche Pfandbriefbank AG, da una parte, e MSG Residenze dall'altra (oggetto di un Accordo *a Latere* meglio descritto alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.2). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 114,9 milioni;

(iv) finanziamenti in essere tra RBS, da una parte, e GP e SC5, dall'altra (per maggiori informazioni si rimanda alla *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi* XXII.*2.1 e* XXII.*2.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 189,7 milioni;

(v) finanziamenti in essere tra UniCredit (anche per conto di IKB e Carige) e SC3 (per maggiori informazioni si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi XXII.2.3 e XXII.2.4). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 200,7 milioni.

Gli accordi relativi ai finanziamenti di cui sopra prevedono, tra l'altro, che un evento come il Sequestro Santa Giulia possa comportare (a seconda dei casi, di per sé ovvero qualora l'evento in questione sia tale da pregiudicare sostanzialmente la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società) l'accelerazione del rispettivo finanziamento.

Successivamente alla pubblica notizia del Sequestro Santa Giulia, nessuna delle rispettive controparti ha manifestato all'Emittente di ritenere che detti eventi configurino gli estremi di un *event of default*; alla Data del Prospetto Informativo, non sono pervenute all'Emittente, né alle società del Gruppo, comunicazioni, da parte di tali controparti, aventi ad oggetto la risoluzione, il recesso o la decadenza dal beneficio del termine rispetto ad alcuno dei contratti che disciplinano finanziamenti del Gruppo.

In ogni caso l'Emittente ritiene decisive le seguenti considerazioni:

(i) l'esecuzione del Sequestro Santa Giulia non pregiudica l'attuazione delle previsioni del Piano relative all'Area Santa Giulia (la cui dismissione parziale è prevista entro il 2012);

(ii) in ogni caso la situazione della Società sotto il profilo patrimoniale, economico e finanziario consente l'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione e del Piano.

Con riferimento specifico alle singole posizioni creditorie la Società ritiene che sussistano valide ragioni per contestare eventuali richieste di rimborso anticipato anche in ragione delle seguente circostanze:

(i) per quanto riguarda i finanziamenti oggetto di Accordi *a Latere* in essere con Banche parti dell'Accordo di Ristrutturazione (i.e.: BPM, ISP, UniCredit), la circostanza che tali Banche abbiano, in data 30 ottobre 2010, sottoscritto l'Accordo di Rimodulazione e, in esecuzione dello stesso, abbiano sottoscritto l'Aumento di Capitale. Con riguardo, in particolare, ai finanziamenti tra UniCredit e SC3 (i cui pagamenti vengono effettuati con regolarità), UniCredit (anche per conto di IKB e Carige), successivamente al Sequestro Santa Giulia ha confermato, in data 28 ottobre 2010, il *waiver* già concesso in data 21 giugno 2010 (cfr. Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1);

(ii) per quanto riguarda i finanziamenti in essere tra RBS, da una parte, e GP e SC5, dall'altra, la circostanza che RBS, GP e SC5, successivamente alla pubblica notizia del Sequestro Santa Giulia, abbiano sottoscritto, in data 21 dicembre 2010, una proroga, sino al 30 giugno 2011, dell'accordo di moratoria sottoscritto in data 9 aprile 2010 (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.1 e 22.2.2);

(iii) per quanto riguarda i finanziamenti in essere tra BNL e Risanamento, fermo restando che la situazione della Società sotto il profilo patrimoniale, economico e finanziario consente l'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione e del Piano, la circostanza che Risanamento serve puntualmente il debito, a mente del relativo Accordo *a Latere*.

Per completezza di informazione, con riferimento al Sequestro Santa Giulia, si segnala che i contratti tra (a) EuroHypo e Etoile 118 (cfr. Sezione I, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.5); (b) Etoile Saint Augustin, Etoile Saint Florentin, Etoile Rome, Etoile 50 Montaigne, Etoile 54 Montaigne, Etoile Actualis, Risanamento e Risanamento Europe S.à.r.l., da un lato e West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank, dall'altro lato (cfr. Sezione I, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.6); (c) Etoile François 1er/Etoile Deuxième S.à.r.l. e Banque de l'Economie du Commerce et de la Monetique (cfr. Sezione I, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.7), prevedono clausole di rimborso anticipato nel caso in cui le dichiarazioni e garanzie rilasciate dal prenditore (o eventualmente da altre società del Gruppo Risanamento nei documenti finanziari previsti) si rivelino essere incomplete ovvero inesatte. Si evidenzia che il debito relativo ai predetti contratti è puntualmente servito e che, con riferimento al Sequestro Santa Giulia, nessuna richiesta di rimborso anticipato è stata declinata.

X.1.1 Sintesi degli effetti sull'indebitamento finanziario del Gruppo derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione, dagli Accordi a Latere e da altri accordi

Gli Accordi *a Latere*, la cessione dell'Area ex-Falck e la cessione della Etoile Madison Corp., eseguiti nel corso dell'esercizio 2010, hanno comportato la riduzione dell'indebitamento finanziario lordo e netto come segue:

(Milioni di Euro)	Totale Indebitamento lordo	Liquidità vincolata	Liquidità disponibile	Totale Indebitamento netto
Accordo tra IPI S.p.A. e Risanamento	(15,9)	-	-	**(15,9)**
Accordo tra Banca Italease e Risanamento	(115,4)	-	-	**(115,4)**
Accordo tra BpL Real Estate e Risanamento, MSG, MSG Residenze	(102,8)	-	-	**(102,8)**
Accordo tra Intesa Sanpaolo S.p.A., Deutsche Pfandbriefbank AG e MSG Residenze	(67,0)	-	22,9	**(44,1)**
Liberazione del deposito in garanzia a Fondiaria SAI e UniCredit	-	64,4	(64,4)	**-**
Accordo tra Meliorbanca e Risanamento	(43,6)	-	-	**(43,6)**
Totale effetti dell'esecuzione degli Accordi *a Latere* per l'esercizio 2010	**(344,7)**	**64,4**	**(41,5)**	**(321,8)**
Cessione Area ex-Falck	(276,1)		(135,8)	**(419,9)**
Pagamento Iva relativo all'Area ex-Falck			23,1	**23,1**
Cessione Etoile Madison*	(209,5)		6,4	**(203,1)**
Totale effetti per l'esercizio 2010	**(830,3)**	**64,4**	**(147,8)**	**(913,7)**

* Conversione al tasso di cambio Euro/Dollaro pari a 1,3214 del 9 dicembre 2010

La descrizione dettagliata degli accordi menzionati in tabella è riportata alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2.

Con riferimento all'indebitamento finanziario lordo al 31 marzo 2011, di seguito si riporta il dettaglio del debito stesso suddiviso come segue:

(i) debiti oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione e degli Accordi *a Latere*, oggetto di altri accordi e non oggetto di accordo;

(ii) debiti assoggettati o non assoggettati a vincoli finanziari (i.e., covenant finanziari).

	Vincoli finanziari					
(Migliaia di Euro)	**Presenti e non rispettati alla Data del Prospetto Informativo**	**Presenti e rispettati alla Data del Prospetto Informativo**	**Presenti, non rispettati ma disapplicati, alla Data del Prospetto Informativo**	**Non presente alcun vincolo**	**Totale**	**% su totale debito**
Conversione (1)	-	-	-	255.000	255.000	
Concessione linea POC	-	219.327	-		219.327	
Totale oggetto di Accordo di Ristutturazione	**-**	**219.327**	**-**	**255.000**	**474.327**	**23,4%**
Moratoria o riscadenziamento	-	-	-	236.524	236.524	
Totale oggetto di Accordi a Latere	**-**	**-**	**-**	**236.524**	**236.524**	**11,7%**
Altri accordi (moratoria o riscadenziamento)	-	-	1.034.077	-	1.034.077	51,0%
Non oggetto di accordi		266.717	-	14.268	280.986	13,9%
Totale indebitamento finanziario lordo	**-**	**486.044**	**1.034.077**	**505.793**	**2.025.914**	**100,0%**
Percentuale sul totale dell'indebitamento	0,0%	24,0%	51,0%	25,0%	100,0%	

* sia ai fini della sottoscrizione del Prestito Convertendo. Si precisa che le posizioni debitorie del Gruppo Risanamento destinate ad essere convertite in capitale per effetto del Prestito Convertendo non prevedono alcun covenant finanziario.

Di seguito si riporta il dettaglio dei debiti, al di fuori dall'Accordo di Ristrutturazione e degli Accordi *a Latere* e per i quali esistono vincoli finanziari, così come descritti nella precedente nota "F. e K. Debiti bancari correnti e non correnti".

	Debiti con vincoli finanziari	
Importi in migliaia di Euro (comprensivi di quota capitale, interessi e valutazione degli strumenti di copertura)	**Presenti e rispettati alla Data del Prospetto Informativo**	**Presenti, non rispettati ma disapplicati, alla Data del Prospetto Informativo**
West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank	-	634.422
Finanziamenti Unicredit	-	210.787
Finanziamenti Royal Bank of Scotland	-	188.868
Debiti oggetto di altri accordi	**-**	**1.034.077**
Etoile Francois 1er/Etoile Deuxième S.àr.l	183.359	-
Etoile 118 Champs Elysees S.àr.l./Etoile Elysees S.àr.l.	83.358	-
Debiti non oggetto di accordi	**266.717**	**-**

Da quanto riportato nei precedenti paragrafi, si conclude che alla Data del Prospetto Informativo non vi sono contratti di finanziamento per i quali non siano rispettati vincoli finanziari.

Di seguito si riporta la simulazione degli effetti sull'indebitamento finanziario lordo e netto del Gruppo al 31 marzo 201q rivenienti da:

(a) la cessione del credito Iva, per quanto non ancora eseguito alla Data del Prospetto Informativo;

(b) il Prestito Convertendo, non ancora eseguito alla Data del Prospetto Informativo.

(Milioni di Euro)	Debiti finanziari correnti	Debiti finanziari non correnti	Totale Indebitamento lordo	Liquidità	Totale Indebitamento netto
Al 31 marzo 2011	**513,7**	**1.512,2**	**2.025,9**	**(133,8)**	**1.892,1**
Cessione crediti IVA	-	-	**-**	(20,3)	**(20,3)**
Prestito Convertendo (1)	(255,0)	255,0	**-**	-	**-**
Al 31 marzo 2011 a seguito delle operazioni sopra elencate	**258,7**	**1.767,2**	**2.025,9**	**(154,2)**	**1.871,8**

(1) Tale rappresentazione è stata predisposta considerando la compensazione dei debiti da parte delle banche per l'importo massimo consentito (pertanto che nessuna obbligazione venga sottoscritta da soggetti terzi non creditori del Gruppo). Non è inoltre stato tento conto degli effetti della futura conversione in azioni.

Al 31 marzo 2011, l'ammontare delle garanzie prestate dal Gruppo in favore delle banche e degli altri soggetti finanziatori con riferimento ai debiti in essere, è pari a Euro 2.258.762 migliaia ed è composto per Euro 2.243.807 migliaia da ipoteche iscritte sugli immobili e aree, per Euro 14.955 migliaia da pegni su crediti IVA.

X.1.2 Sintesi degli effetti sull'indebitamento finanziario di Risanamento S.p.A. rivenienti dall'esecuzione degli accordi intercompany

A seguito degli impegni derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione i rapporti creditori e debitori in essere tra le Società Proponenti il citato accordo ed alcune altre società del Gruppo individuate nell'accordo stesso, sono stati riscadenzati al 31 dicembre 2014, fermo che Risanamento, anche nell'interesse delle proprie controllate, potrà richiedere che vengano effettuati – e/o permettere alle proprie controllate di richiedere che vengano effettuati - rimborsi anticipati anche parziali inerenti tali rapporti debitori e creditori al fine di una efficiente gestione della tesoreria del Gruppo, nell'ottica del perseguimento degli obiettivi del Piano ed in aderenza allo stesso (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2). Al 31 marzo 2011, l'ammontare dei debiti finanziari, inclusi nell'indebitamento finanziario netto dell'Emittente, e oggetto dell'accordo sopra descritto è pari a Euro 306.079 migliaia.

X.2 INDICAZIONE DELLE FONTI E DEGLI IMPIEGHI FINANZIARI DELL'EMITTENTE

Di seguito si riportano le informazioni relative alla composizione delle fonti e degli impieghi al 31 marzo 2011, 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

	Al 3 1marzo	Al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**
Attività immateriali a vita definita	254	261	267	588
Investimenti immobiliari	1.024.908	1.028.897	1.254.067	1.286.390
Immobili di proprietà	51.639	52.169	63.509	65.452
Altri beni	11.778	11.833	13.217	14.063
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	18.822	18.822	18.822	41.770
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	73	73	73	5.872
Crediti vari e altre attività non correnti	48.788	48.851	36.336	36.052

Attività per imposte anticipate	16.824	20.127	59.330	90.170
Attività non correnti	**1.173.086**	**1.181.033**	**1.445.621**	**1.540.357**
Portafoglio immobiliare	907.374	907.448	1.589.262	1.620.277
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	33.745	33.300	96.377	114.632
Attività correnti	**941.119**	**940.748**	**1.685.639**	**1.734.909**
Attività destinate alla vendita	**-**	**-**	**13.842**	**-**
Benefici a dipendenti	(979)	(941)	(907)	(884)
Passività per imposte differite	(44.780)	(45.293)	(91.632)	(93.090)
Fondi per rischi e oneri futuri	(103.358)	(106.932)	(35.184)	(46.195)
Debiti vari e altre passività non correnti	(7.695)	(7.672)	(10.345)	(9.925)
Passività non correnti	**(156.812)**	**(160.838)**	**(138.068)**	**(150.094)**
Debiti tributari	(6.654)	(5.569)	(4.141)	(3.675)
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	(48.313)	(55.837)	(231.505)	(237.481)
Passività correnti	**(54.967)**	**(61.406)**	**(235.646)**	**(241.156)**
Totale capitale investito netto	**1.902.426**	**1.899.537**	**2.771.388**	**2.884.016**
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	-	-	-	1.188
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.460	1.436	1.562	16.293
Totale impieghi	**1.903.886**	**1.900.973**	**2.772.950**	**2.901.497**
Patrimonio Netto	11.818	(150.928)	(57.996)	114.741
Indebitamento finanziario netto	1.892.068	2.051.901	2.830.946	2.786.756
Totale fonti di finanziamento	**1.903.886**	**1.900.973**	**2.772.950**	**2.901.497**

X.3 FLUSSI DI CASSA DEL GRUPPO

X.3.1 Flussi di cassa del Gruppo relativi ai trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010

Nella seguente tabella, sono rappresentati i dati di sintesi estratti dai rendiconti finanziari consolidati del Gruppo per i trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010.

	Trimestre chiuso al 31 marzo	
(Migliaia di Euro)	**2011**	**2010**
Flusso di cassa assorbito da attività di esercizio	(23.468)	209.628
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento	(775)	15.796
Flusso di cassa generato da attività finanziaria	31.578	(280.671)
Flusso monetario generato (assorbito) attività destinate alla vendita	-	1.700
Flusso di cassa complessivo	**7.335**	**(53.547)**
Cassa e altre disponibilità liquide nette all'inizio del periodo	126.495	174.142
Effetto netto della conversione delle valute estere sulla liquidità	-	(12.078)
Cassa e altre disponibilità liquide nette alla fine del periodo	**133.830**	**108.517**

I flussi di cassa del primo trimestre 2011 sono sostanzialmente in linea con i dati previsionali (Cfr Sezione Prima, Capitolo 13).

X.3.2 Flussi di cassa del Gruppo relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008

La liquidità generata dal Gruppo nel corso degli esercizi 2008 e 2009 subisce un progressivo peggioramento in conseguenza dell'andamento negativo delle dinamiche del mercato immobiliare, soprattutto nell'ambito dell'attività di trading. Come rappresentato nel precedente Capitolo 9, nonostante siano state prima rallentate e poi sospese le attività di Sviluppo - che all'interno del Gruppo risultano essere quelle che assorbono più liquidità - i flussi di cassa generati negli esercizi 2008 e 2009, non sono stati sufficienti a coprire il fabbisogno finanziario del Gruppo. Conseguentemente, si è reso necessario il ricorso ai finanziamenti dal sistema creditizio, che hanno prodotto un incremento significativo dell'indebitamento. Per contro, nell'esercizio 2010, l'esecuzione degli Accordi *a Latere*, la

vendita dell'Area ex-Falck e della Etoile Madison Corp. hanno consentito di ridurre in modo significativo l'esposizione finanziaria del Gruppo verso gli istituti di credito.

Nella seguente tabella è rappresentata la sintesi delle dinamiche finanziarie del Gruppo con riferimento a ciascuno dei periodi sopra indicati.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Flusso di cassa assorbito da attività di esercizio	596.424	(122.915)	(126.336)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento	(1.503)	3.517	(129.578)
Flusso di cassa generato da attività finanziaria	(651.968)	185.554	259.213
Flusso monetario generato (assorbito) attività destinate alla vendita	9.400	-	16.500
Flusso di cassa complessivo	**(47.647)**	**66.156**	**19.799**
Cassa e altre disponibilità liquide nette all'inizio del periodo	174.142	101.527	80.021
Effetto netto della conversione delle valute estere sulla liquidità	-	6.459	1.707
Cassa e altre disponibilità liquide nette alla fine del periodo	**126.495**	**174.142**	**101.527**

Nel corso del 2010 gli importanti flussi di cassa generati dall'attività di esercizio e assorbiti dall'attività finanziaria riflettono gli effetti delle cessioni derivanti dall'esecuzione degli Accordi *a Latere* e della cessione dell'Area ex-Falck nonchè dalla cessione dell'Immobile US.

L'esercizio 2009 è stato caratterizzato da un progressivo rallentamento delle attività di esercizio, fino a quando in data 17 Luglio 2009 è stata presentata dal PM al Tribunale di Milano l'istanza di fallimento a seguito della quale, sono state congelate tutte le attività tipiche d'impresa fino all'omologa dell'istanza stessa avvenuta in data 19 dicembre 2009.

L'esercizio 2008 è stato caratterizzato dal significativo rallentamento di tutte le attività del Gruppo: i flussi di cassa hanno visto una riduzione sia degli investimenti nel portafoglio di trading che degli investimenti immobiliari, destinati all'attività di Sviluppo e di Reddito.

Di seguito si riporta l'analisi di dettaglio dei flussi monetari per tipologia di attività nel triennio esaminato.

Flusso di cassa da attività di esercizio

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Utile (perdita) del periodo	**(83.183)**	**(255.658)**	**(213.737)**
Poste non monetarie:			
- Ammortamenti	26.531	27.594	24.592
- Svalutazioni/ripristini di valore	17.597	65.667	108.396
- Plusvalenze/minusvalenze da realizzo	9.303	18.381	(2.231)
- Variazione fondi	6.182	(10.988)	12.885
- Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(6.828)	23.911	(46.707)
Utile (perdita) del periodo al netto delle rettifiche non monetarie	**(30.398)**	**(131.093)**	**(116.802)**
Investimenti in portafoglio immobiliare	(15.056)	(32.117)	(45.696)
Cessioni di portafoglio immobiliare	754.597	30.349	22.759
Variazione netta delle attività e passività commerciali	(112.719)	9.946	13.403

Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di esercizio	**596.424**	**(122.915)**	**(126.336)**

2010 vs 2009

Il flusso di cassa relativo all'attività di esercizio passa da un valore negativo di Euro 122.915 migliaia nel 2009 a un valore positivo di Euro 596.424 migliaia nel 2010, dovuto principalmente all'effetto combinato del miglioramento del flusso di cassa assorbito derivante dalla perdita del periodo al netto delle rettifiche non monetarie (per Euro 100.695 migliaia) e dal maggior flusso di cassa generato dalle cessioni del portafoglio immobiliare (per Euro 724.248 migliaia), in parte compensato dal flusso di cassa assorbito dalla variazione netta delle attività e passività commerciali (per Euro 122.665 migliaia).

Per quanto riguarda il miglioramento della perdita del periodo al netto delle rettifiche non monetarie si rimanda a quanto esposto nella Sezione Prima, Capitolo 9, Paragrafo 9.2.2. Si precisa che lo stesso include per Euro 65 milioni il maggior risultato economico connesso all'esecuzione dei seguenti Accordi *a Latere*: Accordo con IPI, Accordo tra Intesa Sanpaolo, Deutsche Pfandbriefbank AG, Accordo con Meliorbanca e Accordo con BpL Real Estate.

Il flusso di cassa connesso alle cessioni del portafoglio immobiliare, nell'esercizio 2010, si riferisce essenzialmente agli effetti dell'esecuzione degli Accordi *a Latere* sopra citati e della cessione dell'Area ex-Falck.

La variazione del flusso di cassa assorbito dalla variazione netta delle attività e passività commerciali include per Euro 136 milioni la riduzione di debiti non finanziari a seguito della finalizzazione dell'accordo con IPI e dell'accordo con BpL Real Estate.

2009 vs 2008

Il flusso di cassa relativo all'attività di esercizio non subisce nel complesso sostanziali variazioni rispetto all'esercizio precedente con un lieve miglioramento pari a Euro 3.421 migliaia, dovuto all'effetto combinato del peggioramento del flusso di cassa derivante dalla perdita del periodo al netto delle rettifiche non monetarie (per Euro 14.291 migliaia) compensato dal minor flusso di cassa assorbito dall'attività di trading (per Euro 21.169 migliaia). In particolare, con riferimento all'attività di trading, nel corso del 2009:

(a) gli investimenti nel portafoglio immobiliare destinato ad attività di trading, già congelato dal Gruppo nel corso del 2008 a seguito del perdurare della crisi del mercato immobiliare, si sono decrementati di Euro 13.579 migliaia; nello specifico, peraltro, si precisa che tali investimenti hanno riguardato in larga misura la capitalizzazione degli interessi su finanziamenti specifici;

(b) le cessioni del portafoglio immobiliare si sono incrementate di Euro 7.590 migliaia e hanno riguardato gli immobili siti in Milano, via Ripamonti, via Olgettina, via Santo Spirito, via Carcano – a Pinerolo – a Biella – a Torino, via Amedeo – a Pavia, via Curzio ed a Villeneuve la Garenne (Francia).

Flusso di cassa per attività di investimento

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Investimenti in attività materiali	(1.693)	(4.438)	(45.421)
Cessioni di attività materiali	9.612	106	207
Investimenti/cessioni in attività immateriali	(22)	-	(29)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	2.989	7.749	91
Variazione dei crediti e delle attività finanziarie	(12.389)	100	(84.426)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento	**(1.503)**	**3.517**	**(129.578)**

2010 vs 2009

Il flusso di cassa dell'attività di investimento registra un assorbimento di liquidità nel 2010 pari a Euro 1.503 migliaia, contro una generazione di liquidità, nel 2009, pari a Euro 3.517 migliaia.

Con riferimento all'esercizio 2010:

(a) le cessioni di attività materiali si riferiscono principalmente alla cassa generata dalla cessione dei fabbricati siti nell'Area ex-Falck perfezionata in data 22 ottobre 2010;

(b) gli investimenti/cessioni in partecipazioni includono il saldo netto di cassa derivante dalla cessione di Etoile Madison Corp (che include sia la cessione dell'immobile che l'estinzione del connesso finanziamento), perfezionata in data 9 dicembre 2010;

(c) la variazione dei crediti e delle altre attività finanziarie include, per Euro 12 milioni, l'IVA versata sul saldo prezzo connesso alla cessione dell'Area ex-Falck pari Euro 60 milioni (Cfr Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1).

2009 vs 2008

Il flusso di cassa dell'attività di investimento migliora di Euro 133.095 migliaia. Tale dinamica deriva prevalentemente:

(a) per Euro 40.983 migliaia dal congelamento dell'attività di investimento nel patrimonio immobiliare destinato all'attività di reddito;

(b) per Euro 7.749 migliaia dalla cassa generata con la cessione avvenuta nel corso dell'esercizio 2009 della partecipazione in IPI S.p.A.

Flusso di cassa da attività finanziaria

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Variazione netta delle passività finanziarie	(651.968)	90.654	259.213
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento		94.900	-
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività finanziaria	**(651.968)**	**185.554**	**259.213**

La dinamica di tali flussi di cassa risulta strettamente correlata alla dinamica dei flussi di cassa delle attività di esercizio e di investimento, precedentemente commentate.

2010

Nel corso dell'esercizio 2010 l'attività finanziaria ha assorbito flussi di cassa per Euro 651.968 migliaia, per effetto principalmente:

(a) dell'esecuzione dei seguenti Accordi *a Latere*: Accordo IPI, Accordo con Intesa Sanpaolo, Deutsche Pfandbriefbank AG, Accordo con Italease, Accordo con Meliorbanca e Accordo con BpL Real Estate, che hanno generato una riduzione dell'indebitamento per un ammontare complessivo pari a Euro 344 milioni (Cfr Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.1);

(b) dell'estinzione del debito in capo a ICR, a seguito della dismissione dell'Area ex-Falck, per Euro 276 milioni;

(c) della cessione dei contratti di leasing relativi alla conduzione di 53 agenzie bancarie alla Bipielle Real Estate SpA, che ha ridotto l'indebitamento per Euro 23 milioni.

2009

Nel corso del 2009 il Gruppo ha ottenuto risorse finanziarie prevalentemente con le seguenti modalità:

(a) incasso delle quote residue pari a Euro 36 milioni dei finanziamenti revolving stipulati nel corso del 2008 con alcune banche per complessivi Euro 75 milioni;

(b) incasso dei versamenti in conto aumento di capitale effettuati dagli istituti di credito in ottemperanza a quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione per Euro 94.900 migliaia.

2008

Nel corso del 2008 il Gruppo ha sottoscritto i seguenti nuovi finanziamenti:

(a) il finanziamento da Euro 150 milioni con Intesa Sanpaolo interamente erogato al 31 dicembre 2008;

(b) finanziamenti revolving per complessivi Euro 75 milioni (erogati per Euro 39 milioni al 31 dicembre 2008), con Intesa Sanpaolo, UniCredit, BPM e MPS.

Flusso di cassa da attività destinate alla vendita

Nel corso dell'esercizio 2010 il flusso di cassa generato da attività destinate alla vendita è relativo agli incassi derivanti dalla cessione della partecipazione e dei crediti di Diaz Immobiliare Srl e Turati Immobiliare Srl e Mariner Srl.

Nel corso dell'esercizio 2009 le attività destinate alla vendita non hanno generato o assorbito liquidità.

Nel corso dell'esercizio 2008 le attività destinate alla vendita hanno generato liquidità per Euro 16.500 migliaia in relazione alla cessione della partecipazione in 400 Fifth Avenue S.r.l.

X.4 LIMITAZIONI ALL'USO DELLE RISORSE FINANZIARIE

Alla Data del Prospetto Informativo le limitazioni all'uso delle risorse finanziarie sono rappresentate dai vincoli sui finanziamenti in essere, dettagliatamente discussi alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.

Si segnala inoltre che, al fine di dare esecuzione agli Accordi *a Latere*, l'utilizzo delle risorse finanziarie potrebbe subire ulteriori limitazioni (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2 del Prospetto Informativo).

X.5 FONTI PREVISTE DI FINANZIAMENTO

Non vi sono ulteriori previsioni di finanziamento salvo quanto indicato nella Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.2.3 del Prospetto Informativo, al quale si rinvia.

CAPITOLO XI RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE

XI.1 RICERCA E SVILUPPO

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente e il Gruppo non svolgono specifiche attività di ricerca e sviluppo che rivestano un carattere significativo per l'andamento della Società e del Gruppo.

XI.2 PROPRIETÀ INTELLETTUALE

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente risulta essere titolare della registrazione italiana per il marchio figurativo "Risanamento Napoli", registrazione n. 986171 decorrente dall'8 ottobre 2001.

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non è titolare di marchi o brevetti o licenze relative all'utilizzo di marchi e brevetti di soggetti terzi.

CAPITOLO XII INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE

XII.1 TENDENZE SIGNIFICATIVE NELL'ATTIVITÀ DEL GRUPPO MANIFESTATESI DAL 31 DICEMBRE 2010 FINO ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO

In linea generale occorre tener presente che il modello di business del Gruppo Risanamento, che rappresenta uno dei principali sviluppatori di progetti immobiliari di significative dimensioni, risulta caratterizzato da una variabilità della redditività correlata alla "maturazione" dei progetti in corso di esecuzione.

Per quanto riguarda i risultati attesi nel 2011, l'attività Risanamento e del Gruppo sarà caratterizzata, in coerenza con quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione, dalle attività finalizzate principalmente all'ulteriore ridimensionamento dell'indebitamento finanziario, evidenziando che in assenza di eventi straordinari il risultato economico atteso potrebbe essere in linea con quello conseguito nell'esercizio 2010.

XII.2 TENDENZE, INCERTEZZE, RICHIESTE, IMPEGNI O FATTI NOTI CHE POTREBBERO RAGIONEVOLMENTE AVERE RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULLE PROSPETTIVE DEL GRUPPO ALMENO PER L'ESERCIZIO IN CORSO

L'Emittente non è a conoscenza di fatti successivi al 31 dicembre 2010 che potrebbero avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo per l'esercizio in corso.

CAPITOLO XIII PREVISIONE E STIME DEGLI UTILI

Premessa

In data 2 settembre 2009 l'Emittente ha approvato, in uno con la sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, il Piano per il periodo 2009–2014.

Nella medesima data, i dottori Giovanni La Croce e Marco Sabatini, quali esperti nominati ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, hanno attestato che l'Accordo di Ristrutturazione unitamente al Piano risultano idonei ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei all'Accordo di Ristrutturazione e ragionevolmente idonei ad assicurare il pagamento dei creditori aderenti secondo le modalità e la tempistica previste e a consentire il riequilibrio della situazione economico finanziaria di ogni società proponente l'Accordo di Ristrutturazione.

I principali contenuti dell'Accordo di Ristrutturazione e degli Accordi *a Latere* sono dettagliatamente descritti della Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del presente Prospetto Informativo.

Le delibere dell'assemblea straordinaria del 29 gennaio 2010, relativamente all'aumento di capitale e all'emissione del prestito convertendo previsti nell'Accordo di Ristrutturazione, prevedeva termine per l'esecuzione degli stessi entro il 30 settembre 2010.

La notifica del provvedimento di Sequestro Santa Giulia, nonché i nuovi eventi intercorsi non hanno consentito di dare attuazione alle delibere assunte dall'assemblea straordinaria del 29 gennaio 2010 entro il termine ivi previsto del 30 settembre 2010.

Le Banche, con lettere del 23-26 luglio 2010 e in data 6 settembre 2010, hanno confermato, a fronte degli eventi negativi intervenuti nel corso dell'esercizio 2010, gli impegni assunti con l'Accordo di Ristrutturazione.

L'assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010 ha deliberato, tra l'altro: i) l'utilizzo della riserva in conto futuro aumento di capitale, versata dalle Banche nel corso del 2009, pari a Euro 94,9 milioni, a parziale copertura delle perdite, ii) l'Aumento di Capitale in opzione agli aventi diritto di Euro 150,3 milioni e iii) l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione della facoltà di emettere un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria, con opzione a favore degli aventi diritto, per un ammontare complessivo massimo di Euro 255 milioni. In tal modo, gli impegni assunti delle Banche sono rimasti complessivamente pari a Euro 500 milioni, come previsto originariamente dall'Accordo di Ristrutturazione.

Gli impegni assunti dalle Banche ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione - come ulteriormente precisati con l'Accordo di Rimodulazione (datato 30 ottobre 2010) con il quale le Banche si sono impegnate a sottoscrivere l'Aumento di Capitale e, una volta emesso, il Prestito Convertendo -, costituiscono un presupposto essenziale per la realizzazione del Piano.

In data 24 febbraio 2011 si è concluso l'Aumento di Capitale con l'integrale sottoscrizione dello stesso.

Successivamente alla data di omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione e fino alla Data del Prospetto Informativo, sono intervenuti nuovi eventi che conseguentemente hanno influenzato le dinamiche economico-finanziarie del Gruppo modificando alcune principali grandezze contenute nel Piano approvato in data 2 settembre 2009. Di seguito sono elencati i principali nuovi eventi intervenuti nonché il confronto, per gli anni di riferimento, tra l'EBITDA e i flussi di cassa previsti originariamente del Piano rispetto a quelli modificati alla luce dei nuovi eventi intercorsi.

Si precisa che l'Advisor Finanziario, in data 6 settembre 2010, ha verificato gli impatti sulla sostenibilità del Piano con riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'Area Santa Giulia e con riferimento all'anticipazione della vendita dell'Area ex-Falck e ha concluso che il

Piano è sostenibile dal punto di vista finanziario alla luce di quanto sopra indicato. Si fa presente che l'Advisor Finanziario ha tenuto conto anche delle risultanze delle perizie sul portafoglio immobiliare aggiornate al 30 giugno 2010 effettuate da esperti indipendenti.

Con riferimento alla cessione dell'immobile US, visto gli effetti complessivamente migliorativi sui flussi di cassa prospettici e tenuto altresì conto dei risultati del Bilancio Consolidato 2010, e della ripreventivazione di alcuni costi (*e.g.* realizzazione terza torre Sky) la Società non ha ritenuto necessario sottoporre ad analisi di sostenibilità da parte di Advisor esterni il Piano aggiornato sulla base della cessione intercorsa e l'Emittente ritiene tuttora valida la tenuta del Piano.

Tenuto conto degli eventi significativi occorsi nell'esercizio 2010 (Sequestro Santa Giulia, svalutazioni del patrimonio immobiliare, cessione Area ex-Falck, cessione Etoile Madison Corp. e dello slittamento dell'esecuzione di alcuni Accordi a Latere dal 2009 al 2010), e nonostante la circostanza che i predetti eventi hanno comportato un aggiornamento dei dati previsionali di EBITDA, e comunque tenuto conto dei risultati del Bilancio Consolidato 2010, alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ritiene la tenuta del Piano sia rispettata nelle sue linee essenziali.

L' Emittente precisa che le linee di tendenza e prospettiche indicate nel presente capitolo XIII non sono alla Data del Prospetto Informativo influenzate dai dati consuntivi al 31 marzo 2011

XIII.1 .NUOVI EVENTI INTERCORSI E SINTESI DEI DATI PREVISIONALI PREVISTI DAL PIANO E AGGIORNATI DAI NUOVI EVENTI

Nuovi eventi intercorsi

Il Piano prevedeva che l'Aumento di Capitale e l'emissione del Prestito Convertendo di cui all'Accordo di Ristrutturazione si concludessero nel corso del 2009, mentre l'Aumento di Capitale si è concluso nel mese di febbraio 2011 e alla Data del Prospetto Informativo si prevede che il Prestito Convertendo verrà emesso alla Data di Emissione.

Con riferimento all'estinzione del debito verso The Royal Bank of Scotland Plc prevista dal Piano entro il 2010, si segnala che nel mese di aprile 2010, è stato sottoscritto con tale banca un accordo, integrato in data 31 maggio 2010, e successivamente in data 16 dicembre 2010, che ha previsto la moratoria e il riscadenziamento del debito in linea capitale fino al 30 giugno 2011, nonché la concessione da parte del Gruppo alla banca RBS di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in GP Offices & Apartments S.r.l. e Sviluppo Comparto 5 S.r.l. o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà di suddette società con gli annessi debiti finanziari.

Al 30 giugno 2010, a seguito del Sequestro Santa Giulia, sono stati iscritti tra i fondi rischi e oneri complessivamente Euro 80 milioni, relativamente al costo stimato degli oneri di bonifica relativi alle attività di bonifica da effettuare sull'Area Santa Giulia.

In data 22 ottobre 2010, si è perfezionata la cessione dell'Area ex-Falck ad un prezzo complessivo di Euro 405 milioni. Con riferimento alle modalità di incasso del prezzo, nonché alle condizioni sospensive disciplinanti il pagamento da parte dell'acquirente a ICR di una parte dello stesso, si rimanda a quanto ampiamente descritto nella Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.10. Il Piano prevedeva la cessione di tale area nel 2012, ad un prezzo di Euro 450 milioni.

Si segnala che, a seguito di tale cessione, il Gruppo ha potuto utilizzare nel 2010 crediti IVA per circa Euro 56 milioni vantati verso l'Erario. Il Piano prevedeva, per il medesimo esercizio, richieste di rimborso e anticipazioni bancarie sui crediti IVA maturati per complessivi Euro 44 milioni. Inoltre, nel mese di settembre 2010, un ammontare di circa Euro 23 milioni è stato temporaneamente vincolato a fronte della fideiussione bancaria a beneficio dell'Erario emessa a garanzia delle eccedenze di credito IVA quali risultanti dalla dichiarazione IVA annuale del gruppo societario di cui è parte Risanamento.

In data 9 dicembre 2010, si è perfezionata la cessione della partecipazione detenuta nella società Etoile Madison Corp., società titolare dell'immobile di 660 Madison Avenue a New York, per il corrispettivo di USD 285 milioni. Nell'ambito del Piano tale immobile era stato destinato all'attività di Reddito, e non ne era pertanto prevista la cessione. Con riferimento alle modalità di incasso del prezzo si rimanda a quanto ampiamente descritto nella Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.9.

Infine, il Piano prevedeva che nel corso del 2010 venisse ceduto l'immobile di Via Grosio a Milano, mentre, alla Data del Prospetto Informativo, si prevede che lo stesso venga ceduto nel corso del 2011.

Dati previsionali

Di seguito vengono riportati l'Ebitda e i flussi di cassa originariamente previsti dal Piano e i medesimi dati aggiornati per tener conto dei nuovi eventi intercorsi fino alla Data del Prospetto Informativo sopra descritti (di seguito rispettivamente "**Dati Previsionali Aggiornati di Ebitda**" e "**Dati Previsionali Aggiornati dei Flussi di Cassa**").

Dati previsionali di EBITDA:

Valori in milioni di Euro		**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
EBITDA derivante dal Piano		56,0	141,0	70,8	112,9
EBITDA Aggiornato		43,4	110,6	59,2	98,1

Le principali componenti che hanno determinato gli scostamenti tra i valori dell'EBITDA derivante dal Piano e i valori dell'EBITDA Aggiornato sono di seguito riportati, suddivisi per esercizio.

Con riferimento agli esercizi 2011, 2013 e 2014 la riduzione del valore dell'EBITDA previsionale è legata sostanzialmente all'intervenuta cessione dell'immobile di Etoile Madison non prevista dal Piano.

Per quanto riguarda l'esercizio 2012, la riduzione è dovuta, oltre che al mancato apporto di Etoile Madison, agli effetti connessi alla cessione dell'Area ex-Falck intervenuta nel corso del 2010. Tali effetti, che nel complesso hanno determinato un minor EBITDA del 2012 rispetto a quanto previsto dal Piano di circa Euro 15 milioni, sono: i) la cessione ad un differente prezzo rispetto a quello previsto dal Piano nonché con modalità differenti, cosi come decritto nella Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo XXII.1.1, ii) la cessazione dei costi relativi alle attività di sviluppo dell'area conseguente alla cessione della stessa.

Si precisa, infine, che il valore dell'EBITDA del 2014 include gli effetti della cessione del complesso Sky.

Dati previsionali dei flussi di cassa netti:

Valori in milioni di Euro	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Flussi di cassa generata / (assorbita) derivante dal Piano	(8,5)	380,9	(41,0)	(219,9)
Flussi di cassa generata / (assorbita) Aggiornati	31,2	261,3	(66,0)	(244,6)

Con riferimento ai Dati Previsionali dei flussi di cassa aggiornati di seguito si riportano le principali componenti che li caratterizzano, suddivise per esercizio di riferimento, diversi dalla gestione ordinaria e corrente. Si riporta inoltre evidenza degli eventi di differenziazione rispetto ai Dati Previsionali del Piano.

Si precisa che i dati previsionali di EBITDA e dei flussi di cassa contenuti nel presente Prospetto Informativo sono stati modificati rispetto a quelli contenuti nel prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale pubblicato in data 13 gennaio 2011, per tener conto dell'aggiornamento delle stime di taluni costi di funzionamento e di costruzione della terza torre dell'Area Sky. Per un'analisi dettagliata delle differenze tra detti dati si rinvia al successivo paragrafo XIII.7.

I flussi di cassa Aggiornati dell'esercizio 2011 si riferiscono essenzialmente agli incassi di parte dei crediti Iva, dei proventi dell'aumento di capitale, delle vendite della parte residua del portafoglio di

trading, nonché alla liberazione dei depositi in garanzia connessi a garanzie rilasciate a beneficio dell'Erario. Tali effetti positivi sono stati in parte compensati dagli investimenti relativi all'Area Milano Santa Giulia e consistenti principalmente nel pagamento (i) degli oneri di costruzione della terza torre di Sky per circa Euro 19 milioni, (ii) di parte degli oneri di bonifica dell'Area Santa Giulia per circa Euro 12 milioni e (iii) dei costi connessi alla progettazione e revisione del progetto complessivo di massima (c.d. *master plan*) al fine di presentare al Comune di Milano una variante urbanistica contenente un aumento della superficie edificabile, anche alla luce della nuova normativa regionale sul risparmio energetico.per circa Euro 10 milioni.. Nell'ambito del Piano, con riferimento all'esercizio 2011, erano stati originariamente previsti solo gli incassi di parte dei crediti Iva e pagamento degli oneri di costruzione della terza torre.

I flussi di cassa Aggiornati dell'esercizio 2012 si riferiscono essenzialmente all'incasso del saldo prezzo connesso alla vendita dell'Area ex-Falck e all'incasso connesso alla cessione del 45% dell'Area Santa Giulia pari a circa Euro 365 milioni, in parte compensati dal pagamento del debito di MSG Residenze verso Hypo e di parte degli oneri di bonifica dell'Area Santa Giulia. Questi ultimi costituiscono l'elemento di differenziazione rispetto ai dati di Piano.

I flussi cassa dell'esercizio 2013 sono caratterizzati sostanzialmente da flussi per le spese correnti e per il pagamento degli oneri finanziari. La differenza tra i dati di Piano e i dati Aggiornati è sostanzialmente imputabile alla previsione del pagamento di parte degli oneri di bonifica dell'Area Santa Giulia, presente nei dati Aggiornati.

I flussi di cassa dell'esercizio 2014 includono sostanzialmente il rimborso del POC, in parte compensato dalla vendita del complesso Sky. Come per l'esercizio 2013, la differenza tra i dati di Piano e i dati Aggiornati è principalmente imputabile alla previsione del pagamento di parte degli oneri di bonifica dell'Area Santa Giulia, presente nei dati Aggiornati.

* * * * *

I principi contabili adottati per l'elaborazione dei Dati Previsionali Aggiornati sono omogenei con quelli utilizzati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 e 2009 redatti in accordo con gli IFRS, ai quali si rimanda.

I dati previsionali sono basati su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che l'Emittente ritiene di intraprendere, incluse assunzioni ipotetiche al di fuori dell'influenza del Consiglio di Amministrazione e del management del Gruppo, relative ad eventi futuri ed azioni che non necessariamente si verificheranno e che non necessariamente si verificheranno nei periodi ipotizzati.

Conseguentemente, i dati previsionali sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dalla rischiosità che eventi preventivati ed azioni dalle quali traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi.

Inoltre un'imprevedibile ulteriore riduzione dei prezzi di vendita rispetto ai valori attuali di mercato considerati nel Piano o un inasprimento dei rendimenti richiesti dai soggetti interessati all'acquisto di aree per la persistente carenza di liquidità, potrebbero ulteriormente allontanare i risultati del Gruppo dai dati previsionali.

Gli investitori sono pertanto invitati a tenere in considerazione le incertezze che caratterizzano i dati previsionali nell'assumere le proprie decisioni di investimento.

XIII.2 LINEE GUIDA DEI DATI PREVISIONALI AGGIORNATI DI EBITDA

Le principali linee guida poste a base dei Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA sono di seguito evidenziate mediante riepilogo per settore di attività dell'Emittente.

Reddito

Il Piano prevede la valorizzazione del patrimonio immobiliare destinato al settore Reddito che, tenuto conto dell'intervenuta cessione di Etoile Madison Corp., è rappresentato, alla Data del Prospetto Informativo, unicamente dagli immobili di pregio siti a Parigi. Le logiche di gestione di tale settore riguardano la massimizzazione dei ricavi da attività di locazione mediante piena saturazione degli spazi (mq affittati rispetto a mq disponibili) e la ricerca delle migliori condizioni commerciali possibili (aumento di €/mq e affidabilità dei locatari).

Trading

Il Piano prevedeva l'accelerazione della dismissione del portafoglio trading, affiancata dalla cessione di alcune partecipazioni di minoranza relative ad altrettante iniziative immobiliari. Le dismissioni previste nell'ambito degli Accordi *a Latere*, alla Data del Prospetto Informativo, si sono completate. Il settore Trading, anche alla luce dei nuovi eventi riportati al precedente paragrafo, risulta ad oggi un'attività "residuale" che sarà proseguita secondo distinte modalità che possono essere così sinteticamente raggruppate:

(a) la cessione sul mercato a terzi soggetti, con destinazione del ricavato al soddisfacimento dei creditori finanziari e alla copertura del fabbisogno finanziario del Gruppo;

(b) la cessione in favore dei creditori finanziari.

Sviluppo

<u>Area Santa Giulia</u>

La gestione nell'arco del Piano di tale settore prevede la valorizzazione della zona MSG Nord, che presenta già un progetto di intervento integrato e approvato per circa 330.000 mq di SLP (Superficie Lorda Pavimento), puntando sulla modifica del progetto con una variante che consente un incremento di ulteriori circa 100.000 mq di SLP e la ricerca di un partner strategico, cui cedere parte dell'iniziativa nel 2012 e con il quale completare lo sviluppo dell'area.

Sono inoltre previste specifiche azioni, come meglio dettagliate al successivo Paragrafo 13.3 del presente Capitolo XIII, con riferimento alla zona MSG Sud e con riferimento al complesso Sky la cui vendita è prevista nel 2014.

XIII.3 PRINCIPALI ASSUNZIONI SOTTOSTANTI L'ELABORAZIONE DEI DATI PREVISIONALI AGGIORNATI DI EBITDA

Di seguito sono brevemente descritte le principali assunzioni previste dal Piano con riferimento a ciascun segmento di attività per il raggiungimento degli obiettivi di Gruppo.

Reddito

Il Piano prevede la valorizzazione del portafoglio immobiliare senza ulteriori vendite o acquisti di nuovi immobili. Tenuto conto dell'intervenuta cessione di Etoile Madison Corp., alla Data del Prospetto Informativo il portafoglio immobiliare è rappresentato unicamente dagli immobili di pregio siti a Parigi.

Nell'arco del Piano, con riferimento ai ricavi, è previsto un aumento della superficie a rendita di 1.000 metri quadri in considerazione di superfici attualmente non affittate e/o in fase di ristrutturazione. Successivamente a tale incremento, ed a partire dal 2012, la percentuale media di saturazione (mq

affittati/mq disponibili) rimane costante, intorno al 98% (si precisa che al 31 dicembre 2010 tale percentuale era pari al 93%).

Tali azioni determinano un incremento dei ricavi ad un tasso di crescita medio composto per il periodo 2011-2014 del 6,0%.

Con riferimento ai costi operativi, è prevista sostanzialmente una situazione in linea con quella attuale per tutto l'arco del Piano. Gli stessi incidono in modo sostanzialmente costante sui ricavi.

Trading

Con riferimento al settore trading non sono state previste significative operazioni e/o ristrutturazioni straordinarie del portafoglio immobiliare.

In particolare è previsto:

(a) nel primo semestre 2011, la cessione di alcuni immobili a RBS attraverso l'esercizio di un'opzione di acquisto concessa con accordo di aprile 2010 (integrato in data 31 maggio 2010, e successivamente in data 16 dicembre 2010), ad estinzione del debito del Gruppo verso lo stesso istituto di credito. Gli immobili riguardano: Galleria Passarella e Corso Vittorio Emanuele a Milano, Segrate, Pesaro, Cesena e Torino Regio Parco; alternativamente, come previsto dall'accordo stesso, il Gruppo ha concesso alla banca un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in GP Offices & Apartments S.r.l. e Sviluppo Comparto 5 S.r.l.;

(b) la cessione sul mercato, nel corso del periodo 2010-2012, dei restanti immobili in portafoglio. E' previsto che gli incassi di tali cessioni estinguano i relativi debiti in essere.

Sviluppo

Area Santa Giulia

Con riferimento all'Area Santa Giulia il Piano è stato sviluppato in tre zone: zona Sud, zona Nord, complesso Sky.

Per la zona Sud, il Piano prevede per il biennio 2011-2012 la vendita delle superfici edificatorie residue. Per la modalità con la quale è stato stimato il prezzo di vendita si rimanda al successivo Paragrafo 13.4 del presente Capitolo.

Per la zona Nord il Piano prevede (i) la presentazione di una variante al PII che consenta l'ottenimento di ulteriori 100.000 di SLP entro il 2012, al fine di cogliere le significative opportunità generate da recenti normative per un incremento degli spazi di superficie realizzabili e (ii) la ricerca di un partner strategico (cui cedere il 45% dell'iniziativa) con il quale completare lo sviluppo dell'area (costruzione e successiva vendita). Sono stati ipotizzati:

(a) un costo per la progettazione, presentazione e ottenimento della variante al PII, che consenta l'ottenimento di ulteriori 100.000 di SLP, pari a complessivi Euro 10 milioni;

(b) la cessione nel 2012 del 45% dell'iniziativa. Per la modalità con le quali è stato stimato il prezzo di vendita si rimanda al successivo Paragrafo 13.4 del presente Capitolo;

(c) costi di costruzione per Euro 34 milioni nel 2013 ed Euro 136 milioni nel 2014 (relativi al 100% dell'iniziativa), stimati sulla base dello stato avanzamento lavori a tali date, e sulla base di un costo diretto medio a finire pari a Euro 1,4 migliaia/mq, valore che è in linea con i parametri di mercato omogenei per standard qualitativi assimilabili a quelli di tale progetto.

Per il complesso Sky, il Piano prevede:

(a) l'inizio e l'ultimazione della costruzione del Lotto 2 (ovvero terza torre) nel 2011-2012, con costi da sostenere pari a Euro 20,3 milioni nel 2011 ed Euro 22,7 milioni nel 2012, calcolati sulla base di contratti di appalto già negoziati;

(b) il pagamento da parte di Sky, dal momento della consegna del Lotto 2 prevista per l'inizio del 2013, di un canone annuo complessivamente pari a Euro 15,3 milioni, determinato sulla base di accordi già raggiunti con Sky;

(c) la cessione dell'intera iniziativa Sky, nel 2014 ad un investitore istituzionale. Per le modalità con le quali è stato stimato il prezzo di vendita si rimanda al successivo Paragrafo 13.4 del presente Capitolo.

Sede

Sono stati ipotizzati costi di funzionamento pari a Euro 41,6 milioni complessivamente per il periodo dal 1 gennaio 2011 fino al 31 dicembre 2014, sulla base dell'analisi condotta sui bilanci degli esercizi precedenti.

XIII.4 PRINCIPALI ASSUNZIONI IPOTETICHE SOTTOSTANTI L'ELABORAZIONE DEI DATI PREVISIONALI AGGIORNATI DI EBITDA

L'operato dei membri del Consiglio di Amministrazione e del management del Gruppo può influire su alcune delle assunzioni sopra riportate. Di seguito si riportano le principali assunzioni al di fuori dell'influenza del Consiglio di Amministrazione e del management del Gruppo.

Reddito

Con riferimento al settore Reddito le principali assunzioni ipotetiche riguardano:

(a) un aumento della superficie a rendita di 1.000 metri quadri in considerazione di superfici attualmente non affittate e/o in fase di ristrutturazione. Successivamente a tale incremento, ed a partire dal 2012, la percentuale media di saturazione (mq affittati/mq disponibili) rimane costante, intorno al 98%;

(b) un incremento dei ricavi ad un tasso di crescita medio composto per il periodo 2011-2014 del 6,0%.

Per quanto riguarda il precedente punto (b), si precisa che a differenza di quanto contenuto nel prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale pubblicato in data 13 gennaio 2011, nel presente Prospetto Informativo l'Emittente ha ritenuto di utilizzare il solo parametro relativo all'incremento dei ricavi (già ricomprendente l'incremento del rendimento medio) in quanto di più immediata comprensione.

Trading

Con riferimento al settore trading, come sopra descritto, i Dati Previsionali Aggiornati prevedono la dismissione degli immobili attualmente in portafoglio. Le assunzioni ipotetiche pertanto, riguardano:

(a) il valore da realizzare attraverso le cessioni degli immobili, che è stato ipotizzato essere non superiore al valore indicato dalle perizie valutative aggiornate al 31 dicembre 2010;

(b) la tempistica delle vendite, ipotizzate tutte entro il 2012;

(c) la cessione a RBS di immobili ai fini dell'estinzione del debito nei confronti della stessa o l'acquisto da parte di RBS con l'esercizio dell'opzione nel primo semestre del 2011.

Sviluppo

<u>Area ex-Falck</u>

Come previsto dal contratto di compravendita dell'Area ex-Falck del 22 ottobre 2010, l'incasso del saldo prezzo di Euro 60 milioni è subordinato all'avveramento, entro e non oltre il 31 dicembre 2012, di entrambe le seguenti condizioni sospensive: i) approvazione del programma integrato di intervento; e ii) approvazione dei progetti definitivi di bonifica dell'area da parte delle autorità o enti competenti. Per ulteriori approfondimenti in merito al possibile slittamento di detta tempistica e alla possibile riduzione del saldo prezzo si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.10.

La società, nell'ambito dei Dati Previsionali Aggiornati, ha previsto che entrambe le condizioni si verificheranno nell'anno 2012, ed ha previsto pertanto l'incasso integrale del saldo prezzo di Euro 60 milioni in detto esercizio.

Inoltre il medesimo contratto prevede che gli oneri di bonifica sull'Area ex-Falck e i rischi relativi, siano accollati dalla parte acquirente, fatto salvo l'impegno del Gruppo Risanamento di farsi carico di una quota parte degli oneri di bonifica fino ad un ammontare massimo di Euro 40 milioni per la parte che eccedesse l'importo di Euro 160 milioni. Nell'ambito dei Dati Previsionali Aggiornati, la Società ha stimato che gli oneri di bonifica complessivi non eccedano l'importo di Euro 160 milioni, ed ha pertanto previsto che non sarà chiamata a corrispondere alcun onere aggiuntivo.

Area Santa Giulia

Di seguito vengono riportate le più importanti assunzioni ipotetiche con riferimento all'Area Santa Giulia, suddivise tra zona Sud, zona Nord e complesso Sky. Fattore di aleatorietà principale e comune alle tre aree risulta essere la collocazione temporale delle dismissioni, che può variare anche significativamente.

Per quanto riguarda la zona Sud e la zona Nord, le assunzioni si riferiscono:

(a) al dissequestro delle aree in tempi allineati con le previsioni di vendita;

(b) al sostenimento di costi relativi a bonifiche delle aree in oggetto per un ammontare non superiore a Euro 80 milioni e alla relativa tempistica di pagamento degli stessi, ipotizzata in un arco di 4 anni (Euro 12,4 milioni nel 2011 e nel 2012, Euro 18,6 milioni nel 2013 e 2014), come indicato da ERM;

(c) alle tempistiche di ottenimento dell'autorizzazione da parte del Comune di Milano della variante del PII che consenta l'ottenimento per ulteriori 100.000 mq di SLP entro il 2012;

(d) alla vendita, nel biennio 2011-2012, della zona Sud e, nel 2012, della zona Nord;

(e) per la zona Nord, al prezzo di cessione del 45% dell'iniziativa, che è stato stimato utilizzato il metodo della trasformazione, con una rimuneratività del potenziale acquirente pari al 20%. Ai fini della determinazione dei flussi di cassa sono stati ipotizzati costi di costruzione pari a Euro 1,4 migliaia/mq. Si precisa che tale cessione non influenza le previsioni di EBITDA in quanto il valore dell'EBITDA non risente di vendite di quote di minoranza di società del Gruppo, mentre influenza le previsioni relative ai flussi di cassa;

(f) per la zona Sud, al prezzo ipotizzato per la vendita dei lotti.

Per quanto riguarda il complesso Sky le assunzioni ipotetiche riguardano, oltre la tempistica di vendita, prevista per il 2014, il prezzo della vendita del complesso immobiliare. Il prezzo della cessione è stato ipotizzato applicando il metodo reddituale, che si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa provenienti dai canoni di affitto annuali, come già contrattualizzati con Sky, ipotizzando un rendimento atteso del 6%, che costituisce un rendimento appetibile per fondi pensione e istituti di previdenza.

XIII.5 PRINCIPALI ASSUNZIONI SOTTOSTANTI L'ELABORAZIONE DEI DATI PREVISIONALI AGGIORNATI DEI FLUSSI DI CASSA

I Dati Previsionali Aggiornati dei Flussi di Cassa sono stati predisposti sulla base delle assunzioni descritte nei precedenti paragrafi 13.1, 13.2, 13.3 e 13.4 e sulla base delle principali assunzioni ipotetiche di seguito elencate:

(a) gli incassi da parte del Gruppo dei pagamenti inerenti le cessioni menzionate nei precedenti paragrafi nel medesimo esercizio in cui le cessioni stesse si prevede saranno perfezionate;

(b) l'incasso da parte del Gruppo della parte residua del credito IVA iscritta in bilancio, nel corso del 2011 (circa Euro 20 milioni);

(c) la liberazione entro il primo semestre del 2011, di Euro 23 milioni, che sono stati vincolati nel mese di novembre 2010, a fronte della fideiussione bancaria ottenuta a beneficio dell'Erario;

(d) l'estinzione del residuo debito verso The Royal Bank of Scotland nel 2011, in base a quanto previsto dall'accordo con la banca stessa (Cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2); il Gruppo, nell'ambito dei Dati Previsionali Aggiornati, ha ipotizzato che RBS eserciti l'opzione, o per l'acquisto degli immobili o per l'acquisto delle partecipazioni nelle società che sono titolari degli immobili, ad estinzione del debito sottostante;

(e) l'estinzione del finanziamento di MSG Residenze verso Hypo nel 2012, con il ricavato della vendita del 45% dell'Area Santa Giulia;

(f) l'incasso di un finanziamento da ente creditizio per Euro 34 milioni nel 2013 e per Euro 8 milioni nel 2014, al fine di finanziare i costi relativi alla costruzione della zona Nord dell'Area Santa Giulia;

(g) l'incasso nel 2014 di acconti da clienti, con riferimento a future vendite di immobili della zona Nord dell'Area Santa Giulia, utilizzati per finanziare i costi relativi alla costruzione di tale area (previsti a piano pari a Euro 125 milioni).

I Dati Previsionali Aggiornati dei Flussi di Cassa includono i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale in opzione.

XIII.6 ANALISI DI SENSITIVITÀ

In relazione alle assunzioni ipotetiche formulate nell'elaborazione del Piano, nonché a quanto riportato nel presente Capitolo, e tenuto conto delle incertezze che caratterizzano gli attuali scenari di mercato, è stata elaborata l'analisi di sensitività sotto riportata al fine di indicarne le potenziali conseguenze, in caso di evoluzione differente da quella ipotizzata nella predisposizione dei Dati Previsionali Aggiornati.

Con riferimento all'Area Santa Giulia, nell'ambito della determinazione del prezzo di vendita, l'effetto congiunto della riduzione/aumento del 5% del flusso dei ricavi ipotizzati e dell'aumento/riduzione del tasso di rendimento atteso del 10% comporterebbe rispettivamente un decremento/incremento del prezzo di cessione della quota del 45% dell'iniziativa pari a Euro 60 milioni, e una variazione di egual importo dei flussi di cassa in entrata.

Per quanto riguarda la collocazione temporale delle principali vendite previste dal Piano nell'esercizio 2012 - nello specifico si fa riferimento al 45% dell'iniziativa dell'Area Santa Giulia e ai lotti della zona Sud - il differimento delle stesse con le seguenti modalità:

(a) nell'esercizio 2012 la cessione dei lotti della zona Sud,

(b) nell'esercizio 2013 e 2014 le cessioni del 45% dell'iniziativa dell'Area Santa Giulia,e ferme restando le altre assunzioni del Piano e di quelle indicate nel presente capitolo, non pregiudicherebbe la capacità del Gruppo, per la durata del Piano, di far fronte alle proprie obbligazioni.

XIII.7 DIFFERENZE TRA DATI PREVISIONALI INDICATI NEL PROSPETTO INFORMATIVO RELATIVO ALL'AUMENTO DI CAPITALE PUBBLICATO IL 13 GENNAIO 2011 E QUELLI INDICATI NEL PRESENTE PROSPETTO INFORMATIVO

Di seguito vengono riportati l'EBITDA e i flussi di cassa originariamente previsti dal Piano, quelli indicati nel prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale pubblicato il 13 gennaio 2011 e quelli aggiornati per tener conto dei nuovi eventi intercorsi fino alla Data del Prospetto Informativo descritti nella Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafo XIII.1 ("**Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA**" e "**Dati Previsionali Aggiornati dei Flussi di C**assa").

Dati previsionali di EBITDA.

Valori in milioni di Euro	2011	2012	2013	2014
EBITDA derivante dal Piano	56,0	141,0	70,8	112,9
EBITDA Prospetto Informativo Aumento Capitale 13.1.2011	46,7	113,8	59,8	102,3
EBITDA Aggiornato	43,4	110,6	59,2	98,1

Dati previsionali dei flussi di cassa netti

Valori in milioni di Euro	2011	2012	2013	2014
Flussi di cassa generata / (assorbita) derivante dal Piano	(8,5)	380,9	(41,0)	(219,9)
Flussi di cassa generata / (assorbita) Prospetto Informativo Aumento Capitale 13.1.2011	41,2	267,0	(65,3)	(243,8)
Flussi di cassa generata / (assorbita) Aggiornati	31,2	261,3	(66,0)	(244,6)

Si precisa che i dati previsionali di EBITDA e dei flussi di cassa contenuti nel presente Prospetto Informativo sono stati modificati rispetto a quelli contenuti nel prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale pubblicato in data 13 gennaio 2011, per tener conto dell'aggiornamento delle stime di taluni costi di funzionamento e di costruzione della terza torre dell'Area Sky. In particolare:

- per quanto riguarda le previsioni di Ebitda i principali scostamenti sono quelli evidenziati nella tabella che segue:

Gruppo Risanamento	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014
Ebitda Prospetto Informativo Aumento Capitale 13.1.2011	**46,7**	**113,8**	**59,9**	**102,3**
Trading	(0,9)			
SKY - Incremento costi terza torre				(3,5)
Incremento costi funzionamento	(2,4)	(3,2)	(0,7)	(0,7)
EBITDA Aggiornato	**43,4**	**110,6**	**59,2**	**98,1**

- per quanto riguarda le previsioni di Flussi di cassa previsionali i principali scostamenti sono quelli evidenziati nella tabella che segue

Gruppo Risanamento	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014
dato Prospetto Informativo Aumento Capitale 13.1.2011	**41,2**	**267,0**	**(65,3)**	**(243,9)**
Cessione immobili Trading	-	(0,7)	-	-
Incremento costi terza torre SKY	(1,7)	(1,9)	-	-
Incremento costi funzionamento	(2,4)	(3,2)	(0,7)	(0,7)

Cessione USA (*)	(6,0)	-	-	-
dato aggiornato	**31,2**	**261,3**	**(66,0)**	**(244,6)**

(*) L'importo evidenziato si riferisce alla previsione connessa all'incasso del deposito fiduciario sul conto vincolato costitutito nell'ambito della cessione di Etoile Madison corporation (cfr sez I cap XXII, par. XX..2.9). In particolare la nuova previsione non tiene conto di detto incasso, coerentemente con la svalutazione del corrispondente credito effettuata nel bilancio 2010, confluita nella posta di bilancio "altri costi operativi"

XIII.8 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI DATI PREVISIONALI AGGIORNATI DI EBITDA

Di seguito si riporta la relazione emessa dalla Società di Revisione a seguito dell'esame condotto sui Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA.

RISANAMENTO SpA
Milano

RELAZIONE SUI DATI PREVISIONALI AGGIORNATI DELL'EBITDA 2011-2014 INCLUSI NEL CAPITOLO 13 DEL PROSPETTO INFORMATIVO PREDISPOSTO DA RISANAMENTO SpA IN CONFORMITA' ALLE PREVISIONI DEL REGOLAMENTO 809/2004

RELAZIONE SUI DATI PREVISIONALI AGGIORNATI DELL'EBITDA 2011-2014 INCLUSI NEL CAPITOLO 13 DEL PROSPETTO INFORMATIVO PREDISPOSTO DA RISANAMENTO SpA IN CONFORMITA' ALLE PREVISIONI DEL REGOLAMENTO 809/2004

Al Consiglio di Amministrazione di
Risanamento SpA

1 Abbiamo esaminato i valori aggiornati dell'EBITDA di Risanamento SpA (di seguito anche la "Società") e delle società controllate (di seguito anche il "Gruppo Risanamento" o il "Gruppo") per gli esercizi 2011-2014 (di seguito i "Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA") contenuti nel Capitolo 13 - paragrafo 13.1 - del prospetto informativo (di seguito il "Prospetto Informativo") relativo all'emissione di obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni della Società per un importo massimo di Euro 255 milioni, da offrire in opzione agli aventi diritto, nonché le ipotesi e gli elementi posti a base della formulazione dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA, contenuti nel Capitolo 13 - paragrafi 13.1, 13.2, 13.3 e 13.4 - del Prospetto Informativo. La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA compete agli Amministratori della Società.

2 In data 2 settembre 2009 la Società ha approvato il piano industriale e finanziario relativo al periodo 2009-2014 (di seguito il "Piano"), che costituisce parte essenziale dell'accordo di ristrutturazione di cui all'articolo 182-bis del R.D. 16 marzo 1942 n° 267 (di seguito l'"Accordo di Ristrutturazione"), sottoscritto con alcuni istituti di credito (di seguito le "Banche) in data 2 settembre 2009, e omologato dal Tribunale di Milano con provvedimento del 15 ottobre 2009, passato in giudicato in data 19 dicembre 2009. L'assemblea degli azionisti della Società del 29 gennaio 2010 aveva previsto che l'aumento di capitale e l'emissione del prestito convertendo dovessero essere eseguiti entro il 30 settembre 2010. La notifica del provvedimento di sequestro dell'area di Milano Santa Giulia, nonché gli eventi intercorsi non hanno consentito di rispettare dette scadenze. Tuttavia, gli impegni assunti dalle Banche ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione sono stati confermati con l'accordo sottoscritto in data 30 ottobre 2010 (di seguito l'"Accordo di Rimodulazione"). Successivamente alla data di omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione e fino alla data della presente relazione, sono intervenuti nuovi eventi, dettagliati nel Capitolo 13 - paragrafo 13.1 - del Prospetto Informativo, che hanno influenzato le dinamiche economico-finanziarie del Gruppo modificando alcune principali grandezze contenute nel Piano. Conseguentemente il

Capitolo 13 del Prospetto Informativo include sia i dati previsionali dell'EBITDA rivenienti dal Piano, anche tenendo conto delle scritture di consolidamento, sia i Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA, che tengono conto dei suddetti nuovi eventi intercorsi. La presente relazione si riferisce unicamente ai Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA e non si estende ai dati previsionali dell'EBITDA derivanti dal Piano o al Piano o alle altre informazioni contenute nel Prospetto Informativo, che sono state esaminate al solo fine di acquisire gli elementi e le informazioni a supporto della formulazione dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA.

I Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA si basano:

(i) su un insieme di ipotesi di natura discrezionale dipendenti da iniziative degli Amministratori della Società, dettagliatamente descritte nel Capitolo 13 - paragrafo 13.3 - del Prospetto Informativo, che, ancorché legate ad azioni degli Amministratori della Società, risultano influenzate in una certa misura da fattori al di fuori del loro controllo;

(ii) su un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche, dettagliatamente descritte nel Capitolo 13 - paragrafo 13.4 - del Prospetto Informativo, relative a eventi futuri e azioni al di fuori dell'influenza del Consiglio di Amministrazione e del management del Gruppo (di seguito "Assunzioni Ipotetiche") che sono individuate dagli Amministratori come parametri chiave per il raggiungimento dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA.

Di seguito sono elencate le principali Assunzioni Ipotetiche sottostanti l'elaborazione dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA, descritte dagli Amministratori nel Capitolo 13 - paragrafo 13.4 - del Prospetto Informativo, suddivise per settore di attività in cui il Gruppo opera.

Reddito

Con riferimento al settore Reddito le principali assunzioni ipotetiche riguardano:

(i) un aumento della superficie a rendita di 1.000 metri quadri in considerazione di superfici attualmente non affittate e/o in fase di ristrutturazione. Successivamente a tale incremento, e a partire dal 2012, la percentuale media di saturazione (mq affittati/mq disponibili) rimane costante, intorno al 98%;

(ii) un incremento dei ricavi ad un tasso di crescita medio composto per il periodo 2011-2014 del 6%.

Trading

Con riferimento al settore *trading*, i Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA prevedono la dismissione degli immobili attualmente in portafoglio. Le assunzioni ipotetiche, pertanto, riguardano principalmente la cessione nel primo semestre 2011 a RBS di immobili ai fini dell'estinzione del debito nei confronti della stessa anche in funzione dell'esercizio dell'opzione concessa a RBS.

Sviluppo

Area ex-Falck

Come previsto dal contratto di compravendita dell'Area ex-Falck del 22 ottobre 2010, l'incasso del saldo prezzo di Euro 60 milioni è subordinato all'avveramento, entro e non oltre il 31 dicembre 2012, di entrambe le seguenti condizioni sospensive: (i) approvazione del programma integrato di intervento; e (ii) approvazione dei progetti definitivi di bonifica dell'area da parte delle autorità o enti competenti.

La Società, nell'ambito dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA, ha previsto che entrambe le condizioni si verificheranno nell'anno 2012 e ha previsto pertanto l'incasso integrale del saldo prezzo di Euro 60 milioni in detto esercizio.

Nell'ambito dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA, la Società ha stimato che gli oneri di bonifica complessivi dell'Area ex-Falck non eccedano l'importo di Euro 160 milioni e ha pertanto previsto che gli stessi, come contrattualmente previsto, siano a carico della parte acquirente e che la Società non sarà chiamata a corrispondere alcun onere aggiuntivo.

Area Santa Giulia

Di seguito vengono riportate le più importanti assunzioni ipotetiche con riferimento all'Area Santa Giulia, suddivise tra zona Sud, zona Nord e complesso Sky. Fattore di aleatorietà principale e comune alle tre aree risulta essere la collocazione temporale delle dismissioni, che può variare anche significativamente.

Per quanto riguarda la zona Sud e la zona Nord, le assunzioni si riferiscono:

(i) al dissequestro delle aree in tempi allineati con le previsioni di vendita;

(ii) al sostenimento di costi relativi a bonifiche delle aree in oggetto per un ammontare non superiore a Euro 80 milioni, da pagarsi nel periodo 2011-2014;

(iii) alle tempistiche di ottenimento dell'autorizzazione da parte del Comune di Milano della variante del Programma Integrato di Intervento che consenta l'ottenimento per ulteriori 100.000 mq della Superficie Lorda di Pavimento entro il 2012;

(iv) alla vendita, nel biennio 2011-2012, della zona Sud e, nel 2012, della zona Nord;

(v) per la zona Nord, al prezzo di cessione del 45% dell'iniziativa, che è stato stimato utilizzando il metodo della trasformazione, con una rimuneratività del potenziale acquirente pari al 20%;

(vi) per la zona Sud, al prezzo ipotizzato per la vendita dei lotti.

Per quanto riguarda il complesso Sky le assunzioni ipotetiche riguardano, oltre la tempistica di vendita, prevista per il 2014, il prezzo della vendita del complesso immobiliare. Il prezzo della cessione è stato ipotizzato applicando il metodo reddituale, che si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa provenienti dai canoni di affitto annuali, come già contrattualizzati con Sky, ipotizzando un rendimento atteso del 6%, che costituisce un rendimento appetibile per fondi pensione e istituti di previdenza.

Le sopra elencate Assunzioni Ipotetiche presentano profili di soggettività e rischio di particolare rilievo, anche in considerazione del fatto che le stesse si basano su dati e previsioni relative al mercato immobiliare e del credito che possono essere soggetti a fluttuazioni nel tempo particolarmente significative. Pertanto, il mancato avveramento di tali ipotesi o lo slittamento nel tempo dell'avveramento di talune di esse, può incidere in modo significativo sul raggiungimento dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA.

3 Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi d'incarico dall'International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "The Examination of Prospective Financial Information" emesso dalI'IFAC - International Federation of Accountants.

4 Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA relativi al periodo 2011-2014 contenuti nel Capitolo 13 del Prospetto Informativo, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA, assumendo il verificarsi delle Assunzioni Ipotetiche relative a eventi futuri e delle azioni degli Amministratori della Società descritte nel precedente paragrafo 2. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati e sono

stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dagli Amministratori della Società nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

5 Va tuttavia tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra i valori consuntivi e i valori preventivati dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA potrebbero essere significativi anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle Assunzioni Ipotetiche e le iniziative degli Amministratori della Società, descritte nel precedente paragrafo 2, si manifestassero.

6 La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dal Regolamento CEE 809/2004, con riferimento al Prospetto Informativo, così come definitivo al precedente paragrafo 1 e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi senza il nostro preventivo consenso.

7 Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 6 aprile 2011

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Socio)

PAGINA LASCIATA VOLUTAMENTE IN BIANCO

CAPITOLO XIV ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI

XIV.1 ORGANI SOCIALI E PRINCIPALI DIRIGENTI

XIV.1.1 Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione della Società in carica alla Data del Prospetto Informativo, composto da 10 membri, è stato nominato dall'Assemblea Ordinaria dell'Emittente in data 16 novembre 2009, fatta eccezione per il consigliere Riccardo Zacchia, nominato dall'Assemblea del 30 ottobre 2010, in sostituzione del consigliere Anna Maria Ruffo dimessosi in data 28 luglio 2010.

Durerà in carica per tre esercizi, e quindi sino all'approvazione del bilancio della Società al 31 dicembre 2011.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Consiglio di Amministrazione risulta essere così composto.

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Vincenzo Mariconda(1)	Presidente	Gragnano (NA) 14 ottobre 1944
Mario Massari(1)(2)(3)	Vice Presidente	Varese (VA), 10 marzo 1951
Claudio Calabi(1)	Amministratore Delegato	Torino (TO), 20 aprile 1948
Luca Arnaboldi(1)(3)(4)	Amministratore	Milano (MI), 13 maggio 1961
Ciro Piero Cornelli(1)(2)(4)	Amministratore	Milano (MI), 28 novembre 1959
Alessandro Cortesi(1)(2)(4)	Amministratore	Chianni (PI), 22 marzo 1962
Massimo Mattera(1)	Amministratore	Roma (RM), 29 settembre 1944
Carlo Pavesi(1)(3)(4)	Amministratore	Verona (VR), 19 giugno 1963
Matteo Tamburini	Amministratore	Bologna (BO), 5 gennaio 1957
Riccardo Zacchia(1)(4)(5)	Amministratore	Oleggio (NO) 27 settembre 1958

(1) In possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma terzo, del TUF.
(2) Componente del Comitato per il Controllo Interno.
(3) Componente del Comitato per la Remunerazione.
(4) Componenti del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate.
(5) nominato dall'Assemblea del 30 ottobre 2010, in sostituzione del consigliere Anna Maria Ruffo dimessosi in data 28 luglio 2010.

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono tutti domiciliati per la carica presso la sede della Società.

Si segnala che, in data 18 novembre 2009, il dott. Claudio Calabi è stato nominato Amministratore Delegato al quale sono stati attribuiti poteri di governo strategico, di gestione e di rappresentanza.

Si segnala altresì che in data 28 luglio 2010 il Consigliere Anna Maria Ruffo ha rassegnato, per ragioni personali e con effetto da tale data, le proprie dimissioni dalla carica. Successivamente, l'assemblea ordinaria del 30 ottobre 2010 ha provveduto alla sostituzione della stessa, nominando l'avv. Riccardo Zacchia.

Viene di seguito riportato un breve curriculum vitae di ogni amministratore, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate.

Vincenzo Mariconda – Si laurea nel 1967 presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano con il Prof. Piero Schlesinger svolgendo una tesi sul tema "Del Conflitto di interessi tra rappresentante e rappresentato" conseguendo il massimo dei voti con lode. Sostiene il concorso per uditore giudiziario a

pochi mesi dalla laurea e ne risulta vincitore a soli 24 anni. Per la specializzazione dimostrata nella materia contrattuale societaria, del diritto d'autore e della concorrenza sleale è assegnato immediatamente alla prima sezione civile del Tribunale di Milano che si occupa di detta materia. Nel corso degli anni '70 collabora presso la cattedra di Istituzioni di Diritto Privato della facoltà di Giurisprudenza dell'Università Cattolica, conseguendo nell'anno accademico 1974/1975 la carica di supplente e ottenendo negli anni successivi l'incarico di insegnamento. Nel 1981 è eletto al Consiglio superiore della Magistratura dove rimane fino al 1986. Viene quindi assegnato alla prima sezione civile della Corte d'Appello, ma pochi mesi dopo decide di lasciare la magistratura per dedicarsi all'attività di insegnamento universitario e post-universitario, acquisendo fama in tutta Italia per i suoi corsi di preparazione post universitaria destinati ad aspiranti magistrati, procuratori legali e notai. Insegna attualmente presso l'Università del Sacro Cuore di Milano dove è titolare dell'insegnamento di Diritto privato presso la Facoltà di Economia e Commercio.

Mario Massari – Si laurea in Economia Aziendale presso l'Università L. Bocconi di Milano. Dal 1996 è titolare della Cattedra di Finanza Aziendale nella stessa Università. Dal 2004 al 2007 è stato Direttore dell'Istituto di Amministrazione, Finanza e Controllo, sempre nell'Università L.Bocconi. In passato è stato titolare della Cattedra di Tecnica Industriale presso l'Università Cattolica del S. Cuore di Milano. E' Vice Direttore della Rivista La Valutazione delle Aziende. E' autore di note pubblicazioni nazionali e internazionali su finanza aziendale, M&A e valutazione delle imprese. E' iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti per la circoscrizione del Tribunale di Milano e nel Ruolo dei Revisori Ufficiali dei Conti. Inoltre, è iscritto all'Albo dei consulenti tecnici del giudice (Tribunale Civile e Penale di Milano) per le seguenti specialità: Valutazione delle aziende, Finanza aziendale e Mercato mobiliare. E' stato consulente economico del Comitato Direttivo della Borsa Valori di Milano, su tematiche afferenti le valutazioni peritali (dal 1980 fino al 1992), e consulente della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) su temi aziendali, finanziari e societari.

Claudio Calabi – Si laurea in Economia e Commercio presso l'Università di Torino. Ha ricoperto le seguenti cariche: Direttore generale di Mezzera S.p.A. (1981-1985); Amministratore Delegato e Direttore Generale di Orlandi S.p.A. (1985-1987); Amministratore Delegato di Jucker S.p.A. (1987-1992); Amministratore Delegato e Direttore Generale di Grassetto S.p.A. (1992 – 1994); Amministratore Delegato e Direttore Generale della RCS Editori S.p.A. (1995 -2000); Amministratore Delegato di Camuzzi Gazometri S.p.A.(2001-2004); Amministratore Delegato de I Viaggi del Ventaglio, Amministratore Delegato di Livingston Aviation Group S.p.A. e Lauda Air S.p.A., Amministratore Delegato di Camuzzi International S.A. (2004 – 2005); Amministratore Delegato de Il Sole 24 Ore S.p.A., Amministratore dell'Agenzia giornalistica ANSA, Membro del Comitato Esecutivo WAM - Associazione Mondiale dei quotidiani - (2005- 2009).

Luca Arnaboldi – Si laurea in Giurisprudenza presso l'Università Statale di Milano nel 1984 conseguendo il massimo dei voti. E' professore a contratto presso l'Università Carlo Cattaneo (LIUC) di Castellanza in materia di diritto industriale. E' Senior Partner di Carnelutti Studio Legale Associato, associazione professionale fondata nel 1899 che conta un centinaio di professionisti fra la sede di Milano e l'ufficio affiliato di Roma. Negli anni novanta ha esercitato la professione a New York (USA) e nel periodo 2003-2005 è stato nel Management Committee globale di uno dei principali studi legali nordamericani. Concentra la propria attività professionale da oltre vent'anni nel campo della consulenza legale societaria per banche, investitori finanziari e per gruppi multinazionali, con particolare enfasi sulle operazioni straordinarie, anche nel settore immobiliare. E' Revisore Contabile e Ufficiale di complemento in congedo della Guardia di Finanza. Attualmente è componente effettivo dell'Organo di Vigilanza di MIP Politecnico di Milano e Consigliere di Amministrazione di Esaote S.p.A. dal 2006.

Ciro Piero Cornelli – Si laurea in Economia Aziendale presso l'università L. Bocconi di Milano nel 1985. E' iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano dal 1986 ed è Revisore Contabile. Ha esercitato, e tuttora esercita, la professione di Dottore Commercialista nell'ambito dei seguenti studi:

Studio Tributario Valenti (1985-2004); Studio Legale e Tributario LCM -Lega Colucci Morri e Associati (2004-2005); Studio Legale e Tributario Morri & Associati (dal 2006). Vanta 23 anni di esperienza professionale, con particolare riguardo alle seguenti aree: (i) consulenza societaria, contabile e fiscale a favore di imprese industriali, commerciali, finanziarie e immobiliari; (ii) contenzioso tributario; (iii) operazioni di M&A; (iv) operazioni straordinarie di riorganizzazione aziendale (fusioni, scissioni, conferimenti). Ha rivestito, e tuttora riveste, cariche in seno al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale di numerose società.

Alessandro Cortesi – Si laurea in Economia Aziendale presso l'Università Commerciale L. Bocconi di Milano. E' professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università Cattaneo – LIUC di Castellanza, dove è titolare dei corsi di Contabilità e di Analisi di bilancio e direttore del corso di Laurea specialistica in "Amministrazione Aziendale e libera professione". E' partner fondatore della società Partners S.p.A. di Milano, dove svolge attività di consulenza su temi di "Bilancio", di "pianificazione strategica", di "ristrutturazione strategica e finanziaria" e di " acquisizioni" di imprese operanti nei settori manifatturiero, dei servi e bancario. E' iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale civile e penale di Milano. Ha svolto inoltre incarichi per conto della Procura della Repubblica di Monza e per il Tribunale di Busto Arsizio. E' consigliere di Amministrazione di Brugola Industriale S.p.A. e di Brugola S.r.l. E' Consigliere di sorveglianza della Bonollo Distillerie S.p.A. E' Presidente del Collegio Sindacale di SNAI S.p.A.e di PGG Univer S.p.A. (Gruppo PPG); sindaco de I Pinco Pallino S.p.A, di Aureo Gestioni S.g.r.p.a., di PBF S.r.l. E' autore di numerose pubblicazioni sui temi del bilancio d'esercizio e delle acquisizioni di imprese.

Massimo Mattera – Si laurea a Roma nel 1968 conseguendo il massimo dei voti con lode. E' iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti dal 1975 ed è anche Revisore Ufficiale dei Conti. Professionalmente si è formato all'interno del Gruppo IMI sin dal 1969 dove ricopre nel tempo le seguenti funzioni: Responsabile della sede Regionale di Firenze (1985- 1989); Responsabile della sede Regionale di Milano e coordinatore delle sedi Regionali del Nord (1989- 1990); Responsabile della Direzione Crediti e membro della Direzione Generale (1992-1998); Capo della Direzione Corporate (1998-2002); Responsabile della Direzione Group Credit Management, Amministratore di IMI Investimenti (2002-2007); Responsabile della sede secondaria di Roma. Ha ricoperto 21 incarichi consiliari in Società del Gruppo IMI ed esterne ed è tuttora Consigliere Membro del Comitato Esecutivo della Cassa di Risparmio di Civitavecchia e Consigliere di Banca IMI. Nel 2007 è stato Membro effettivo del Comitato Crediti di Intesa Sanpaolo. Dal gennaio 2009 fa parte del Comitato Esperti della Cassa Depositi e Prestiti.

Carlo Pavesi – Si laurea in Giurisprudenza presso l'Università Statale di Milano nel 1988. Svolge la professione di avvocato civilista specializzato nel diritto commerciale, societario e bancario in Milano. E' relatore a convegni in materia di diritto societario e antitrust. E' iscritto all'Albo degli Avvocati di Milano dal 1991. E' stato membro del Consiglio di Amministrazione di Società Autostrada Brescia Verona Vicenza Padova S.p.A. (2004-2007); del Credito Bergamasco (1999-2005); della Società Cartiere Burgo S.p.A. (2003-2004). Nel 2003 ha fondato lo Studio Legale Associato Pavesi Gitti che, successivamente, nel 2004, ha assunto la denominazione di Studio Legale Pavesi Gitti Verzoni.

Matteo Tamburini – Laureato in Economia e Commercio presso l'Università di Bologna nel 1980, iscritto al Registro dei Revisori Contabili ed all'Albo dei Dottori Commercialisti di Bologna. Dal 1988 è socio dello Studio Gnudi. Ha acquisito specifiche competenze in materia di (i) pianificazione fiscale interna ed internazionale (ii) negoziazione e redazione di contratti relativi ad operazioni di M&A (iii) diritto societario (iv) contenzioso tributario (v) pratiche turn around (vi) assistenza alla quotazione in Borsa. E' membro del Consiglio di Amministrazione di numerose società, tra le quali la quotata Beghelli SpA. E' membro del Collegio Sindacale di numerose società.

Riccardo Zacchia – Si laurea in Giurisprudenza, con lode, presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza" nel 1983. Iscritto dal 1986 all'Ordine degli Avvocati di Roma e' patrocinante in Cassazione dal 1998. Ha fondato nel 1986 lo Studio Paparazzo, Bignardi & Zacchia, ed e' titolare di uno Studio individuale, in Roma, dal 2002. Lo Studio è specializzato in Diritto Civile, con particolare riferimento alle aree contrattuale, fallimentare e societaria, e svolge sia attività di consulenza stragiudiziale sia di assistenza nel contenzioso.

Nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha rapporti di parentela con gli altri membri del Consiglio di Amministrazione, con i componenti del Collegio Sindacale, con il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, o con i principali dirigenti della Società.

Le seguenti tabelle indicano le società di capitali o di persone aventi rilevanza per l'Emittente o il Gruppo, diverse dall'Emittente e dalle società del Gruppo, di cui gli attuali componenti del Consiglio di Amministrazione siano o siano stati negli ultimi cinque anni dalla Data del Prospetto Informativo membri degli organi si amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci, con l'indicazione circa lo stato di tali cariche alla Data del Prospetto Informativo.

Vincenzo Mariconda non ricopre cariche in società, di persone e/o di capitali, diverse dall'Emittente, e non detiene partecipazioni in società di persone e/o di capitali significative riguardo all'Emittente o al Gruppo, né attualmente né le ha detenute nei cinque anni precedenti la Data del Prospetto Informativo.

Società	*Carica ricoperta*	*Stato della carica*	*Partecipazione*	*Stato della partecipazione*
Mario Massari				
Studi Finanziari srl	Amministratore Unico	in essere	Si	in essere
Travi e Profilati di Pallanzeno srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Dueferdofin – Nucor srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Accofer Prodotti Siderurgici srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Gruppo Baglietto spa	Consigliere	in essere	No	==
Camuzzi spa	Consigliere	in essere	No	==
Cionti srl	Presidente Consiglio di Amministrazione	in essere	No	==
Sidervaldarno spa	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Twice Reserch srl	Presidente Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
Twice Sim spa	Presidente Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
Hopa spa	Vice Presidente Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
I.l.t.e. Industria Libraria Tipografica Editrice spa	Consigliere	in essere	No	==
Esprinet spa	Consigliere	in essere	No	==
Inneov Italia spa	Sindaco effettivo	in essere	No	==
San Zeno Acciai Duferco srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Medinvest spa	Presidente Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
Spumador spa	Presidente Collegio Sindacale	in essere	No	==
MID Industry Capital Spa	Presidente del Consiglio di Sorveglianza	in essere	No	==
Valore Reale SGR spa	Presidente Collegio Sindacale	in essere	No	==
Claudio Calabi				
Il Sole 24 Ore s.p.a.	Amministratore Delegato	cessata	No	==
I Viaggi del Ventaglio spa	Amministratore Delegato	cessata	No	==
Livingston Aviation Group spa	Amministratore Delegato	cessata	No	==
Lauda Air spa	Amministratore Delegato	cessata	No	==
Camuzzi International s.a.	Amministratore Delegato	cessata	No	==
Nuova Radio spa	Presidente Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
Luca Arnaboldi				
Esaote spa	Consigliere di amministrazione	in essere	No	==
T.E.R.N.A spa	Consigliere di amministrazione	cessata	No	==
Save spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Alitalia spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Blockbuster Italia spa	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==
Caffaro Flexible Packaging spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Cementificio di Montalto spa	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==

Curzon Capital Partners srl	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==
Parmacementi spa	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==
Rockwood Italia spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Ciro Piero Cornelli				
	sindaco effettivo;	cessata	No	==
	successivamente: consigliere di	cessata	No	==
Intercos spa	amministrazione			
Intercos Holding spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Enervit spa	presidente collegio sindacale	in essere	No	==
Gruppo Redilco spa	presidente collegio sindacale;	cessata	No	==
	successivamente: consigliere di	cessata		
	amministrazione			
Fisia Italimpianti spa	presidente collegio sindacale	cessata	No	==
Esaote spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Moncler spa	presidente collegio sindacale	cessata	No	==
Lagostina spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Manucor spa (già Manuli Film		in essere	No	==
spa)	presidente collegio sindacale			
A-27 spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Interfila srl	sindaco effettivo	cessata	No	==
Bosca spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Cominter spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Cominter Enterprise spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Montecasa spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Jakil spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Valstar spa	presidente collegio sindacale	in essere	No	==
Iperbus spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Fmt spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Phard spa	sindaco effettivo	in essere	No	==
Uci Nord srl (già Multiplex Nord		in essere	No	==
srl)	sindaco effettivo			
Uci Sud srl (già Multiplex Sud srl)	sindaco effettivo	in essere	No	==
Eldor Corporation spa	presidente collegio sindacale	in essere	No	==
Hopa spa	sindaco effettivo	in essere	No	==
Air Four spa	sindaco effettivo	in essere	No	==
Biomasse Italia spa	sindaco effettivo	in essere	No	==
Forte Holdings spa	presidente collegio sindacale	in essere	No	==
Selecta Italia srl	sindaco effettivo	in essere	No	==
Ambros Saro spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Impresa ing. La falce spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Achille Pinto spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Gestimm spa	sindaco effettivo	cessata	No	==
Storm.it srl	==	==	Si	Cessata
Duse 2 S.r.l.	==	==	Si	in essere
Alessandro Cortesi				
Brugola Industriale spa	Consigliere di amministrazione	in essere	No	==
Brugola srl	Consigliere di amministrazione	in essere	No	==
Bonollo Distillerie spa	Consigliere di sorveglianza	in essere	No	==
Snai spa	Presidente Collegio Sindacale	in essere	No	==
Pgg Univer spa	Presidente Collegio Sindacale	in essere	No	==
I Pinco Pallino spa	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Aureo Gestioni s.g.r.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Pbf srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Banca Italease S.p.A.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Massimo Mattera				
IMI Investimenti spa	Presidente del Consiglio di			
	Amministrazione	cessata	No	==
ABI	Presidente della Commissione Tecnica			
	per i Crediti e l'Internazionalizzazione	cessata	No	==
Banca IMI	Consigliere	in essere	No	==
Cassa di Risparmio di	Consigliere e Membro del Comitato			
Civitavecchia	esecutivo	in essere	No	==
Carlo Pavesi				
Società Autostrada Brescia	Consigliere	cessata	No	==

Verona Vicenza Padova spa				
Credito Bergamasco spa	Consigliere	cessata	No	==
Matteo Tamburini				
Beghelli spa	Consigliere	in essere	No	==
Charme Management srl	Consigliere	in essere	No	==
Gnudi-Guatri Consulenti Associati srl	Consigliere	in essere	No	==
Italiana Tabacchi spa	Consigliere	in essere	No	==
Manifatture Sigaro Toscano spa	Consigliere	in essere	No	==
Martelli Lavorazioni Tessili spa	Consigliere	in essere	No	==
Gl Events Italia spa	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Acb Group Finanza e Valore spa	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Ballantyne Cashemere srl	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Centro Generale Macchine srl	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Ducati Motor Holding spa	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Ergyca Trackers srl	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Gemmo spa	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Gnosis spa	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Gruppo Concorde spa	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Inpartner spa	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Mirage Granito Ceramico spa	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Olympic r.e. Spa	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Polynt spa	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Vimec srl	Membro del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Tradim spa in liquidazione	Presidente del Collegio Liquidatori	in essere	No	==
Nuova Parva spa in liquidazione	Presidente del Collegio Liquidatori	in essere	No	==
Zunino Investimenti Italia spa in liquidazione	Presidente del Collegio Liquidatori	in essere	No	==

Riccardo Zacchia non ricopre cariche in società, di persone e/o di capitali, diverse dall'Emittente, e non detiene partecipazioni in società di persone e/o di capitali significative riguardo all'Emittente o al Gruppo, né attualmente né le ha detenute nei cinque anni precedenti la Data del Prospetto Informativo.

Per quanto a conoscenza della Società, fatto salvo per quanto di seguito indicato in relazione al dott. Matteo Tamburini, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione della Società ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode, né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria, né, infine, è stato soggetto ad incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza della Società o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Si segnala che il dott. Matteo Tamburini, secondo quanto comunicato dallo stesso alla Società, è stato condannato con sentenza non definitiva in data 29 marzo 2010 - contro la quale ha proposto appello nei termini - alla pena della reclusione per 2 anni e 10 mesi, per bancarotta fraudolenta a seguito del fallimento di due società delle quali era amministratore non esecutivo.

XIV.1.2 Collegio sindacale

Il Collegio Sindacale dell'Emittente in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'Assemblea Ordinaria del 30 aprile 2010 per gli esercizi 2010, 2011 e 2012 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2012. I componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente in carica alla Data del Prospetto Informativo sono riportati nella seguente tabella.

Nome e cognome	**Carica**	**Luogo e data di nascita**
Tiziano Onesti	Presidente del Collegio Sindacale	Rocca di Papa (RM) 13 maggio 1960
Paolo Gualtieri	Sindaco Effettivo	Napoli (NA), 20 luglio 1961

Maurizio Storelli	Sindaco effettivo	Milano (MI), 13 giugno 1959
Francesco Marciandi	Sindaco Supplente	Rho (MI) 26 agosto 1969
Maria Luisa Mosconi	Sindaco Supplente	Varese (VA) 18 maggio 1962

I componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede della Società.

Viene di seguito riportato un breve curriculum vitae dei componenti del Collegio Sindacale, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate.

Tiziano Onesti – Si laurea in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Roma. Si abilita alla professione di Dottore Commercialista nel 1986. E' iscritto al relativo Albo dal 1988. E' iscritto nel Registro dei Revisori Contabili dal 1995. E' iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici di Ufficio (CTU) del Tribunale Civile di Roma e all'Albo dei Periti del Tribunale Penale di Roma. E' docente e coordinatore della scuola di formazione per praticanti Dottori Commercialisti "Aldo Sanchini". Ha svolto e svolge incarichi di consigliere d'amministrazione, sindaco, revisore dei conti e liquidatore. E' consulente economico-aziendale di alcune imprese italiane ed estere, soprattutto in materia di valutazione di aziende e di rami di aziende interessate da operazioni straordinarie; svolge inoltre attività di consulenza in materia di riorganizzazione aziendale, di assetti di governance (coordinamento e controllo) per soggetti pubblici e privati. Svolge attività di consulenza in procedimenti civili e penali aventi ad oggetto controversie o reati in materia finanziaria. E' Professore ordinario di Economia Aziendale (dal 1999) presso l'Università degli studi di Roma Tre dove è titolare del corso di Economia delle Aziende e delle Amministrazioni Pubbliche. È Professore di Contabilità e Bilancio presso la Facoltà di Economia della Libera Università Internazionale degli Studi Sociali – LUISS Guido Carli di Roma (2005). E' autore di pubblicazioni su tematiche economico-aziendali e di bilancio.

Paolo Gualtieri – Si laurea in Giurisprudenza presso l'Università degli studi di Napoli. È avvocato, iscritto all'Albo di Milano, consulente di numerose banche ed intermediari finanziari italiani ed esteri ed enti per problemi di economia finanziaria e mobiliare, e di natura societaria. E' iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano. E' professore ordinario di Economia degli intermediari Finanziari nella Facoltà di Scienze Bancarie e Finanziarie e Assicurative all'Università Cattolica di Milano. Ha pubblicato numerosi volumi e saggi in materia di economia degli intermediari e dei mercati finanziari.

Maurizio Storelli – Si laurea in Economia e commercio presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano nel 1987. E' iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano dal 1990 e nel Ruolo dei Revisori Contabili dal 1995. Esercita la libera professione in Milano dal 1990 nel campo della consulenza fiscale, societaria e di bilancio; sindaco di società commerciali, tra cui una quotata al Mercato Telematico Azionario di Milano; collabora con le sezioni seconda e ottava civile del Tribunale di Milano, assumendo incarichi di curatore fallimentare, perito ex art. 2343 cod. civ. e consulente tecnico del giudice.

Nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha rapporti di parentela con gli altri membri del Collegio Sindacale, con i componenti del Consiglio di Amministrazione o con i principali dirigenti della Società.

Francesco Marciandi – Si laurea in Economia e Commercio presso l'Università Cattolica di Milano in data 14 luglio 1993 con il massimo dei voti. E' iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Milano ed al Registro dei Revisori Contabili. Dall'anno 1993 svolge la propria attività professionale nei seguenti ambiti: consulenza in diritto societario e contrattuale; consulenza in diritto tributario; assistenza e amministrazione societaria; patrocinio nel processo tributario; consulenza in diritto fallimentare; perizie estimative di società; revisione contabile; controllo legale dei conti; dall'anno 1999 ricopre l'incarico di sindaco in società quotate; dall'anno 2003 è presidente di primaria società per azioni immobiliare internazionale.

Maria Luisa Mosconi – Si laurea in economia aziendale presso l'Università Luigi Bocconi di Milano nel 1988. Si abilita alla professione di Dottore Commercialista nel 1990. E' iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti – ordine di Milano – dal 1992. E' iscritta al Registro dei Revisori Contabili dal 1995. E' iscritta all'Albo dei Consulenti Tecnici del Giudice presso il Tribunale di Milano. Cultore della Materia nell'insegnamento di Finanza Aziendale presso l'Università Commerciale L. Bocconi. Svolge attività di Dottore Commercialista con particolare riferimento alle procedure concorsuali e alla consulenza relativa a ristrutturazione e crisi aziendale, nonché alle perizie di stima.

Le seguenti tabelle indicano le società di capitali o di persone aventi rilevanza per l'Emittente o il Gruppo, diverse dall'Emittente e dalle società del Gruppo, di cui gli attuali componenti del Collegio Sindacale siano o siano stati negli ultimi cinque anni dalla Data del Prospetto Informativo membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci, con l'indicazione circa lo stato di tali cariche alla Data del Prospetto Informativo.

Società	*Carica ricoperta*	*Stato della carica*	*Partecipazione*	*Stato della partecipazione*
Tiziano Onesti				
A.G.I. S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Indipendenza S.p.A. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	No	==
La Grande Cucina S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==
NewCo. RAI International S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==
Pm & Partners S.p.A. SGR	Presidente del Collegio Sindacale	In essere	No	==
SAGRIM S.p.A. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	In essere	No	==
SAIIM S.p.A. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	In essere	No	==
Satimag S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata	No	==
Servizi Aerei S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere	No	==
Sviluppo Italia Puglia S.p.A.	Sindaco Effettivo	cessata	No	==
Villa York S.r.l. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	In essere	No	==
Neep Roma Holding S.p.A.	Preseidente del Collegio Sindacale	In essere	No	==
SER S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere	No	==
SER1 S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere	No	==
ENI S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata	No	==
Ford Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	in essere	No	==
Mazda Motor Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	in essere	No	==
NBC Universal Global Networks Italia S.r.l.	Sindaco Effettivo	in essere	No	==
Euler Hermes Siac S.p.A.	Sindaco Effettivo	in essere	No	==
Eueler Hermes Siac Services S.r.l.	Sindaco Effettivo	in essere	No	==
Gruppo Editoriale l'Espresso S.p.A.	Consigliere di Amministrazione	in essere	No	==
Ambiente S.p.A.	Consigliere di Amministrazione	Cessata	No	==
American Express Company S.p.A in liquidazione	Liquidatore	in essere	No	==
Raffineria di Gela S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata	No	==
ABN AMRO Capital S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata	No	==
SPEED S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata	No	==
TI MEDIA S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata	No	==
Dimensione S.r.l. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessata	No	==
FCE S.p.A in liquidazione	Sindaco Effettivo	cessata	No	==
Capitalia Asset Management S.p.A. SGR	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==
Finegil Editoriale S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==
AgipFuel S.p.A.	Sindaco Effettivo	cessata	No	==
A.M.A. S.p.A	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==
PM & Partners S.p.A.	Sindaco Effettivo	cessata	No	==
Programma Dinamico S.p.A.	Presidente Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
Ama International S.p.A.	Sindaco Effettivo	cessata	No	==
C.T.R. S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==
Paolo Gualtieri				
Gualtieri e Associati S.p.A.	Amministratore delegato	in essere	Si	99,50%
Banca Mediolanum S.p.A.	Consigliere di Amministrazione	in essere	No	==
Edmond De Rothschild SGR	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==

S.p.A.				
GE Capital S.p.A.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Pirelli & C. S.p.A.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Cassa di Previdenza aggiuntiva per il personale dell'Istituto Bancario Italiano	Liquidatore	in essere	No	==
TLX S.p.A.	Membro del Comitato dei Saggi	cessata	No	==
Meliorbanca Private S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
Rreef Fondimmobiliare SGR S.P.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
Rreff Alternative Investments SGR S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
SO.PA.F. Società Partecipazioni Finanziarie S.p.A.	Sindaco Effettivo	cessata	No	==
Alter Sim S.p.A.	Consigliere di Amministrazione	cessata	No	==
Santex-Holding S.p.A.	Consigliere di Amministrazione	cessata	No	==
Interbanca S.p.A.	Consigliere di amministrazione e membro Comitato Esecutivo	cessata	No	==
Gualtieri Corporate Advisory S.r.l.	Amministratore unico	cessata	Si	75%
CDC Point S.p.A.	Consigliere di Amministrazione	cessata	No	==
Francesco Marciandi				
Bel spa	Presidente Consiglio di amministrazione	in essere	No	==
Alfa Valvole srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Tradim spa in liquidazione	Sindaco supplente	in essere	No	==
Nuova Parva spa in liquidazione	Sindaco supplente	in essere	No	==
Alerion Industries spa	Sindaco supplente	in essere	No	==
Agnello 18 srl	Presidente Collegio Sindacale	in essere	No	==
Zunino Investimenti italia spa	Sindaco supplente	in essere	No	==
Immobiliare Cascina Rubina srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Base Holding spa	Presidente Collegio Sindacale	in essere	No	==
Programma e Sviluppo srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Askar Investors SGR p.a.	Sindaco supplente	in essere	No	==
Maria Luisa Mosconi				
Premafin Finanziaria hp s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Milano Assicurazioni s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Immobiliare Lombarda s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Finadin s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Sai Holding s.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	in essere	No	==
Sai Agricola s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Banca Sai s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Immobiliare Fondiaria sai srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Immobiliare Milano Assicurazioni srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Doc Point s.r.l.	Consigliere di Amministrazione	in essere	No	==
Fondazione Fondiaria –sai	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Metro Engineering srl	Sindaco Effettivo	in essere	No	==
Napoli Metro Engineering srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Metal – Work s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Sea – Societa' Esercizi Aeroportuali s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Sea Handling s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Malpensa Logistica Europa s.p.a	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	No	==
S.a.c.b.o. S.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Malpensa Energia s.p.a.	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Campo Carlo Magno s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Regina Catene Calibrate s.p.a.	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Fondazione i.r.c.c.s. Istituto Neurologico "Carlo Besta"	Sindaco effettivo	in essere	No	==
The Walt Disney Company Italia s.p.a.	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Disney xd itlaia srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Ita Industria Tessile per l'Abbigliamento e l'Arredamento srl	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Fondiaria sai s.p.a.	Sindaco supplente	in essere	No	==

Cid s.p.a.	Sindaco supplente	in essere	No	==
Dufrital s.p.a.	Sindaco supplente	in essere	No	==
International Strategy srl	Sindaco supplente	in essere	No	==
The Disney Store srl	Sindaco supplente	in essere	No	==
Maurizio Storelli				
Bel spa	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Decsa srl	Presidente Collegio Sindacale	cessata	No	==
F.Llifavrin srl	Sindaco supplente	in essere	No	==
Frala srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Generale Italiana Immobiliare srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Ipi Intermediazione spa	Presidente Collegio Sindacale	in essere	No	==
Ipi Servizi srl	Presidente Collegio Sindacale	cessata	No	==
Ipi SGR spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Ipi spa	Presidente Collegio Sindacale	cessata	No	==
Ittimar srl	Sindaco Effettivo	in essere	No	==
Lingotto 2000 spa	Sindaco Effettivo	cessata	No	==
Lingotto Parking srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Lingotto Hotels srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Maxpla srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Natho srl	Sindaco supplente	in essere	No	==
Nuova Parva spa in liquidazione	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Tradim spa in liquidazione	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Zunino Investimenti Italia spa in liquidazione	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Auropack srl in liquidazione	Liquidatore	cessata	No	==
Base Holding spa	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Capoverde srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Citta' 2000 srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Hold fin spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Ibisco spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Immobili commerciali 90 spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Immobili orma spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Impresol srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Ittinord srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Magenta Due srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Nuova Immobiliare 6 srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Olgiata spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Sagim srl	Sindaco effettivo	in essere	No	==
Sviluppo Nuove Iniziative spa	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Urbe srl	Sindaco effettivo	cessata	No	==
Bel Properties spa	Sindaco Effettivo	in essere	No	==

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del Collegio Sindacale della Società ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode, né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria, né, infine, è stato soggetto ad incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza della Società o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Per quanto a conoscenza della Società, alla Data del Prospetto Informativo nessuno dei membri effettivi del Collegio Sindacale eccede i limiti al cumulo degli incarichi di cui all'articolo 144-terdecies del Regolamento Emittenti.

XIV.1.3 Direttori generali e principali dirigenti

La seguente tabella riporta le informazioni concernenti i principali dirigenti del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e cognome	Funzione	Data di assunzione/ Conferimento mandato	Luogo e data di nascita
Davide Albertini Petroni	Direttore Generale – dirigente	3 febbraio 2005 (1)	Roma (RM), 11 ottobre 1962

Gaetano Casertano	Procuratore Speciale – dirigente	1 settembre 2010 (2)	Domodossola (VB) 24 novembre 1967

(1) Il Consiglio di Amministrazione del 6 agosto 2009 ha conferito, per un triennio, mandato a Davide Albertini Petroni per la carica di Direttore Generale.
(2) Il Consiglio di Amministrazione del 24 febbraio 2011 ha nominato Gaetano Casertano Direttore Generale Staff, confermando allo stesso i poteri conferiti nella riunione del 25 novembre 2010 quale procuratore speciale.

Il Consiglio di Amministrazione del 20 luglio 2009 ha conferito, per un triennio, mandato a Oliviero Bonato per la carica di Direttore Generale. In data 9 novembre 2010 lo stesso ha rimesso, in via consensuale ed anticipata, il proprio mandato. In data 11 novembre 2010 il Consiglio di Amministrazione ha revocato tutte le deleghe a suo tempo conferite.

Viene di seguito riportato un breve curriculum vitae dei principali dirigenti del Gruppo, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate.

Davide Albertini Petroni – Si laurea in Ingegneria Civile Edile presso l'Università degli Studi " La Sapienza " di Roma nel 1988. E' iscritto all'Albo degli Ingegneri di Roma. Dal 1988 al 1989 è ingegnere progettista presso lo studio professionale " Studio CT" di Roma. Dal 1989 al 1992 è in organico presso la Lodigiani S.p.A. Dal 1992 al 1997 è in organico presso la Federici&Stirling S.p.A., società del Gruppo Federici Costruzioni. Dal 1997 al 2001 è Direttore Generale e Consigliere Delegato della RIF Gestione di Partecipazione S.p.A., presso la quale oltre a gestire il patrimonio immobiliare degli azionisti, costituito da immobili ad uso ufficio, abitativo ed industriale del valore di circa 200 milioni di Euro, coordina e gestisce la fase esecutiva e di commercializzazione di diverse operazioni immobiliari. Dal 2001 al 2003 è Amministratore Delegato della STIRLING S.p.A che ha come "core business" l'attività di sviluppo immobiliare sia in proprio che per conto terzi e gestisce i patrimoni immobiliari delle società del Gruppo omonimo, per complessivi 130 milioni di Euro di valore nonché svolge l'attività di holding di controllo del Gruppo stesso, attivo nel campo delle opere pubbliche e ingegneria del sottosuolo con un fatturato consolidato di circa 400 milioni di Euro. Dal 2003 al 2005 assume presso IPI S.p.A, società immobiliare del gruppo FIAT, la qualifica di Direttore Sviluppo Immobiliare, per organizzare e gestire, l'acquisizione, lo sviluppo e la valorizzazione di un patrimonio immobiliare di oltre 500.000 mq di superficie, costituito da edifici ad uso terziario ed aree edificabili. Nel Marzo 2005 viene assunto dalla società Risanamento S.p.A. come Direttore Sviluppo e Gestione Immobiliare, nella quale coordina e gestisce, l'attività di asset management del portafoglio trading del Gruppo, costituito da immobili locati e terreni edificabili da valorizzare.

Gaetano Casertano – Si laurea in Economia e Commercio, presso la LUISS di Roma nel 1986. E' dottore commercialista e Revisore dei Conti. Dopo la laurea in Economia, con un forte orientamento alla fiscalità internazionale, il dott. Casertano lavora inizialmente in uno studio romano di commercialisti, Studio Galli. In seguito il dott. Casertano vince una borsa di studio che gli consente di andare a studiare a Parigi al DESS e di conseguire il diploma di Fiscalità Internazionale presso l'Università di Parigi XI-HEC. In questo periodo il dott. Casertano lavora part-time presso lo Studio del suo professore francese. Al suo rientro in Italia, il dott. Casertano viene assunto come dirigente, presso la Assonime, con la responsabilità di seguire l'attività internazionale. Nel frattempo completa un dottorato di ricerca in Diritto Tributario Internazionale presso l'Università di Napoli. Interessato ad acquisire un maggiore know-how nell'area della finanza, nel 1998 il dott. Casertano entra in Pirelli & C. come Direttore Finanza Medio Termine. Nel 2002 diventa CFO di Grandi Stazioni, società posseduta da FS (60%) e soci privati con il 40% (Pirelli Real Estate, Caltagirone, Benetton e SNCF). Nel 2007 rientra in Pirelli Real Estate come Direttore Centrale Turismo: è responsabile di tutti gli investimenti, della gestione immobili e degli sviluppi immobiliari nel settore turismo, con 400 milioni di Euro di Asset Under Management.

I Direttori Generali ed i principali dirigenti del Gruppo non hanno rapporti di parentela con i componenti del consiglio di amministrazione, con i componenti del collegio sindacale e/o con alcuno degli altri soggetti sopra indicati.

Si segnala che al Direttore Generale Davide Albertini Petroni è stato conferito l"incarico di curare la gestione ordinaria dei seguenti settori: (i) sviluppo dell'area denominata "Milano Santa Giulia", (ii) sviluppo dell'area denominata "ex Falck" (iii) patrimonio trading e (iv) patrimonio estero.

Si segnala che il dott. Gaetano Casertano, che riferisce direttamente all'Amministratore Delegato, sovrintende alle direzioni amministrazione finanza e controllo personale e altri servizi di staff.

Il dott. Davide Albertini Petroni non è, né è stato negli ultimi cinque anni dalla Data del Prospetto Informativo membro degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero socio di società di capitali o di persone e/o di capitali significative riguardo all'Emittente o al Gruppo, diverse dall'Emittente e dalle società del Gruppo.

La seguente tabella indica le società di capitali o di persone e/o di capitali aventi rilevanza per l'Emittente o il Gruppo, diverse dall'Emittente e dalle società del Gruppo, di cui il dott. Gaetano Casertano è o è stato negli ultimi cinque anni dalla Data del Prospetto Informativo membro degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero socio, con l'indicazione circa lo stato di tali cariche alla Data del Prospetto Informativo.

Gaetano Casertano

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
Italia Turismo S.p.A.	Amministratore Delegato	Cessata	No	==
Grandi stazioni S.p.A.	Consigliere Amministrazione	Cessata	No	==

Per quanto a conoscenza della Società, i principali dirigenti dell'Emittente non hanno, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode, né sono stati associati nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria, né, infine, sono stati soggetti ad incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza della Società o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

XIV.2 CONFLITTI DI INTERESSI DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE E DEI PRINCIPALI DIRIGENTI

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, e salvo quanto infra indicato circa il dott. Matteo Tamburini, nessun componente del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, né alcuno dei principali dirigenti dell'Emittente è portatore di interessi privati e/o obblighi di altra natura in conflitto con i propri obblighi derivanti dalla carica o qualifica ricoperta all'interno dell'Emittente.

Si segnala che il dott. Matteo Tamburini, membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, è presidente del collegio dei liquidatori delle società Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Nuova Parva S.p.A. in liquidazione e Tradim S.p.A. in liquidazione, complessivamente titolari del 24,682 % del capitale sociale dell'Emittente.

XIV.2.1 Eventuali accordi con i principali azionisti, clienti, fornitori dell'Emittente o altri accordi a seguito dei quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale o i principali dirigenti sono stati nominati

Si segnala che i membri del Consiglio di Amministrazione indicati nella Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1 sono stati nominati sulla base della lista presentata congiuntamente dal Sistema Holding , giusto patto parasociale stipulato in data 4 novembre 2009 tra Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Nuova Parva S.p.A. in liquidazione e Tradim S.p.A. in liquidazione, da una parte, e Intesa

Sanpaolo, UniCredit, Banco Popolare e Banca Popolare di Milano, dall'altra parte. Si evidenzia che tale patto parasociale ha cessato di avere efficacia con la celebrazione dell'Assemblea ordinaria dell'Emittente in data 16 novembre 2009.

Si rammenta che l'assemblea ordinaria del 30 ottobre 2010, in sostituzione del consigliere dimissionario Anna Maria Ruffo, ha nominato alla carica di consigliere l'avv. Riccardo Zacchia. Poiché nella lista sopra richiamata non residuavano candidati non eletti e stante l'assenza di altre liste, l'assemblea ha deliberato la nomina con le maggioranze di legge.

Fatta eccezione per quanto ora riportato non vi sono accordi con i principali azionisti, clienti, fornitori dell'Emittente o altri accordi in virtù dei quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale o i principali dirigenti sono stati nominati.

XIV.2.2 Eventuali restrizioni in forza delle quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e i principali dirigenti hanno consentito a limitare i propri diritti a cedere e trasferire, per un certo periodo di tempo, le azioni dell'Emittente dagli stessi possedute

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non è a conoscenza di eventuali restrizioni concordate dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale e dai principali dirigenti della Società per quanto riguarda la cessione e il trasferimento, entro un certo periodo di tempo, dei titoli dell'Emittente da essi eventualmente detenuti in portafoglio.

CAPITOLO XV REMUNERAZIONI E BENEFICI

XV.1 REMUNERAZIONI E BENEFICI A FAVORE DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEI MEMBRI DEL COLLEGIO SINDACALE, DEI DIRETTORI GENERALI E DEI PRINCIPALI DIRIGENTI

XV.1.1 Consiglio di Amministrazione

La seguente tabella riporta i compensi destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma nell'esercizio 2010 ai componenti del consiglio di amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Emolumenti per la carica (Euro)	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi
In carica					
Vincenzo Mariconda	Presidente	330.000			
Mario Massari	Vice Presidente	180.000			20.000
Claudio Calabi	Amministratore Delegato	1.330.000		1.500.000	
Luca Arnaboldi	Amministratore	30.000			2.000
Ciro Piero Cornelli	Amministratore	30.000			10.167
Alessandro Cortesi	Amministratore	30.000			36.833
Massimo Mattera	Amministratore	30.000			
Carlo Pavesi	Amministratore	30.000			2.000
Matteo Tamburini	Amministratore	30.000			9.534
Riccardo Zacchia	Amministratore	5.000			2.000
Cessata					
Anna Maria Ruffo	Amministratore	17.500			

Si segnala altresì che, in data 30 aprile 2010, l'assemblea dei Soci di Risanamento ha autorizzato la stipula di una polizza assicurativa per la responsabilità professionale degli amministratori, dei membri del collegio sindacale, del preposto alla redazione dei documenti contabili e dei dirigenti muniti di deleghe dell'Emittente. Il massimale di tale polizza – di durata pari a 12 mesi – è stato stabilito in Euro 100 milioni complessivi, prevedendo un premio annuo pari al 3 per mille del massimale di copertura.

XV.1.2 Collegio sindacale

La seguente tabella riporta i compensi destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma ai componenti del collegio sindacale della Società in carica nel corso dell'esercizio 2010.

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Emolumenti per la carica	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi (altre società del Gruppo)
In carica					
Tiziano Onesti	Presidente	149.788			
Maurizio Storelli	Sindaco effettivo	133.844			190.978
Paolo Gualtieri	Sindaco effettivo	46.052			
Cessati					
Francesco Marciandi	Sindaco effettivo	41.854			53.619
Antonio Massimo Musetti	Sindaco effettivo	41.317			111.774

XV.1.3 Principali dirigenti del Gruppo

La seguente tabella riporta i compensi destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma ai principali dirigenti del Gruppo nell'esercizio 2010.

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Emolumenti per la carica	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi (altre società del Gruppo)
In carica					
Albertini Petroni Davide	Direttore Generale Operativo	1.050.000			260.833
Casertano Gaetano	Direttore Generale Staff				218.099
Cessato					
Bonato Oliviero	Direttore Generale	458.333			573.856

XV.2 AMMONTARE DEGLI IMPORTI ACCANTONATI O ACCUMULATI DALL'EMITTENTE O DALLE ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO PER LA CORRESPONSIONE DI PENSIONI, INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO O BENEFICI ANALOGHI

Al 31 dicembre 2010, l'ammontare totale degli importi accantonati o accumulati dalle società del Gruppo per la corresponsione di pensioni o indennità di fine rapporto o benefici analoghi in favore dei dirigenti con responsabilità strategiche, complessivamente considerati, è pari ad circa Euro 138 mila.

CAPITOLO XVI PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

XVI.1 DURATA DELLA CARICA DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE

Il Consiglio di Amministrazione della Società in carica, nominato dall'Assemblea Ordinaria dell'Emittente in data 16 novembre 2009, rimarrà in carica per tre esercizi, e quindi sino all'approvazione del bilancio della Società al 31 dicembre 2011.

Per l'avvicendamento dei membri del Consiglio di Amministrazione si veda la Sezione Prima, Capitolo XV, Paragrafo 15.1.1.

Si segnala che a seguito delle dimissioni del consigliere Anna Maria Ruffo rassegnate in data 28 luglio 2010, l'Assemblea Ordinaria dell'Emittente in data 30 ottobre 2010 ha nominato, in sostituzione del consigliere dimissionario, l'Avv. Riccardo Zacchia.

Il Collegio Sindacale dell'Emittente in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'Assemblea Ordinaria del 30 aprile 2010 per gli esercizi 2010-2011-2012 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2012.

Per i nominativi dei membri del Collegio Sindacale in carica nell'esercizio 2009 si veda la Sezione Prima, Capitolo XV, Paragrafo XV.1.2.

XVI.2 CONTRATTI DI LAVORO STIPULATI DAI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE, DAL DIRETTORE GENERALE E DAI PRINCIPALI DIRIGENTI CON L'EMITTENTE O CON LE SOCIETÀ CONTROLLATE CHE PREVEDONO INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO

Non vi sono, rispetto ai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente, contratti di lavoro che prevedano indennità di fine rapporto.

Il Direttore Generale Oliviero Bonato ha svolto fino alla data del 9 novembre 2010 l'incarico in forza di mandato conferito dal Consiglio di Amministrazione del 20 luglio 2009.

I dirigenti dell'Emittente, tra i quali il Direttore Generale Davide Albertini, elencati nella tabella di cui alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo XIV.1.3. del Prospetto Informativo sono stati tutti assunti a tempo indeterminato.

XVI.3 COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO – COMITATO PER LE REMUNERAZIONI – COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Conformemente alle prescrizioni in tema di *corporate governance* dettate da Borsa Italiana: (i) il Consiglio di Amministrazione della Società del 30 novembre 2006 ha istituito per la prima volta il Comitato per il Controllo Interno, con funzioni di carattere consultivo e propositivo; (ii) il Consiglio di Amministrazione dell'11 dicembre 2009 ha istituito per la prima volta il Comitato per le Remunerazioni; il consiglio di Amministrazione del giorno 11 giugno 2010 ha istituito per la prima volta il Comitato per le Operazioni con le Parti Correlate.

Il Consiglio di Amministrazione non ha, invece, ritenuto di costituire un Comitato per le proposte di nomina alla carica di amministratore dal momento che, alla luce dell'attuale assetto proprietario, non sussiste il rischio di particolari difficoltà nel predisporre le proposte di nomina.

Si riporta di seguito la composizione del Comitato per il Controllo Interno, del Comitato per le Remunerazioni e del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate alla Data del Prospetto

Informativo nonché una sintetica descrizione dei compiti e del funzionamento interno degli stessi. I componenti del Comitato per il Controllo Interno, del Comitato per le Remunerazioni in carica alla Data del Prospetto Informativo sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione dell'11 dicembre 2009. I Componenti del Comitato per le Operazioni con parti Correlate in carica alla Data del Prospetto Informativo sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione del giorno 25 novembre 2010.

XVI.3.1 Comitato per il Controllo Interno

Alla Data del Prospetto Informativo, il Comitato per il Controllo Interno è composto da 3 amministratori non esecutivi, ovvero i Signori: Mario Massari, quale Presidente, Alessandro Cortesi e Ciro Cornelli, quest'ultimo nominato dal Consiglio di Amministrazione del 13 luglio 2010, in sostituzione del Consigliere Matteo Tamburini dimessosi da membro del Comitato in data 23 giugno 2010.

Il Comitato per il Controllo Interno, secondo quanto previsto dal Codice di Autodisciplina, svolge funzioni consultive, istruttorie e propositive, con particolare riferimento alle questioni di controllo interno e al *risk management*; assiste, pertanto, il Consiglio di Amministrazione nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e nella periodica verifica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento al fine di monitorare la gestione adeguata dei rischi aziendali.

In particolare, al Comitato per il Controllo Interno sono state attribuite tutte le funzioni previste dall'articolo 8 del Codice di Autodisciplina; esso riferisce al Consiglio di Amministrazione, semestralmente, in occasione dell'approvazione del bilancio e della relazione semestrale, sull'attività svolta e sull'adeguatezza del sistema di controllo interno.

In tale contesto funzionale, il Comitato per il Controllo Interno si coordina con il Collegio Sindacale per scambiare tempestivamente le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti. Il Comitato dà inoltre il proprio parere sulle modalità di approvazione e di esecuzione delle operazioni poste in essere con parti correlate. Tale ultima attività sarà per il futuro disciplinata dalle procedure sulle operazioni con parti correlate adottate dall'Emittente,ai sensi delle nuove disposizioni normative in materia, con delibera consiliare del 25 novembre 2010.

XVI.3.2 Comitato per le Remunerazioni

Alla Data del Prospetto Informativo, il Comitato per le Remunerazioni è composto da 3 amministratori non esecutivi, ovvero i Signori: Mario Massari, quale Presidente, Carlo Pavesi e Luca Arnaboldi.

Il Comitato per le Remunerazioni, secondo quanto previsto dal Codice di Autodisciplina, (a) presenta al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione degli amministratori delegati e degli amministratori che ricoprono particolari cariche, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate dal Consiglio di Amministrazione stesso; (b) valuta periodicamente i criteri adottati per la remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche, vigila sulla loro applicazione sulla base delle informazioni fornite dagli amministratori delegati e formula al Consiglio di Amministrazione raccomandazioni generali in materia.

XVI.3.3 Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Ai sensi del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato da Consob con Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 (e sua successiva modificazione), all'interno del Consiglio di Amministrazione è stato costituito un apposito comitato, composto da Amministratori Indipendenti, competente a svolgere le funzioni e le attività in materia di operazioni con parti correlate.

Precisamente:

(i) per le funzioni e le attività in materia di operazioni con parti correlate di minore rilevanza, il Comitato è composto da tre Amministratori indipendenti, ovvero i signori: Carlo Pavesi, Luca Arnaboldi, Riccardo Zacchia.

(ii) per le funzioni e le attività in materia di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, il Comitato è costituito dai tre Amministratori indipendenti di cui sopra nonché da altri due Amministratori indipendenti, ovvero i signori Alessandro Cortesi e Ciro Cornelli

I tre Amministratori indipendenti di cui al punto (i) e gli ulteriori due Amministratori indipendenti di cui al punto (ii) sono stati sono stati nominati con delibera consiliare del 25 novembre 2010.

XVI.4 OSSERVANZA DELLE NORME IN MATERIA DI GOVERNO SOCIETARIO

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente osserva la normativa italiana vigente in materia di governo societario come prevista dal Codice Civile, dal TUF e dalla normativa regolamentare applicabile.

Il Consiglio di Amministrazione del giorno 11 settembre 2002 aveva deliberato la propria adesione al codice di autodisciplina emesso nel luglio 2002 sulla base delle raccomandazioni di Borsa Italiana S.p.A.. A seguito dell'emissione del Codice di Autodisciplina (emesso da Borsa Italiana il 14 marzo 2006), la Società ha proseguito nella sua opera di graduale adattamento ai nuovi principi, tenuto conto della realtà aziendale e della struttura di Risanamento e del Gruppo di cui la stessa è a capo.

La Società ha quindi provveduto all'introduzione di tre delle figure previste dal Codice di Autodisciplina: (a) l'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere al sistema di controllo interno; (b) il Lead indipendent director; e (c) il soggetto preposto al controllo interno.

Nell'esercizio 2009, fino al 16 novembre 2009, data dell'assemblea di nomina dell'attuale Consiglio di Amministrazione, tali cariche sono state ricoperte rispettivamente da (i) Oliviero Bonato; (ii) Umberto Tracanella; e (iii) Paola Assi. Alla Data del Prospetto Informativo, stante l' avvicendamento degli amministratori, il Consiglio di Amministrazione (i) in considerazione del fatto che è qualificabile amministratore esecutivo ai sensi del Codice unicamente l'Amministratore Delegato Claudio Calabi ha incaricato lo stesso della funzione di amministratore esecutivo incaricato (ii) non ha individuato tra gli amministratori indipendenti un *lead indipendent director*, in quanto ha ritenuto non ricorrano i presupposti previsti dal Codice (non essendo più la figura del Presidente ed Amministratore Delegato qualificabile come principale responsabile della gestione della Società ed azionista di controllo della Società); (iii) mentre la carica di soggetto preposto al controllo interno è tuttora ricoperta da Paola Assi.

La Società ha anche effettuato le modifiche statutarie volte a recepire le disposizioni introdotte dalla Legge 28 dicembre 2005, n. 262, dal D.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303 e dai regolamenti attuativi della stessa citata Legge n. 262/2005 in materia di elezione del Consiglio di Amministrazione (art. 14 dello Statuto) e del Collegio Sindacale (art. 21 dello Statuto), tenendo conto di quanto previsto nel Codice di Autodisciplina, nonché ha adeguato il Codice Etico e di Condotta e il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo alla normativa di cui al D.lgs. n. 231/2001 e al D.lgs. n. 231/2007.

Si evidenzia che, alla Data del Prospetto Informativo, 9 consiglieri di amministrazione su 10, ovvero Vincenzo Mariconda, Mario Massari, Claudio Calabi, Massimo Mattera, Alessandro Cortesi, Carlo Pavesi, Luca Arnaboldi, Riccardo Zacchia e Ciro Piero Cornelli, sono in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del TUF.

Per ulteriori informazioni sul sistema di corporate governance adottato dalla Società si rinvia alla Relazione annuale sul governo societario relativa all'esercizio 2010 che è a disposizione del pubblico

presso la sede legale dell'Emittente (Milano, Via Romualdo Bonfadini n. 148) e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza Degli Affari n. 6), nonché sul sito internet della Società (www.risanamentospa.it).

La Relazione annuale sul governo societario relativa all'esercizio 2010 deve intendersi qui inclusa mediante riferimento ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE.

CAPITOLO XVII DIPENDENTI

XVII.1 DIPENDENTI

La seguente tabella indica il numero dei dipendenti del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, suddivisi per categoria professionale e per ubicazione geografica.

Categoria	31 dicembre 2010	31 dicembre 2009	31 dicembre 2008
Dirigenti	10	10	11
Impiegati e quadri	39	41	49
Portieri e addetti pulizie	1	1	
Totale	50	52	60

Ubicazione geografica	31 dicembre 2010	31 dicembre 2009	31 dicembre 2008
In Italia	44	46	54
All'estero	6	6	6
Totale	50	52	60

XVII.2 PARTECIPAZIONI AZIONARIE E STOCK OPTION DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE E DEI PRINCIPALI DIRIGENTI DELL'EMITTENTE

I componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale ed i principali dirigenti dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo non possiedono, direttamente o indirettamente, alcuna partecipazione azionaria nel capitale sociale dell'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non ha deliberato alcun piano di stock option.

XVII.3 ACCORDI DI PARTECIPAZIONE DEI DIPENDENTI AL CAPITALE SOCIALE

Alla Data del Prospetto Informativo, non esistono accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale sociale dell'Emittente.

CAPITOLO XVIII PRINCIPALI AZIONISTI

XVIII.1 PRINCIPALI AZIONISTI

Secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle altre comunicazioni ricevute ai sensi della normativa vigente e dalle altre informazioni a disposizione dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, i seguenti soggetti possiedono direttamente o indirettamente una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale di Risanamento rappresentato da azioni con diritto di voto:

Azionista	Numero di azioni ordinarie	% sul capitale sociale avente diritto di voto in assemblea	% sul capitale sociale totale
Nuova Parva S.p.A. in liquidazione	103.639.088	12,778	12,778
Tradim S.p.A. in liquidazione	50.268.106	6,198	6,198
Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione	46.278.223	5,706	5,706
Intesa Sanpaolo S.p.A.	291.757.686	35,973	35,973
Unicredit S.p.A.	116.796.953	14,401	14,401
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	24.387.934	3,007	3,007
Banco Popolare Società Cooperativa (*)	28.731.132	3,542	3,542
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l	54.145.547	6,676	6,676
Flottante	*95.046.463*	*11,719*	*11,719*
Totale comprensivo del flottante	**811.051.132**	**100%**	**100%**

(*) Si segnala che in data 3 maggio 2011 Banco Popolare ha comunicato alla Società, ex art 119 del Regolamento Emittenti, di detenere una partecipazione potenziale in acquisto nell'Emittente pari al 4,489% del capitale sociale dello stesso, con periodo di esercizio dal 1 gennaio 2013 al 31 marzo 2013

Il capitale sociale di Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione è detenuto per il 71% dal cav. Luigi Zunino e per il 29% dalla signora Stefania Cossetti. Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione detiene il 100% del capitale sociale di Nuova Parva S.p.A. in liquidazione e di Tradim S.p.A. in liquidazione. In ragione di quanto precede la quota di partecipazione complessivamente detenuta dal cav. Luigi Zunino, indirettamente, nell'Emittente è pari al 24,682 %.

XVIII.2 DIRITTI DI VOTO DIVERSI DA QUELLI ATTRIBUITI DALLE AZIONI ORDINARIE IN CAPO AI PRINCIPALI AZIONISTI DELL'EMITTENTE.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente ha emesso esclusivamente azioni ordinarie, e non sono state emesse azioni portatrici di diritto di voto o di altri diritti diverse dalle azioni ordinarie.

Si segnala che n. 155.619.379 azioni ordinarie Risanamento (pari al 19,18% del capitale sociale dell'Emittente) sono costituite in pegno come indicato nella tabella che segue e, in base alle relative convezioni, il diritto di voto spetta al datore di pegno.

			Tradim S.p.A. in liquidazione
Creditore pignoratizio	**Azioni in pegno**	**Diritto di voto**	**% di capitale**
Banca Popolare di Lodi	28.982.554	TRADIM S.p.A.	3,573%
Intesa Sanpaolo	2.705.567	TRADIM S.p.A.	0,334%
UniCredit	5.670.000	TRADIM S.p.A.	0,669%
	37.358.121		4,606%
			Nuova Parva S.p.A. in liquidazione
Intesa Sanpaolo	43.779.035	Nuova Parva S.p.A.	5,398%
UniCredit	28.300.000	Nuova Parva S.p.A.	3,489%
	72.079.035		8,887%

Banca Popolare di Lodi	31.982.223	Zunino Inv. Italia	3,943%
UniCredit	14.200.000	Zunino Inv. Italia	1,751%
	46.182.223		5,694%

Secondo quanto previsto dall'Accordo Sistema Holding, all'esito dell'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale e del prestito convertendo di cui all'Accordo di Ristrutturazione da parte della Banche, i diritti di voto inerenti le azioni del Sistema Holding di cui alla tabella che precede saranno esercitati dalle Banche creditrici previa modifica delle eventuali convenzioni di voto contenute nei rispettivi atti di pegno. Con lettera in data 10 dicembre 2010 le Banche hanno informato l'Emittente che la presente pattuizione non troverà applicazione con esclusivo riferimento all'esercizio dei diritti di voto inerenti le azioni costituite in pegno a favore di Intesa Sanpaolo.

XVIII.3 INDICAZIONE DELL'EVENTUALE SOGGETTO CONTROLLANTE AI SENSI DELL'ART. 93 TUF

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo non vi sono soggetti che controllano di diritto l'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUF. Per la ripartizione delle partecipazioni nel capitale dell'Emittente si veda il paragrafo XVIII.1 del presente Capitolo XVIII.

Secondo quanto rappresentato dalle Banche con comunicazione in data 10 dicembre 2010, ai sensi dell'Accordo Sistema Holding, è stato riconosciuto al Sistema Holding il diritto di acquistare dalle Banche, mediante il Patto di Opzione, le azioni dell'Emittente sottoscritte dalle medesime Banche nell'esercizio dei diritti di opzione relativi all'Aumento di Capitale e al Prestito Convertendo acquistati dal Sistema Holding (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo XVIII.4 del presente Capitolo XVIII).

Al verificarsi di talune condizioni (cfr. infra Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo XVIII.4) l'acquisto da parte del Sistema Holding delle menzionate azioni diverrà obbligatorio.

Per effetto dell'esercizio di tale diritto (o adempimento di obbligo), la percentuale posseduta dal Sistema Holding, nell'Emittente potrebbe aumentare per un minimo di circa il 45,42% in termini assoluti (pari alla quota di capitale sociale rappresentata da azioni rivenienti dall'esercizio da parte delle Banche dei diritti di opzione relativi all'Aumento Capitale acquistati dal Sistema Holding ai sensi dell'Accordo di Cessione).

In merito alle partecipazioni massime che le Banche potranno giungere a detenere a seguito della sottoscrizione e della conversione del Prestito Convertendo alla Data di Scadenza, si rinvia al successivo Paragrafo XVIII.4 del presente Capitolo XVIII.

XVIII.4 ACCORDI CHE POSSONO DETERMINARE UNA VARIAZIONE DELL'ASSETTO DI CONTROLLO DELL'EMITTENTE

XVIII.4.1 Cessione dei Diritti di Opzione SH e sottoscrizione Prestito Convertendo

Nel quadro dell'Accordo Sistema Holding, con separato accordo in data 2 settembre 2009, il Sistema Holding si è impegnato a vendere alle Banche, che si sono impegnate ad acquistare, separatamente e senza alcun vincolo di solidarietà tra le stesse, diritti di opzione relativi al prestito convertendo di cui all'Accordo di Ristrutturazione (l'"**Accordo di Cessione**").

Le Banche e il Sistema Holding hanno rappresentato alla Società che con l'Accordo Integrativo SH, gli stessi hanno convenuto di confermare e integrare l'Accordo di Cessione con riferimento alla cessione ed acquisto dei Diritti di Opzione SH, nelle proporzioni di cui alla seguente tabella.

Banca	Percentuale di acquisto dei Diritti di Opzione SH
Intesa Sanpaolo	59,5%
UniCredit	23,8%
BPM	11%
MPS	5,7%
Banco Popolare	0%
Totale	100%

Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo tale cessione non è ancora avvenuta.

Con l'Accordo di Rimodulazione le Banche (ad eccezione di Banco Popolare), ciascuna per la parte di propria competenza, si sono impegnate ad esercitare, una volta emesso il Prestito Convertendo, i Diritti di Opzione SH e a sottoscrivere il Prestito Convertendo per la relativa porzione, nonché a sottoscrivere integralmente la eventuale porzione del Prestito Convertendo che residuasse inoptata dopo l'Offerta in Borsa.

A seguito della conversione del Prestito Convertendo e assumendo: *(a)* l'esercizio dei Diritti di Opzione SH e l'esercizio dei diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo spettanti alle Banche quali soci di Risanamento; *(b)* l'integrale sottoscrizione dei diritti di opzione da parte degli aventi diritto diversi dalle Banche (i.e., assenza di inoptato); *(c)* l'emissione del Prestito Convertendo alla data del 10 giugno 2011; *(d)* la conversione del Prestito Convertendo (inclusi gli interessi maturati) alla scadenza (cioè il 31 dicembre 2014) ad un prezzo di Euro 0,45 per azione; *(e)* il rimborso integrale in denaro del POC (cioè senza conversione alcuna in azioni dell'Emittente), ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue

(i) Intesa Sanpaolo 41,9%;

(ii) UniCredit 16,8%;

(iii) MPS 3,6%;

(iv) Banco Popolare 3,5%;

(v) BPM 7,8%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari al 73,6% del capitale sociale dell'Emittente.

Per converso, la partecipazione posseduta nell'Emittente dal Sistema Holding si ridurrà al 13,9% del capitale sociale dell'Emittente.

Ove, invece, ferme le assunzioni di cui ai punti (a), (b), (c) e (e), il Prestito Convertendo (inclusi gli interessi maturati) sia convertito in data 31 dicembre 2012 e dunque prima della Data di Scadenza, assumendo pertanto un Prezzo di Conversione pari ad Euro 0,28, ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue:

(i) Intesa Sanpaolo 43.3%;

(ii) UniCredit 17.3%;

(iii) MPS 3.7%;

(iv) Banco Popolare 3.5%;

(v) BPM 8.0%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà pari al 75,9%, mentre il Sistema Holding sarà titolare del 11,4% del capitale sociale di Risanamento.

Ferme le assunzioni di cui ai punti (a), (c), (d) ed (e), in caso di integrale sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte delle Banche (i.e., nel caso in cui nessuno degli aventi diritto diversi dalle Banche

sottoscrivesse il Prestito Convertendo), ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue:

(i) Intesa Sanpaolo: 46,3%;

(ii) UniCredit: 18,5%;

(iii) MPS: 4,2%;

(iv) Banco Popolare: 2%;

(v) BPM: 8,6%

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari al 79,5% del capitale sociale dell'Emittente.

Per converso, la partecipazione posseduta nell'Emittente dal Sistema Holding si ridurrà al 13,9% del capitale sociale dell'Emittente.

Ove, invece, ferme le assunzioni di cui ai punti (a), (c) e (e), in caso di integrale sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte delle Banche (i.e., nel caso in cui nessuno degli aventi diritto diversi dalle Banche sottoscrivesse il Prestito Convertendo) e il Prestito Convertendo (inclusi gli interessi maturati) sia convertito in data 31 dicembre 2012 e dunque prima della Data di Scadenza, assumendo pertanto un Prezzo di Conversione pari ad Euro 0,28, ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue:

(i) Intesa Sanpaolo 48.7%;

(ii) UniCredit 19.5%;

(iii) MPS 4.5%;

(iv) Banco Popolare 1.6%;

(v) BPM 9.0%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà pari al 83.3%, mentre Sistema Holding sarà titolare del 11,4% del capitale sociale di Risanamento.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva degli scenari sopra descritti.

	Situazione attuale	Conversione al 31.12.14 a € 0.45		Conversione al 31.12.12 a € 0.28	
		Esercizio diritti di opzione	Esercizio integrale Banche	Esercizio diritti di opzione	Esercizio integrale Banche
Azionisti	%	%	%	%	%
Sistema Holding	**24.7%**	**13.9%**	**13.9%**	**11.4%**	**11.4%**
ISP	36.0%	41.9%	46.3%	43.3%	48.7%
BP	3.5%	3.5%	2.0%	3.5%	1.6%
UCI	14.4%	16.8%	18.5%	17.3%	19.5%
BPM	6.7%	7.8%	8.6%	8.0%	9.0%
MPS	3.0%	3.6%	4.2%	3.7%	4.5%
Totale Banche	**63.6%**	**73.6%**	**79.5%**	**75.9%**	**83.3%**
Mercato	**11.7%**	**12.5%**	**6.6%**	**12.7%**	**5.4%**
Totale	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

Si segnala altresì che n. 155.619.379 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. (pari al 19,18% del capitale sociale dell'Emittente) di titolarità di Sistema Holding sono costituite in pegno a favore di alcune delle Banche e che, in base alle relative convenzioni, i diritti di voto spettano al datore di pegno.

Secondo quanto previsto dall'Accordo Sistema Holding, all'esito dell'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale e del prestito convertendo da parte delle Banche ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, i diritti di voto inerenti le azioni di Sistema Holding di cui sopra saranno esercitati dalle Banche creditrici, previa modifica delle eventuali convenzioni di voto. Con lettera in data 10 dicembre 2010 le Banche hanno informato l'Emittente che la presente pattuizione non troverà applicazione con esclusivo riferimento all'esercizio dei diritti di voto inerenti le azioni costituite in pegno a favore di Intesa Sanpaolo.

Con comunicazione in data 13 gennaio 2011 Consob ha confermato, con riferimento alla ricapitalizzazione prevista dall'Accordo di Rimodulazione, il provvedimento di esenzione emesso con comunicazione DEM/9079430 del 3 settembre 2009.

XVIII.4.2 Patto di Opzione

Si evidenzia che, ai sensi dell'Accordo Sistema Holding, è stato riconosciuto al Sistema Holding, tramite il Patto di Opzione, il diritto di acquistare dalle Banche tutte (e non solo parte delle) le azioni dell'Emittente emesse nell'ambito dell'aumento di capitale previsto dall'Accordo di Ristrutturazione e dalle medesime Banche sottoscritte nell'esercizio dei relativi diritti di opzione ceduti dal Sistema Holding ai sensi dell'Accordo di Cessione.

Si segnala peraltro che, in data 10 dicembre 2010 le Banche hanno rappresentato all'Emittente che con l'Accordo Integrativo SH sono state apportate alcune modifiche al Patto di Opzione tra le quali le Banche hanno segnalato le seguenti:

(a) le azioni oggetto del diritto di opzione previsto dal Patto di Opzione saranno:

  (i) tutte le, e non solo parte delle, azioni ordinarie di Risanamento di cui le Banche diverranno titolari per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione inerenti l'Aumento di Capitale ceduti dal Sistema Holding ai sensi dell'Accordo di Cessione, come modificato, restando inteso che non saranno ricomprese le azioni che ciascuna Banca, sino alla data di esercizio dell'opzione, avrà alienato (anche in più soluzioni) al fine di assicurare, ove necessario, il regolare andamento sul mercato delle negoziazioni delle azioni Risanamento; nonché

  (ii) tutte le, e non solo parte delle, azioni ordinarie di Risanamento di cui le Banche diverranno titolari a seguito della eventuale conversione anticipata del Prestito Convertendo (o porzione di Prestito Convertendo di volta in volta convertita) da esse sottoscritto per effetto dell'esercizio dei Diritti di Opzione SH e ceduti ai sensi dell'Accordo di Cessione, come modificato, restando inteso che non si intenderanno ricomprese le azioni ordinarie Risanamento che ciascuna Banca, sino alla data di esercizio dell'opzione, avrà alienato (anche in più soluzioni) al fine di: (x) assicurare, ove necessario, il regolare andamento sul mercato delle negoziazioni delle azioni Risanamento e/o (y) consentire a ciascuna Banca di mantenere una partecipazione al capitale sociale di Risanamento non superiore al 47%;

  (iii) in caso di mancato esercizio entro il 31 dicembre 2012 delle opzioni di cui ai precedenti paragrafi (i) e (ii), tutte le, e non solo parte delle, azioni ordinarie Risanamento di cui ai precedenti punti (a)(i) e (ii), in ogni caso limitatamente al numero di tali azioni ordinarie Risanamento che risultino di titolarità delle Banche al momento dell'esercizio dell'opzione.

Le opzioni sulle azioni di cui ai precedenti punti (a)(i) e (ii) potranno essere esercitate esclusivamente in un'unica soluzione e solo congiuntamente. L'opzione sulle azioni Risanamento di cui sub (a)(iii) potrà essere esercitata esclusivamente in un'unica soluzione.

(b) il corrispettivo per l'acquisto delle azioni oggetto del diritto di opzione dovuto dal Sistema Holding alle Banche sarà pari:

(i) per n. 135.066.167 azioni Risanamento di cui al punto (a)(i), ad un prezzo unitario per azione pari a Euro 0,45, maggiorato di un tasso di rendimento annuo composto (IRR) pari al 10% decorrente dalla data di sottoscrizione dell'Accordo Integrativo SH;

(ii) per n. 233.274.976 azioni Risanamento di cui al punto (a)(i), ad un prezzo unitario per azione pari a Euro 0,45, maggiorato di un tasso di rendimento annuo composto (IRR) pari al 15% decorrente dalla data di sottoscrizione dell'Accordo Integrativo SH;

(iii) per tutte le azioni di cui al punto (a)(ii), al prezzo di conversione del Prestito Convertendo, maggiorato di un tasso di rendimento annuo composto (IRR) pari al 20% decorrente, per ciascuna azione, dalla data di conversione del Prestito Convertendo;

(iv) per le azioni Risanamento di cui al punto (a)(iii):

I) per n. 368.341.143 azioni Risanamento, ad un prezzo unitario di Euro 0,45, maggiorato di un tasso di rendimento annuo composto (IRR) del 15% decorrente dalla data di sottoscrizione dell'Accordo Integrativo SH;

II) per le azioni Risanamento eccedenti il numero di cui al punto (I) che precede, al prezzo di conversione del Prestito Convertendo, maggiorato di un tasso di rendimento annuo composto (IRR) del 15% decorrente, per ciascuna azione, dalla relativa data di conversione del Prestito Convertendo;

(c) quanto al periodo di esercizio del diritto di opzione resta fermo il periodo originariamente previsto nel Patto di Opzione (i.e.: dal primo giorno successivo all'emissione delle azioni e fino al 31 dicembre 2012), con riferimento alle opzioni di cui ai precedenti punti (a)(i) e (a)(ii), mentre l'opzione di cui al precedente punto (a)(iii) potrà essere esercitata in ogni momento nel periodo compreso tra il 1 gennaio 2013 e il 31 dicembre 2013;

(d) nel caso in cui i titolari delle azioni di Risanamento siano destinatari di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria, le opzioni di cui ai precedenti paragrafi (a)(ii) e (a)(iii), ove non esercitate anteriormente alle 72 ore precedenti la chiusura del periodo di adesione alla predetta offerta pubblica, perderanno automaticamente efficacia solo con riferimento alle azioni oggetto del diritto di opzione che siano apportate all'offerta;

(e) quanto al corrispettivo dell'opzione, viene forfettariamente determinato in Euro 100 per ciascuna Banca concedente l'opzione stessa, dandosi atto le parti che tale prezzo tiene conto della regolamentazione complessiva dei loro rapporti prevista dall'Accordo Sistema Holding, alla luce delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione, come modificato. Il corrispettivo dell'opzione sarà regolato, mediante compensazione volontaria con il prezzo dei Diritti di Opzione ceduti dal Sistema Holding ai sensi dell'Accordo di Cessione, lo stesso giorno in cui dovrà essere regolato quest'ultimo.

Secondo quanto previsto nel Patto di Opzione, al verificarsi di talune condizioni (legate principalmente all'andamento del corso di borsa del titolo Risanamento), l'opzione concessa si intenderà automaticamente esercitata da parte del Sistema Holding. In particolare, l'opzione si intenderà automaticamente esercitata qualora:

(i) tra la data di emissione delle azioni e l'ultimo giorno del dodicesimo mese successivo a tale data (il "**Primo Periodo di Riferimento**") il valore della media ponderata del prezzo ufficiale di borsa del titolo Risanamento degli ultimi 30 giorni di borsa aperta (la "**Media Ponderata del Prezzo di Borsa**"), sia maggiore di almeno Euro 0,75 per azione rispetto allo Strike Price; ovvero

(ii) tra il primo giorno del tredicesimo mese dalla data di emissione delle azioni e l'ultimo giorno del ventiquattresimo mese successivo a tale data (il "**Secondo Periodo di Riferimento**") il valore della Media Ponderata del Prezzo di Borsa sia maggiore di almeno Euro 0,70 per azione rispetto allo Strike Price; ovvero ancora

(iii) tra il primo giorno del venticinquesimo mese successivo dalla data di emissione delle azioni ed il quinto giorno di calendario antecedente il termine del Periodo di Esercizio (il "**Terzo Periodo di Riferimento**") il valore della Media Ponderata del Prezzo di Borsa sia maggiore di almeno Euro 0,65 per azione rispetto allo Strike Price;

(iv) nel caso in cui sia lanciata un'offerta pubblica di acquisto totalitaria delle azioni Risanamento – incondizionata o le cui condizioni di efficacia si siano definitivamente avverate – ed il prezzo di offerta sia maggiore dello Strike Price (a) durante il Primo Periodo di Riferimento, di Euro 0,75; ovvero (b) durante il Secondo Periodo di Riferimento, di Euro 0,70; ovvero ancora (c) durante il Terzo Periodo di Riferimento, di Euro 0,65.

Per quanto riguarda l'esecuzione dell'opzione è previsto che il Sistema Holding possano scegliere se procedere all'effettivo trasferimento delle azioni oggetto di opzione (con conseguente obbligo di pagamento in denaro da parte del Sistema Holding del prezzo di esercizio dell'opzione: c.d. "*physical delivery*") ovvero se richiedere il pagamento del differenziale tra (x) il prezzo ufficiale di borsa del titolo Risanamento alla data di esercizio dell'opzione, ovvero, in caso di esercizio obbligatorio, la Media Ponderata del Prezzo di Borsa; e (y) lo Strike Price (c.d. "*cash settlement*").

Per effetto dell'esercizio di tale diritto (o adempimento di obbligo), per il caso in cui il Sistema Holding optino per la c.d. "*physical delivery*", la percentuale posseduta dal Sistema Holding, nell'Emittente potrebbe aumentare per un minimo di circa il 45,42% in termini assoluti (pari alla quota di capitale sociale rappresentata da azioni rivenienti dall'esercizio da parte delle Banche dei diritti di opzione relativi all'Aumento Capitale acquistati dal Sistema Holding ai sensi dell'Accordo di Cessione).

Si evidenzia altresì che, in caso di "*cash settlement*", l'ammontare dell'eventuale differenziale positivo che Sistema Holding dovesse percepire sarebbero destinati al pagamento dei creditori sociali nell'ambito delle rispettive procedure liquidatorie in cui versano le società del Sistema Holding.

XVIII.4.3 Ulteriori patti

Si segnala che, sulla base di quanto indicato nella comunicazione Consob del 3 settembre 2009 relativa all'esenzione dall'obbligo - da parte delle Banche - di procedere ad un'offerta pubblica d'acquisto sulle azioni della Società ai sensi dell'articolo 106, comma 1, del TUF, e sulla base di quanto reso noto alla Società nell'ambito della procedura avviata dalle Banche con le competenti autorità di concorrenza in relazione all'operazione, è intenzione delle Banche, nel rispetto della normativa applicabile in materia di concorrenza, procedere alla sottoscrizione di un patto parasociale attinente la *corporate governance* dell'Emittente (il "**Patto**") successivamente al loro ingresso nel capitale mediante l'avvenuta sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e la sottoscrizione e successiva conversione del Prestito Convertendo.

Il Patto, per quanto a conoscenza dell'Emittente, potrà prevedere, in particolare, l'impegno dei partecipanti a presentare e votare nell'assemblea di Risanamento una lista di candidati alla nomina a membri del consiglio di amministrazione composta da 11 soggetti, di cui 2 designati da Intesa, 1 da

ciascuna delle altre Banche e 5 designati dall'assemblea dei partecipanti, nonché una lista di candidati alla nomina a membri del collegio sindacale di Risanamento designati dall'assemblea dei partecipanti al Patto.

Il Patto inoltre prevedrà che le Banche si riuniscano in assemblea al fine di esaminare in via preventiva, discutere e deliberare sugli argomenti posti di volta in volta all'ordine del giorno dell'assemblea ordinaria e straordinaria di Risanamento. L'assemblea dei partecipanti si intenderà ritualmente costituita con la presenza di Banche titolari di azioni di Risanamento rappresentanti almeno il 90% della totalità delle azioni di Risanamento detenute dalle Banche e delibera con il voto favorevole dei 3/4 delle Banche presenti.

CAPITOLO XIX OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Il Gruppo e l'Emittente intrattengono rapporti di natura sia commerciale sia finanziaria con parti correlate, per tali intendendosi i soggetti definiti dal principio contabile internazionale IAS 24 adottato secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/02 e concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate.

Nei successivi paragrafi si riportano i saldi patrimoniali ed economici delle operazioni con parti correlate poste in essere dal Gruppo, con riferimento al 31 marzo 2011, 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 e, poste in essere dall'Emittente, con riferimento al 31 marzo 2011, 31 dicembre 2010, 2009 e 2008. Tutte le operazioni rientrano della gestione ordinaria dell'attività e sono effettuate a normali condizioni di mercato.

Successivamente al 31 marzo 2011 e sino alla Data del Prospetto Informativo, sia il Gruppo che l'Emittente non hanno posto in essere operazioni significative con parti correlate diverse da quelle che rientrano nell'andamento ordinario delle proprie attività, fatte salve le operazioni previste nell'Accordo di Ristrutturazione e nel Piano.

Si segnala che in data 28 febbraio 2011 e' stata depositata presso il Registro delle Imprese l'attestazione dell'avvenuto aumento di capitale mediante il quale gli Istituti bancari che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione sono divenuti soci della Risanamento Spa. Pertanto gli stessi alla data del 31 marzo 2011 sono parti correlate.

Per le informazioni relative ai compensi dei componenti gli organi sociali e degli alti dirigenti, cfr. Sezione Prima, Capitolo XV, Paragrafo 15.1, del Prospetto Informativo.

XIX.1 OPERAZIONI DEL GRUPPO CON PARTI CORRELATE

XIX.1.1 Operazioni del Gruppo con parti correlate per il periodo di tre mesi chiuso al 31 marzo 2011

Nella seguente tabella vengono dettagliati i valori patrimoniali delle transazioni effettuate dal Gruppo con parti correlate al 31 marzo 2011, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio.

	Società collegate	Società correlate												
(Migliaia di Euro)	Impresol Srl	Nuova Parva Spa	Tradim Spa	Flower Srl	DF 1 Srl	Intesa SanPaolo SpA	Unicredit SpA	BPM Scarl	MPS SpA	Banca Pop. Soc. Coop.	Unicredit Leasing SpA	Bipielle R.E.	**Totale Parti Correlate**	**Inc.% sulle poste in bilancio**
Al 31 marzo 2011														
Crediti finanziari	429	-	358	-	-	50.629	6.817	52.941	17	4	-	-	**111.195**	**82,2%**
Crediti diversi	-	2.277	473	97	-	-	51	-	-	-	-	-	**2.898**	**8,6%**
Debiti finanziari	-	-	-	-	-	232.325	185.127	88.906	14.755	148	11.139	-	**532.400**	**26,3%**
Debiti diversi		3.312	1.836	-	64	-	-	-	-	-	-	4.286	**9.498**	**19,7%**

Nella seguente tabella vengono dettagliati i valori economici delle transazioni effettuate dal Gruppo con parti correlate nel periodo di tre mesi chiuso al 31 marzo 2011.

(Migliaia di Euro)	Società collegate	Società correlate												
	Impresol Srl	Nuova Parva Spa	Tradim Spa	Flower Srl	DF 1 Srl	Intesa SanPaolo SpA	Unicredit SpA	BPM Scarl	MPS SpA	Banca Pop. Soc. Coop.	Unicredit Leasing SpA	Bipielle R.E.	**Totale Parti Correlate**	**Inc.% sulle poste in bilancio**
Al 31 marzo 2011														
Proventi finanziari	-	-	-	-	-	1	-	40	-	-	-	-	**41**	**3,9%**
Altri proventi	-	-	92	-	-	283	-	-	-	-	-	-	**375**	**1,6%**
Oneri finanziari	-	-	-	-	-	447	1.332	405	8	123	28	-	**2.343**	**10,6%**
Altri oneri	-	-	-	-	-	69	55	13	2	35	-	-	**174**	**1,9%**

XIX.1.2 Operazioni del Gruppo con parti correlate per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008

Nella seguente tabella vengono dettagliati i valori patrimoniali delle transazioni effettuate dal Gruppo con parti correlate al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio.

(Migliaia di Euro)	Società collegate				Sociatà controllanti	Società consociate				
	Impresol Srl	Diaz Immobiliare Srl	Turati Immobiliare Srl	Mariner Srl	Nuova Parva Spa	Tradim Spa	Flower Srl	DF 1 Srl	**Totale Parti Correlate**	**Inc.% sulle poste in bilancio**
Al 31 dicembre 2010										
Crediti finanziari	429	-	-	-	-	335	-	-	**764**	**53,20%**
Crediti diversi	-	-	-	-	2.277	405	97	-	**2.779**	**8,35%**
Debiti diversi	-	-	-	-	3.335	1.813	-	64	**5.212**	**9,33%**
Al 31 dicembre 2009										
Attività destinate alla Vendita	-	1.495	4.545	1.945	-	-	-	-	**7.985**	**57,69%**
Crediti finanziari	429	-	-	-	-	224	-	-	**653**	**41,81%**
Crediti diversi	-	-	-	-	2.265	108	97	-	**2.470**	**2,56%**
Debiti diversi	-	-	-	-	3.312	1.213	-	64	**4.589**	**1,98%**
Al 31 dicembre 2008										
Crediti finanziari	414	5.951	4.408	4.607	-	203	-	-	**15.583**	**95,64%**
Crediti diversi	-	-	-	-	2.266	103	97	-	**2.466**	**2,15%**
Debiti diversi	-	-	-	-	3.234	1.109	-	64	**4.407**	**1,86%**

Nella seguente tabella vengono dettagliati i valori economici delle transazioni effettuate dal Gruppo con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio.

(Migliaia di Euro)	Società collegate				Società controllanti	Società consociate		
	Impresol Srl	Diaz Immobiliare Srl	Turati Immobiliare Srl	Mariner Srl	Nuova Parva Spa	Tradim Spa	**Totale Parti Correleate**	**Inc.% sulle poste in bilancio**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010								
Ricavi ed Altri proventi	-	-	-	-	-	377	**377**	**0,04%**

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009								
Proventi finanziari	14	188	137	136	-	6	**481**	**7,64%**
Ricavi ed Altri proventi	-	-	-	-	-	15	**15**	**0,01%**
Oneri finanziari	-	-	-	-	77		**77**	**0,05%**
Altri oneri	-	-	-	-	-	287	**287**	**0,92%**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008								
Proventi finanziari	33	364	288	361	-	18	**1.064**	**6,22%**
Ricavi ed Altri proventi	-	-	-	-	-	56	**56**	**0,03%**
Oneri finanziari	-	-	-	-	148	-	**148**	**0,08%**
Altri oneri	-	-	-	-	-	1.284	**1.284**	**0,97%**

Si precisa che nel corso dell'esercizio 2010 le società Diaz Immobiliare Srl, Turati Immobiliare Srl e Mariner Srl sono state cedute.

Nella seguente tabella vengono dettagliati i flussi di cassa dell'attività di investimento e delle attività destinate alla vendita generati dal Gruppo con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio. E' stata omessa la rappresentazione dei flussi di casa dell'attività di esercizio e di finanziamento in quanto sostanzialmente di importi non significativi.

(Migliaia di Euro)	**Società collegate**	**Società controllanti**	**Società consociate**	**Totale Parti Correlate**	**Poste in bilancio**	**Inc.% sulle poste in bilancio**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010						
Flusso di cassa assorbito dall'attività di investimento	-	-	(111)	**(111)**	**(1.503)**	**7,4%**
Flusso monetario generato (assorbito) attività destinate alla vendita	7.985	-	-	**7.985**	**9.400**	**84,9%**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009						
Flusso di cassa assorbito dall'attività di investimento	(584)	-	(21)	**(605)**	**8.707**	**(6,9)%**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008						
Flusso di cassa generato /(assorbito) dall'attività di investimento	3.539	-	(11)	**3.528**	**(129.578)**	**(2,7)%**

I rapporti intrattenuti dal Gruppo con le parti correlate riguardano prevalentemente:

(a) rapporti finanziari generalmente attivi e in prevalenza con le società collegate;

(b) rapporti commerciali principalmente verso Nuova Parva S.p.A. e Tradim S.p.A. che includono, tra l'altro, la locazione dell'immobile in via Bagutta di proprietà di Tradim S.p.A. e la prestazione di taluni servizi;

(c) rapporti di debito verso Nuova Parva S.p.A relativo all'acquisizione di partecipazioni avvenute in esercizi passati.

Con riferimento all'esercizio 2009, si segnala che, oltre a quanto indicato nelle tabelle sopra riportate:

(a) è stato oggetto di svalutazione per Euro 4.752 migliaia il credito vantato dall'Emittente verso Diaz Immobiliare S.r.l.,

(b) è stato oggetto di rinuncia per Euro 2.798 migliaia il credito vantato dall'Emittente verso Mariner S.r.l. a fronte dell'aumento di capitale della collegata stessa.

XIX.2 OPERAZIONI DELL'EMITTENTE CON PARTI CORRELATE PER IL PERIODO DI TRE MESI CHIUSO AL 31 MARZO 2011

Nella tabella di seguito vengono dettagliati i valori patrimoniali delle transazioni effettuate dall'Emittente con parti correlate al 31 marzo 2011.

(Migliaia di Euro)	**Controllate**	**Collegate**	**Correlate**	**Totale**
Al 31 marzo 2011				
Crediti finanziari	652.884	429	77.037	**730.350**
Crediti diversi	177.760	-	707	**178.467**
Debiti finanziari	306.079	-	326.048	**632.127**
Debiti diversi	91.881	-	6.744	**98.625**

Nella seguente tabella vengono dettagliati i valori economici delle transazioni effettuate dall'Emittente con parti correlate nel periodo di tre mesi chiuso al 31 marzo 2011.

(Migliaia di Euro)	**Controllate**	**Collegate**	**Correlate**	**Totale**
Al 31 marzo 2011				
Proventi finanziari	8.702	-	41	**8.743**
Altri proventi	778	-	305	**1.083**
Oneri finanziari	2.989	-	880	**3.869**
Altri oneri	-	-	-	**-**

XIX.2.1 OPERAZIONI DELL'EMITTENTE CON PARTI CORRELATE PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2010, 2009 E 2008

Nella tabella di seguito vengono dettagliati i valori patrimoniali delle transazioni effettuate dall'Emittente con parti correlate al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio.

(Migliaia di Euro)	Controllate	Collegate	Controllanti	Consociate	Totale	Inc.% sulle poste in bilancio
Al 31 dicembre 2010						
Crediti finanziari	627.121	429			**627.550**	100,00%
Crediti diversi	181.887		85	502	**182.474**	93,55%
Debiti finanziari	298.820				**298.820**	43,68%
Debiti diversi	91.814		581	1.877	**94.272**	80,34%
Al 31 dicembre 2009						
Attività destinate alla Vendita	26.390	7.985	-	-	**34.375**	81,20%
Crediti finanziari	661.882	429	-	-	**662.311**	100,00%
Crediti diversi	107.199	-	74	205	**107.478**	59,60%
Debiti finanziari	156.007	-	-	-	**156.007**	20,01%
Debiti diversi	109.389	-	558	1.277	**111.224**	68,63%
Passività destinate alla Vendita	18.455	-	-	-	**18.455**	100,00%
Al 31 dicembre 2008						
Crediti finanziari	735.699	15.380	-	-	**751.079**	100,00%
Crediti diversi	84.981	-	74	200	**85.255**	50,13%
Debiti finanziari	160.302	-	-	-	**160.302**	62,35%
Debiti diversi	109.654	-	558	1.173	**111.385**	79,34%

Nella seguente tabella vengono dettagliati i valori economici delle transazioni effettuate dall'Emittente con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

(Migliaia di Euro)	Controllate	Collegate	Controllanti	Consociate	Totale	Inc.% sulle poste in bilancio
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010						
Proventi finanziari	34.597	-	-	-	**34.597**	40,89%
Ricavi ed Altri proventi	4.533	-	-	297	**4.830**	1,90%
Oneri finanziari	7.760	-	-	-	**7.760**	27,65%
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009						
Proventi finanziari	35.714	476	-	-	**36.190**	98,50%
Ricavi ed Altri proventi	22.975	-	-	-	**22.975**	58,02%
Oneri finanziari	7.575	-	-	-	**7.575**	12,95%
Altri oneri	1.557	-	-	287	**1.844**	10,23%
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008						
Proventi finanziari	38.483	1.046	-	7	**39.536**	96,41%
Ricavi ed Altri proventi	6.442	-	-	56	**6.498**	16,82%
Oneri finanziari	9.187	-	-	-	**9.187**	14,35%
Altri oneri	931	-	-	1.284	**2.215**	5,28%

Nella seguente tabella vengono dettagliati i flussi di cassa dell'attività di investimento, dell'attività di finanziamento e delle attività destinate alla vendita generati dall'Emittente con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio. E' stata omessa la rappresentazione dei flussi di casa dell'attività di esercizio in quanto sostanzialmente di importi non significativi.

(Migliaia di Euro)	**Controllate**	**Collegate**	**Controllanti**	**Consociate**	**Totale Parti Correlate**	**Totale Poste in bilancio**	**Inc.% sulle poste in bilancio**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010							
Flusso di cassa generato /(assorbito) dall'attività di investimento	(69.747)	-	-	-	**(69.747)**	**(72.412)**	**96,3%**
Flusso di cassa assorbito dall'attività di finanziamento	(142.813)	-	-	-	**(142.813)**	**(203.359)**	**70,2%**
Flusso monetario generao (assorbito) attività destinate alla vendita	-	7.985	-	-	**7.985**	**9.400**	**84,9%**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009							
Flusso di cassa generato /(assorbito) dall'attività di investimento	(102.627)	(584)	-	-	**(103.211)**	**(95.562)**	**108,0%**
Flusso di cassa assorbito dall'attività di finanziamento	(4.295)	-	-	-	**(4.295)**	**170.207**	**(2,52)%**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008							
Flusso di cassa generato /(assorbito) dall'attività di investimento	(101.302)	3.540	-	-	**(97.762)**	**(161.975)**	**60,4%**
Flusso di cassa assorbito dall'attività di finanziamento	(5.834)	-	-	-	**(5.834)**	**151.917**	**(3,84)%**

* * *

I rapporti intrattenuti dall'Emittente con le parti correlate riguardano prevalentemente:

(a) rapporti finanziari in prevalenza con le società controllate;

(b) rapporti generati da i) cessione dell'IVA e della base imponibile IRES in forza dell'adesione all'IVA di gruppo ed al Consolidato Fiscale e, in via residuale, da ii) transazioni di natura commerciale legate alla locazione di immobili o al riaddebito, in forza di un contratto di servizio, dei costi di comuni struttura, dei costi per prestazioni di lavoro e dei costi di gestione del sistema operativo del software.

Con riferimento all'esercizio 2009, sono state effettuate operazioni di cessioni di immobili da parte dell'Emittente ad altre società del Gruppo, quali Sviluppo Comparto 4, 6 e 8, in esecuzione degli Accordi A Latere (si veda la voce di bilancio Ricavi e altri proventi) per un totale pari a circa Euro 19 milioni.

Oltre a quanto indicato nelle tabelle sopra riportate:

(a) nel corso del 2010:

i. sono stati oggetto di svalutazione il credito vantato dall'Emittente verso le società controllate Risanamento Europe S.à r.l. (per Euro 31.843 migliaia, già svalutato in precedenti esercizi per Euro 127.432 migliaia), Sviluppo Comparto 5 Srl (per Euro 10.583 migliaia), Milano Santa Giulia Spa (per Euro 59.681 migliaia) e GP Offices & Apartments Srl (per Euro 5.601 migliaia);

ii. è stata ripristinata la svalutazione effettuata nel corso del 2009, pari a Euro 3.200 migliaia, dei crediti vantati verso la Ri Nanterre Eurl.

(b) nel corso del 2009:

i. è stato oggetto di svalutazione per Euro 4.752 migliaia il credito vantato dall'Emittente verso la società collegata Diaz Immobiliare Srl;

ii. sono stati oggetto di svalutazione i seguenti crediti vantati dall'Emittente verso le società controllate: Risanamento Europe S.a.r.l. per Euro 124.000 migliaia, Sviluppo Comparto 5 S.r.l. per Euro 2.152 migliaia, RI Nanterre Eurl per Euro 3.200 migliaia;

iii. sono stati oggetto di rinuncia i seguenti crediti vantati dall'Emittente verso le società controllate: Sviluppo Comparto 5 per Euro 15.000 migliaia, GP Offices & Apartments S.r.l. per Euro 13.600 migliaia, MSG Residenze S.r.l. per Euro 12.000, a fronte dell'aumento di capitale delle controllate stesse;

iv. è stato oggetto di rinuncia per Euro 2.798 migliaia il credito vantato dall'Emittente verso Mariner S.r.l. a fronte dell'aumento di capitale della collegata stessa;

(c) nel corso del 2008:

i. è stato oggetto di svalutazione per Euro 3.432 migliaia il credito vantato dall'Emittente verso la società controllata Risanamento Europe S.a.r.l.

Si fa presente che a seguito degli impegni derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione i rapporti creditori e debitori in essere tra le Società Proponenti il citato accordo ed alcune altre società del Gruppo individuate nell'accordo stesso, sono stati riscadenzati al 31 dicembre 2014, fermo che Risanamento, anche nell'interesse delle proprie controllate, potrà richiedere che vengano effettuati – e/o permettere alle proprie controllate di richiedere che vengano effettuati - rimborsi anticipati anche parziali inerenti tali rapporti debitori e creditori al fine di una efficiente gestione della tesoreria del Gruppo, nell'ottica del perseguimento degli obiettivi del Piano ed in aderenza allo stesso (cfr Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.2).

Al 31 marzo 2011, i rapporti debitori e creditori dell'Emittente nei confronti di società controllate oggetto del predetto riscadenziamento sono di seguito riepilogati:

- crediti finanziari per Euro 575,1 milioni;
- crediti diversi per Euro 177,8 milioni;
- debiti finanziari per Euro 306,1 milioni;
- debiti diversi per Euro 91,9 milioni.

CAPITOLO XX INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE

XX.1 INFORMAZIONI FINANZIARIE PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2010, 2009 E 2008 E AI TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2011 E 2010

Le informazioni relative ai dati patrimoniali, economici e finanziari del Gruppo sono ricavabili dai seguenti documenti

1) bilanci consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, approvati dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente rispettivamente il 23 marzo 2011, 29 marzo 2010 e 28 marzo 2009. I bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 6 aprile 2011, 14 aprile 2010 e 15 aprile 2009;

2) resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011, predisposto in accordo all'art. 154 ter del TUF, approvato dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente in data 12 maggio 2011. Tale resoconto non è stato assoggettata a revisione contabile.

I sopra menzionati bilanci consolidati dell'Emittente sono inclusi mediante riferimento nel presente Prospetto Informativo ai sensi del Regolamento Emittenti e dell'articolo 28 del Regolamento CE 809/2004. In particolare, tali documenti sono disponibili sul sito dell'Emittente (www.risanamentospa.it).

Si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.1.5 per le relazioni di revisione relative ai bilanci d'esercizio e consolidato del triennio 2008-2010.

Il presente capitolo non include i bilanci di esercizio dell'Emittente, con riferimento a ciascuna delle date sopra indicate, in quanto il contenuto di tali bilanci non evidenzierebbe alcuna informazione aggiuntiva di rilievo rispetto a quelle riportate nei bilanci consolidati.

Per comodità di consultazione dei bilanci consolidati del Gruppo inclusi mediante riferimento nel Prospetto Informativo, si riporta di seguito una tabella contenente indicazione delle pagine delle principali sezioni degli stessi.

	Schemi di Bilancio	Note illustrative	Relazione della Società di Revisione
Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011	Da pagina 32 a pagina 36	Da pagina 37 a pagina 52	na
Bilancio consolidato del Gruppo l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010	Da pagina 83 a pagina 87	Da pagina 88 a pagina 156	Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.5
Bilancio consolidato del Gruppo l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009	Da pagina 84 a pagina 88	Da pagina 89 a pagina 166	Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.5
Bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008	Da pagina 65 a pagina 68	Da pagina 69 a pagina 134	Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.5

XX.1.1 CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2010, 2009 E 2008

Nella tabella che segue è riportato il conto economico consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

(Migliai di Euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010	2009	2008
Ricavi	846.981	130.968	120.950
di cui con parti correlate	*48*	*8*	*25*
Variazione delle rimanenze	(734.671)	(29.631)	(12.507)
di cui con parti correlate		*(29.434)*	-
Altri proventi	28.570	18.781	46.337
di cui con parti correlate	*329*	*7*	*31*
Valore della produzione	**140.880**	**120.118**	**154.780**
Acquisti di immobili	-	-	-
di cui con parti correlate			
Costi per servizi	(55.136)	(71.954)	(94.056)
di cui con parti correlate			*(160)*
Costi del personale	(8.168)	(7.481)	(11.214)
di cui non ricorrenti			*(1.075)*
Altri costi operativi	(24.262)	(31.236)	(38.762)
di cui con parti correlate		*(287)*	*(1.124)*
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)	**53.314**	**9.447**	**10.748**
Ammortamenti	(26.531)	(27.594)	(24.592)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(40.352)	(30.120)	(61.500)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**(13.569)**	**(48.267)**	**(75.344)**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto		(19.889)	(3.102)
Proventi finanziari	46.434	6.295	17.112
di cui con parti correlate		*481*	*1.065*
Oneri finanziari	(120.644)	(164.587)	(195.282)
di cui con parti correlate		*(77)*	*(148)*
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(87.779)**	**(226.448)**	**(256.616)**
Imposte sul reddito del periodo	4.596	(29.210)	42.879
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(83.183)**	**(255.658)**	**(213.737)**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	-	-	-
RISULTATO DEL PERIODO	**(83.183)**	**(255.658)**	**(213.737)**
Attribuibile a:			
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo	**(83.183)**	**(255.658)**	**(213.737)**
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-	-

(euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010	2009	2008
- Perdita per azione base:			
- da attività in funzionamento	(0,30)	(0,93)	(0,78)
- da attività destinate alla vendita	-	-	-
- Perdita per azione base	(0,30)	(0,93)	(0,78)
- Perdita per azione diluito:			
- da attività in funzionamento	(0,27)	(0,86)	(0,72)
- da attività destinate alla vendita	-	-	-
- Perdita per azione diluito	(0,27)	(0,86)	(0,72)

Nella tabella che segue è riportato il conto economico consolidato complessivo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

Migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010	2009	2008
Utile (perdita) del periodo	**(83.183)**	**(255.658)**	**(213.737)**
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo			

Differenze di cambio da conversione	6.609	(688)	1.707
Variazione del fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	-	20.331	(9.387)
Variazione del fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	(16.723)	(29.564)	(84.661)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile)(perdita) complessivo	307	(2.173)	12.642
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	**(9.807)**	**(12.094)**	**(79.699)**
Totale utile (perdita) del periodo	**(92.990)**	**(267.752)**	**(293.436)**
Attribuibile a:			
Perdita del periodo attribuibile alla Capogruppo	(92.990)	(267.752)	(293.436)
Perdita del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-	-

XX.1.2 SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2010, 2009 E 2008

Nella tabella che segue è riportata la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

	Al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita			
- Attività immateriali a vita definita	261	267	588
	261	267	588
Attività materiali			
- Investimenti immobiliari	1.028.897	1.254.067	1.286.390
- Immobili di proprietà	52.169	63.509	65.452
- Altri beni	11.833	13.217	14.063
	1.092.899	1.330.793	1.365.905
Altre attività non correnti			
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	18.822	18.822	41.770
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	72	73	5.872
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.436	1.562	16.293
di cui con parti correlate	*764*	*653*	*15.583*
- Crediti vari e altre attività non correnti	48.851	36.336	36.052
	69.181	56.793	99.987
Attività per imposte anticipate	20.127	59.330	90.170
Totale attività non correnti (A)	**1.182.468**	**1.447.183**	**1.556.650**
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	907.448	1.589.262	1.620.277
Lavori in corso su ordinazione		-	-
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	33.300	96.377	114.632
di cui con parti correlate	*2.779*	*2.470*	*2.465*
Titoli e partecipazioni	16	16	16
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti		-	1.188
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	126.495	174.142	101.527
Totale attività correnti (B)	**1.067.259**	**1.859.797**	**1.837.640**
Attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria	-	13.842	-
di natura non finanziaria		-	-
Totale attività destinate alla vendita (C)	**-**	**13.842**	-
Totale attività (A+B+C)	**2.249.727**	**3.320.822**	**3.394.290**
Patrimonio netto:			
quota di pertinenza della Capogruppo	(150.928)	(57.996)	114.741
quota di pertinenza dei Terzi	-	-	-
Totale patrimonio netto (D)	**(150.928)**	**(57.996)**	**114.741**
Passività non correnti:			

Passività finanziarie non correnti	1.565.986	1.468.859	2.147.875
Benefici a dipendenti	941	907	884
Passività per imposte differite	45.293	91.632	93.090
Fondi per rischi e oneri futuri	106.932	35.184	46.195
Debiti vari e altre passività non correnti	7.672	10.345	9.925
Totale passività non correnti (E	**1.726.824**	**1.606.927**	**2.297.969**
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	612.426	1.536.245	740.424
Debiti tributari	5.569	4.141	3.675
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	55.836	231.505	237.481
di cui con parti correlate	*5.212*	*4.589*	*4.407*
Totale passività correnti (F)	**673.831**	**1.771.891**	**981.580**
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria	-	-	-
di natura non finanziaria	-	-	-
Totale passività correlate ad attività destinate alla vendita (G)	-	-	-
Totale passività (H = E + F + G)	**2.400.655**	**3.378.818**	**3.279.549**
Totale patrimonio netto e passività (D + H)	**2.249.727**	**3.320.822**	**3.394.290**

XX.1.3 RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2010, 2009 E 2008

Nella tabella che segue è riportato il rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**
Flusso monetario da attività di esercizio			
Perdita del periodo	(83.183)	(255.658)	(213.737)
Ammortamenti	26.531	27.594	24.592
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	17.597	65.667	108.396
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	9.303	18.381	(2.231)
Variazione fondi	6.182	(10.988)	12.885
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(6.828)	23.911	(46.707)
Investimenti in portafoglio immobiliare	(15.056)	(32.117)	(45.696)
Cessioni di portafoglio immobiliare	754.597	30.349	22.759
Variazione netta delle attività e passività commerciali	(112.719)	9.946	13.403
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di esercizio (A)	**596.424**	**(122.915)**	**(126.336)**
Flusso monetario da attività di investimento			
Investimenti in attività materiali	(1.693)	(4.438)	(45.421)
Cessioni di attività materiali	9.612	106	207
Investimenti/cessioni in attività immateriali	(22)	-	(29)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	2.989	7.749	91
Variazione dei crediti e delle attività finanziarie	(12.389)	100	(84.426)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento (B)	**(1.503)**	**3.517**	**(129.578)**
Flusso monetario da attività finanziaria			
Variazione netta delle passività finanziarie	(651.968)	90.654	259.213
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto		-	-
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento		94.900	-
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)		-	-
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività finanziaria (C)	**(651.968)**	**185.554**	**259.213**
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	9.400	-	16.500
Flusso di cassa complessivo (E = A + B + C + D)	**(47.647)**	**66.156**	**19.799**
Cassa e altre disponibilità liquide all'inizio del periodo (F)	174.142	101.527	80.021

Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		6.459	1.707
Cassa e altre disponibilità liquide alla fine del periodo (H = E + F + G)	**126.495**	**174.142**	**101.527**

XX.1.4 PROSPETTI DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2010, 2009 E 2008

Nelle tabelle che seguono sono riportati i prospetti dei movimenti di patrimonio netto consolidato relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, suddiviso tra patrimonio netto di competenza della capogruppo e il patrimonio netto di terzi.

	Patrimonio netto di competenza della Capogruppo							
Migliaia di Euro	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati incluso il risultato di periodo	Totale	Patrimonio netto di competenza di terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 1° gennaio 2008	**282.567**	**59.518**	**22.912**	**85.867**	**(42.802)**	**408.062**	**-**	**408.062**
Movimenti del periodo 2008								
Operazioni in derivati	-	-	(74.601)	-	-	(74.601)	-	(74.601)
Fair value attività finanziarie	-	-	(6.805)	-	-	(6.805)	-	(6.805)
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione	-	-	1.707	-	-	1.707	-	1.707
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**(79.699)**	**-**	**-**	**(79.699)**	**-**	**(79.699)**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN	**-**	**-**	**-**	**-**	(213.737)	(213.737)	**-**	(213.737)
Strumenti rappresentativi del PN	**-**	**-**	**-**	115	**-**	115	**-**	115
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-	-
Determinazione risultato a riserva legale	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 dicembre 2008	**282.567**	**59.518**	**(56.787)**	**85.982**	**(256.539)**	**114.741**	**-**	**114.741**

	Patrimonio netto di competenza della Capogruppo						Patrimonio netto di competenza di terzi	Totale patrimonio netto
Migliaia di Euro	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati incluso il risultato di periodo	Totale		
Saldo al 1° gennaio 2009	**282.567**	**59.518**	**(56.787)**	**85.982**	**(256.539)**	**114.741**	**-**	**114.741**
Movimenti del periodo 2009								
Operazioni in derivati	-	-	(26.266)	-	-	(26.266)	-	(26.266)
Fair value attività finanziarie	-	-	14.860	-	-	14.860	-	14.860
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione	-	-	(688)	-	-	(688)	-	(688)
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**(12.094)**	**-**	**-**	**(12.094)**	**-**	**(12.094)**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN	**-**	**-**	**-**	**-**	(255.658)	(255.658)	**-**	(255.658)
Strumenti rappresentativi del PN	**-**	**-**	**-**	115	**-**	115	**-**	115
Riserva futuro aumento capitale sociale	-	-	-	94.900	-	94.900	-	94.900
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-	-
Determinazione risultato a riserva legale	-	-	-	-	-	-	-	-

Saldo al 31 dicembre 2009	**282.567**	**59.518**	**(68.881)**	**180.997**	**(512.197)**	**(57.996)**	**-**	**(57.996)**

Migliaia di Euro	Patrimonio netto di competenza della Capogruppo						Patrimonio netto di competenza di terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati incluso il risultato di periodo	Totale		
Saldo al 1° gennaio 2010	**282.567**	**59.518**	**(76.510)**	**188.626**	**(512.197)**	**(57.996)**	**-**	**(57.996)**
Movimenti del periodo 2010								
Operazioni in derivati			(16.416)			(16.416)	-	(16.416)
Fair value attività finanziarie			0			-	-	-
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione			6.609			6.609	-	6.609
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**(9.807)**	**-**	**-**	**(9.807)**	**-**	**(9.807)**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN					(83.183)	(83.183)	**-**	(83.183)
Strumenti rappresentativi del PN				58		58	**-**	58
Delibera del 29 e 30 ottobre 2010 di Risanamento S.p.A.	(202.874)	(59.518)		(32.699)	295.091	-	**-**	-
Dividendi corrisposti						-	-	-
Determinazione risultato a riserva legale						-	-	-
Saldo al 31 dicembre 2010	**79.693**	**-**	**(86.317)**	**155.985**	**(300.289)**	**(150.928)**	**-**	**(150.928)**

XX.1.5 RELAZIONI DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2010, 2009 E 2008

Di seguito sono riportate le relazioni della Società di Revisione sui bilanci consolidati del Gruppo relative al triennio 2010-2008.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010,
N° 39

RISANAMENTO SpA

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2010

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010, N° 39

Agli Azionisti di
Risanamento SpA

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA e sue controllate ("Gruppo Risanamento) chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005, compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 aprile 2010.

3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data.

4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "investor relations" del sito internet di Risanamento SpA, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2010.

Milano, 6 aprile 2011

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Revisore legale)

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58 (ORA ARTICOLO 14 DEL DLGS 27.1.2010, N° 39)

Agli Azionisti di
RISANAMENTO SpA

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA e sue controllate ("Gruppo Risanamento) chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La revisione contabile sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 è stata svolta in conformità alla normativa vigente nel corso di tale esercizio.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati presentati ai fini comparativi sono stati riesposti per tener conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 15 aprile 2009.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2009 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data.

4 La responsabilità della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "*investor relations*" del sito internet di Risanamento SpA, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Risanamento SpA al 31 dicembre 2009.

Milano, 14 aprile 2010

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Agli Azionisti della
RISANAMENTO SpA

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA e sue controllate ("Gruppo Risanamento") chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori della Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 14 aprile 2008.

3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Risanamento SpA al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

4 Il Gruppo Risanamento ha chiuso l'esercizio al 31 dicembre 2008 con una perdita netta di € 213,7 milioni e, a tale data, l'indebitamento finanziario netto ammontava a € 2.786,8 milioni. A titolo di richiamo d'informativa segnaliamo che nelle note esplicative al bilancio, nella sezione relativa alla "Continuità aziendale", gli amministratori descrivono l'insieme delle circostanze da cui discende una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale nonché le considerazioni effettuate in merito alla conclusione raggiunta circa l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato.

5 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della Risanamento SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'articolo 156, comma 4-bis, lettera d), del DLgs n° 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato della Risanamento SpA al 31 dicembre 2008.

Milano, 15 aprile 2009

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)

PAGINA LASCIATA VOLUTAMENTE IN BIANCO

Di seguito sono riportate le relazioni della società di revisione sui bilanci di esercizio dell'Emittente relative al triennio 2010-2008:

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010,
N° 39

RISANAMENTO SpA

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2010

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.Lgs. 27.1.2010, N° 39

Agli Azionisti di
RISANAMENTO SpA

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005, compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 aprile 2010.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D.Lgs. n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di Risanamento SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "investor relations" del sito internet di Risanamento SpA, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2010.

Milano, 6 aprile 2011

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Revisore legale)

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58 (ORA ARTICOLO 14 DEL DLGS 27.1.2010, N° 39)

Agli Azionisti di
RISANAMENTO SpA

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La revisione contabile sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2009 è stata svolta in conformità alla normativa vigente nel corso di tale esercizio.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati presentati ai fini comparativi sono stati riesposti per tener conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 15 aprile 2009.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2009 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di Risanamento SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

4 La responsabilità della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "*investor relations*" del sito internet di Risanamento SpA, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Risanamento SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Risanamento SpA al 31 dicembre 2009.

Milano, 14 aprile 2010

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Agli Azionisti della
RISANAMENTO SpA

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA (la "Società") chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori della Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 14 aprile 2008.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Risanamento SpA al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della Risanamento SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

4 La Società ha chiuso l'esercizio al 31 dicembre 2008 con una perdita netta di € 89,6 milioni e, a tale data, l'indebitamento finanziario netto ammontava a € 966,9 milioni. A titolo di richiamo d'informativa segnaliamo che nelle note esplicative al bilancio, nella sezione relativa alla "Continuità aziendale", gli amministratori descrivono l'insieme delle circostanze da cui discende una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale nonché le considerazioni effettuate in merito alla conclusione raggiunta circa l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio.

5 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della Risanamento SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'articolo 156, comma 4-bis, lettera d), del DLgs n° 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Risanamento SpA al 31 dicembre 2008.

Milano, 15 aprile 2009

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)

PAGINA LASCIATA VOLUTAMENTE IN BIANCO

XX.1.6 CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PER I TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2011 E 2010

Nella tabella che segue è riportato il conto economico consolidato per i trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e al 31 marzo 2010.

(Migliai di Euro)	**Trimestre chiuso al 31 marzo 2011**	**Trimestre chiuso al 31 marzo 2010**
Ricavi	18.818	360.351
di cui con parti correlate	-	-
Variazione delle rimanenze	-	(316.585)
di cui con parti correlate	-	-
Altri proventi	4.734	8.407
di cui con parti correlate		54
Valore della produzione	**23.552**	**52.173**
Acquisti di immobili	-	-
di cui con parti correlate	-	-
Costi per servizi	(9.154)	(9.506)
di cui con parti correlate	-	-
Costi del personale	(1.604)	(1.446)
di cui non ricorrenti	-	-
Altri costi operativi	(1.410)	(11.641)
di cui con parti correlate	-	-
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)	**11.384**	**29.580**
Ammortamenti	(5.394)	(6.732)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(1.371)	48.146
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**4.619**	**70.994**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto		
Proventi finanziari	1.047	1.053
di cui con parti correlate		
Oneri finanziari	(23.122)	(32.120)
di cui con parti correlate		
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(17.456)**	**39.927**
Imposte sul reddito del periodo	72	423
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(17.384)**	**40.350**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	-	-
RISULTATO DEL PERIODO	**(17.384)**	**40.350**
Attribuibile a:	-	-
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo	**(17.384)**	**40.350**
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-

	Esercizio chiuso al 31 marzo	
(euro)	2011	2010
- Utile per azione base:		
- da attività in funzionamento	**(0,02)**	**0,15**
- da attività destinate alla vendita	-	-
- Utile per azione base	(0,02)	0,15
- Utile per azione diluito:		
- da attività in funzionamento	(0,02)	0,14
- da attività destinate alla vendita	-	-
- Utile per azione diluito	(0,02)	0,14

Nella tabella che segue è riportato il conto economico consolidato complessivo per i trimestri chiusi al marzo 2011 e al 31 marzo 2010.

	Trimestre chiuso al 31 marzo	
Migliaia di Euro	**2011**	**2010**
Utile (perdita) del periodo	(17.384)	40.350
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo		
Differenze di cambio da conversione	-	1.731
Variazione del fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-
Variazione del fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	34.843	(25.027)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile)(perdita) complessivo	(3.946)	2.625
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	**30.897**	**(20.671)**
Totale utile (perdita) del periodo	**13.513**	**19.679**
Attribuibile a:		
Perdita del periodo attribuibile alla Capogruppo	13.513	19.679
Perdita del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-

XX.1.7 SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 31 MARZO 2011 E AL 31 DICEMBRE 2010

Nella tabella che segue è riportata la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 marzo 2011 e al dicembre 2010.

	Al 31 marzo	**Al 31 dicembre**
(Migliaia di Euro)	**2011**	**2010**
Attività non correnti:		
Attività immateriali		
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita	-	-
- Attività immateriali a vita definita	254	261
	254	**261**
Attività materiali		

- Investimenti immobiliari	1.024.908	1.028.897
- Immobili di proprietà	51.639	52.169
- Altri beni	11.778	11.833
	1.088.325	**1.092.899**
Altre attività non correnti		
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	18.822	18.822
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	72	72
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.460	1.436
di cui con parti correlate	-	*764*
- Crediti vari e altre attività non correnti	48.788	48.851
	69.142	**69.181**
Attività per imposte anticipate	16.824	20.127
Totale attività non correnti (A)	**1.174.545**	**1.182.468**
Attività correnti:		
Portafoglio immobiliare	907.374	907.448
Lavori in corso su ordinazione	-	-
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	33.745	33.300
di cui con parti correlate	0	*2.779*
Titoli e partecipazioni	16	16
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	-	-
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	133.830	126.495
Totale attività correnti (B)	**1.074.965**	**1.067.259**
Attività destinate alla vendita:		
di natura finanziaria	-	-
di natura non finanziaria	-	-
Totale attività destinate alla vendita (C)	**-**	**-**
Totale attività (A+B+C)	**2.249.510**	**2.249.727**
Patrimonio netto:		
quota di pertinenza della Capogruppo	11.818	(150.928)
quota di pertinenza dei Terzi	-	-
Totale patrimonio netto (D)	**11.818**	**(150.928)**
Passività non correnti:		
Passività finanziarie non correnti	1.512.183	1.565.986
Benefici a dipendenti	979	941
Passività per imposte differite	44.780	45.293
Fondi per rischi e oneri futuri	103.358	106.932
Debiti vari e altre passività non correnti	7.695	7.672
Totale passività non correnti (E)	**1.668.995**	**1.726.824**
Passività correnti:		
Passività finanziarie correnti	513.730	612.426
Debiti tributari	6.654	5.569
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	48.313	55.836
di cui con parti correlate	-	*5.212*
Totale passività correnti (F)	**568.697**	**673.831**

Passività correlate ad attività destinate alla vendita:		
di natura finanziaria	-	-
di natura non finanziaria	-	-
Totale passività correlate ad attività destinate alla vendita (G)	-	-
Totale passività (H = E + F + G)	**2.237.692**	**2.400.655**
Totale patrimonio netto e passività (D + H)	**2.249.510**	**2.249.727**

XX.1.8 RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PER I TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2011 E 2010

Nella tabella che segue è riportato il rendiconto finanziario consolidato per i trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010.

	Trimestre chiuso al 31 marzo	
(Migliaia di Euro)	**2011**	**2010**
Flusso monetario da attività di esercizio	(17.384)	40.350
Perdita del periodo	-	-
Ammortamenti	5.394	6.732
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	50	1.823
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	-	(3.530)
Variazione fondi	(7.481)	4.364
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	2.790	(1.656)
Investimenti in portafoglio immobiliare	-	(6.995)
Cessioni di portafoglio immobiliare	-	333.519
Variazione netta delle attività e passività commerciali	(6.837)	(164.979)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di esercizio (A)	**(23.468)**	**209.628**
Flusso monetario da attività di investimento		
Investimenti in attività materiali	(814)	(26)
Cessioni di attività materiali	-	-
Investimenti/cessioni in attività immateriali	-	-
Investimenti/cessioni in partecipazioni	-	3.556
Variazione dei crediti e delle attività finanziarie	39	12.266
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento (B)	**(775)**	**15.796**
Flusso monetario da attività finanziaria		
Variazione netta delle passività finanziarie	(2.475)	(280.671)
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto	-	-
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento	34.053	-
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)	-	-
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività finanziaria (C)	**31.578**	**(280.671)**
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	-	1.700
Flusso di cassa complessivo (E = A + B + C + D)	**7.335**	**(53.547)**

Cassa e altre disponibilità liquide all'inizio del periodo (F)	126.495	174.142
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)	-	(12.078)
Cassa e altre disponibilità liquide alla fine del periodo (H = E + F + G)	**133.830**	**108.517**

XX.1.9 PROSPETTI DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO PER I TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2011 E AL 31 MARZO 2010

Nelle tabelle che seguono sono riportati i prospetti dei movimenti di patrimonio netto consolidato relativi ai trimestri chiusi al 31 marzo 2011 e 2010, suddiviso tra patrimonio netto di competenza della capogruppo e il patrimonio netto di terzi.

	Patrimonio netto di competenza della Capogruppo						Patrimonio netto di competenza di terzi	Totale patrimonio netto
Migliaia di Euro	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati incluso il risultato di periodo	Totale		
Saldo al 1° gennaio 2010	**282.567**	**59.518**	**(69.900)**	**182.016**	**(512.197)**	**(57.996)**	-	**(57.996)**
Movimenti del periodo 2010								
Operazioni in derivati	**-**	**-**	**(22.402)**	**-**	**-**	**(22.402)**	**-**	**(22.402)**
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	-	-	**(22.402)**	-	-	**(22.402)**	-	**(22.402)**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN	**-**	**-**	**-**	**-**	**40.350**	**40.350**	**-**	40.350
Strumenti rappresentativi del PN	**-**	**-**	**-**	**28**	**-**	**28**	**-**	**28**
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				**1.731**	**-**	**1.731**		**1.731**
Saldo al 31 marzo 2010	**282.567**	**59.518**	**(92.302)**	**183.775**	**(471.847)**	**(38.289)**	-	**(38.289)**

	Patrimonio netto di competenza della Capogruppo						Patrimonio netto di competenza di terzi	Totale patrimonio netto
Migliaia di Euro	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati incluso il risultato di periodo	Totale		
Saldo al 1° gennaio 2011	**79.693**	**0**	**(86.317)**	**155.985**	**(300.289)**	**(150.928)**	**-**	**(150.928)**
Movimenti del periodo 2011								
Fair value attività finanziarie	-	-	30.897	-	-	30.897	-	30.897
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**30.897**	-	-	**30.897**	-	**30.897**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN					(17.384)	(17.384)		(17.384)

Aumento di Capitale - 28 febbraio 2011	150.280	-	-	(1.047)	-	149.233	-	149.233
Saldo al 31 marzo 2011	**229.973**	**-**	**(55.420)**	**154.938**	**(317.673)**	**11.818**	**-**	**11.818**

XX.1 INFORMAZIONI FINANZIARIE PRO-FORMA

Il presente paragrafo include il documento "Conto Economico Consolidato Pro-forma relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 del Gruppo Risanamento", predisposto per rappresentare i principali effetti sulla situazione economica del Gruppo connessi alla cessione dell'Area ex-Falck e alla cessione di Etoile Madison Corp.

Il suddetto documento è stato assoggettato a esame da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 6 aprile 2011, di seguito riportata, con riferimento alla ragionevolezza delle ipotesi di base adottate, alla correttezza della metodologia utilizzata nonché alla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

RISANAMENTO SpA
Milano

RELAZIONE SULL'ESAME DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO-FORMA PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2010

RELAZIONE SULL'ESAME DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO-FORMA PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2010

Al Consiglio di Amministrazione di
Risanamento SpA

1 Abbiamo esaminato il prospetto relativo al conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, corredato delle note esplicative (il "Conto Economico Pro-forma") di Risanamento SpA (la "Società") e delle sue controllate (il "Gruppo Risanamento").

Tale prospetto deriva dai dati storici relativi al bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2010 e dalle scritture di rettifica pro-forma a esso applicate e da noi esaminate.

Il bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2010 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso la nostra relazione datata 6 aprile 2011.

Il Conto Economico Pro-forma è stato redatto sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti delle seguenti operazioni:

- cessione dell'area ex-Falck di Sesto San Giovanni da parte della controllata Immobiliare Casina Rubina S.r.l. in favore di Sesto Immobiliare S.p.A, perfezionata in data 22 ottobre 2010

e

- cessione delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale della controllata Etoile Madison Corp. da parte di Risanamento Europe Sàrl in favore di 660 Madison Realty Corp., perfezionata in data 9 dicembre 2010.

Di seguito la cessione dell'Area ex-Falck e di Etoile Madison Corp. sono congiuntamente definite come l'"Operazione".

2 Il Conto Economico Pro-forma è stato predisposto per l'inclusione dello stesso nel prospetto informativo da redigersi in conformità alle previsioni del Regolamento CE n. 809/2004 e degli schemi al medesimo allegato, relativo all'emissione di obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni ordinarie della Società per un importo massimo di Euro 255 milioni, da offrire in opzione agli aventi diritto.

L'obiettivo della redazione del Conto Economico Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico del Gruppo Risanamento dell'Operazione, come se essa fosse virtualmente avvenuta il giorno 1 gennaio 2010. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione del Conto Economico Pro-forma compete agli amministratori della Società. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione del Conto Economico Pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione del medesimo. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3 Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella comunicazione n° 1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.

4 A nostro giudizio le ipotesi di base adottate dalla Società per la redazione del Conto Economico Pro-forma sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione del predetto prospetto è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione del Conto Economico Pro-forma siano corretti.

Milano, 6 aprile 2011

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)

PAGINA LASCIATA VOLUTAMENTE IN BIANCO

Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 del Gruppo Risanamento

XX.1.1.1Premessa

Il presente documento contiene il conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 del Gruppo.

Il Conto Economico Consolidato Pro-forma è stato redatto ai fini della sua inclusione nel prospetto informativo da redigersi in conformità alle previsioni del Regolamento CE n. 809/2004 e degli schemi al medesimo allegati e relativo all'emissione di obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di Risanamento per un importo complessivo massimo di Euro 255.000 migliaia, da offrire in opzione agli aventi diritto. Il Conto Economico Consolidato Pro-forma è stato redatto con riferimento alle seguenti operazioni:

(i) cessione Area ex-Falck da parte della controllata ICR in favore di Sesto Immobiliare S.p.A. ("**Sesto Immobiliare**"), perfezionata in data 22 ottobre 2010;

(ii) cessione delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale della controllata Etoile Madison Corp. parte di Risanamento Europe S.àr.l. in favore di 660 Madison Realty Corp. ("**Madison RE**"), perfezionatasi in data 9 dicembre 2010.

Di seguito la cessione dell'Area ex-Falck e di Etoile Madison sono congiuntamente definite come l'"**Operazione**", più dettagliatamente descritta nella sezione III "Breve descrizione dell'Operazione".

Non è stata predisposta la situazione patrimoniale pro-forma, in quanto al 31 dicembre 2010 l'Operazione ha già avuto esecuzione; conseguentemente gli effetti patrimoniali della stessa sono già riflessi nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 del Gruppo Risanamento.

Il Conto Economico Consolidato Pro-forma è stato predisposto al fine di simulare i principali effetti dell'Operazione sulla situazione economica del Gruppo, come se la stessa fosse virtualmente avvenuta il giorno 1 gennaio 2010.

Occorre tuttavia segnalare che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata (1 gennaio 2010), non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

In ultimo, si segnala che il Conto Economico Consolidato Pro-forma, di seguito riportato, non intende in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo e non deve, pertanto, essere utilizzato in tal senso.

XX.1.1.2 Ipotesi di base, principi contabili e assunzioni sottostanti la redazione del Conto Economico Consolidato Pro-forma

Il Conto Economico Consolidato Pro-forma è stato predisposto secondo criteri di valutazione coerenti con quelli applicati dalla Società nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 del Gruppo Risanamento e conformemente alla normativa di riferimento.

I principi contabili adottati per la predisposizione del Conto Economico Consolidato Pro-forma, laddove non specificatamente segnalato, sono gli stessi utilizzati per i summenzionati bilanci. Tali principi contabili sono illustrati nelle note esplicative ai suddetti bilanci consolidati, cui si rimanda per ulteriori dettagli.

Conformemente alla metodologia di costruzione dei dati pro-forma, disciplinata dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, il Conto Economico Consolidato Pro-forma è stato redatto rettificando i dati storici inclusi nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 del Gruppo Risanamento, assoggettato a revisione contabile dalla società di revisione PwC, che ha emesso la propria relazione in data 6 aprile 2011.

Si segnala, tuttavia, che le informazioni contenute nel Conto Economico Consolidato Pro-forma rappresentano, come precedentemente indicato, una simulazione dei possibili effetti che sarebbero potuti derivare dall'Operazione, fornita a soli fini illustrativi. In particolare, poiché i dati pro-forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, eseguite o proposte, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma.

Si precisa che tutte le informazioni riportate nel presente documento sono espresse in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

XX.1.1.3Breve descrizione dell'Operazione

Cessione Area ex-Falck

In data 22 ottobre 2010 la controllata ICR ha sottoscritto con Sesto Immobiliare - società attualmente partecipata da una cordata di investitori nazionali ed internazionali - un contratto di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'Area ex-Falck.

Il prezzo per la compravendita dell'area è stato convenuto in Euro 405 milioni (il "**Prezzo Area ex-Falck**") corrisposti secondo le seguenti modalità:

(i) quanto a Euro 345.000 migliaia (il "**Prezzo Prima Tranche Area ex-Falck**") e all'IVA dovuta su detto importo pari a Euro 67.940 migliaia:

(a). per Euro 274.412 migliaia, mediante accollo liberatorio (l'"**Accollo**") alla data del rogito da parte di Sesto Immobiliare del debito di ICR nei confronti di Intesa Sanpaolo SpA in essere alla data di stipula del contratto,

(b). per Euro 138.528 migliaia, tramite: (i) bonifico bancario di Euro 2.778 migliaia alla data del rogito sul conto corrente presso Banca Credito Cooperativo, ad estinzione del finanziamento in capo a ICR e (ii) bonifico bancario di Euro 135.750 migliaia alla data del rogito sul conto corrente presso Intesa San Paolo;

(ii) quanto a Euro 60.000 migliaia (il "**Saldo Prezzo Area ex-Falck**") e all'IVA dovuta su detto importo pari a Euro 12.000 migliaia subordinatamente all'avveramento, entro e non oltre il 31 dicembre 2012, di entrambe le seguenti condizioni sospensive:

(a). approvazione del programma integrato di intervento (il "**PII**"); e

(b). approvazione dei progetti definitivi di bonifica dell'area (il "**Progetti Definitivi di Bonifica**") da parte delle autorità o enti competenti.

Con riferimento al Saldo Prezzo Area ex-Falck:

(i) nel caso in cui il PII venisse approvato entro il 31 dicembre 2012, ma fosse oggetto di azioni, ricorso o impugnazioni, il termine per l'avveramento della condizione di cui al precedente paragrafo, si intenderà automaticamente prorogato sino al 305° giorno successivo al 31 dicembre 2012. Nel caso in cui entro tale data, i ricorsi pendenti non siano stati abbandonati o transatti o rigettati, la condizione sospensiva si intenderà non avverata e, pertanto, il Saldo Prezzo Area ex-Falck non sarà dovuto;

(ii) nel caso in cui il PII venisse approvato successivamente al 31 dicembre 2012, la condizione sospensiva si considererà comunque avverata, ma il Saldo Prezzo Area ex-Falck sarà ridotto di un importo pari a Euro 3,5 milioni in ragione di mese, o proporzionalmente per ogni frazione di mese, a partire dall'1 gennaio 2013. Tale termine, nel caso in cui l'acquirente non presenti entro sei mesi dalla data del rogito

il PII presso le competenti autorità, si intenderà automaticamente prorogato di un periodo di tempo pari al ritardo nella presentazione;

(iii) nel caso in cui il PII venisse approvato successivamente al 31 dicembre 2012, ma fosse oggetto di azioni, ricorso o impugnazioni, il termine per l'avveramento della condizione sospensiva si intenderà prorogato sino al 305° giorno successivo alla data di approvazione del PII. Nel caso in cui entro tale data, i ricorsi pendenti non siano stati abbandonati o transatti o rigettati nella competente sede, ovvero le autorità competenti abbiano annullato in via di autotutela il provvedimento di approvazione, la condizione sospensiva si intenderà non avverata e, pertanto, il Saldo Prezzo Area ex-Falck non sarà dovuto. Viceversa, nel caso in cui i ricorsi pendenti siano stati abbandonati o transatti o rigettati nella competente sede, ovvero le autorità competenti non abbiano annullato in via di autotutela il provvedimento di approvazione, la condizione sospensiva si considererà avverata, ma il Saldo Prezzo Area ex-Falck sarà ridotto per un importo di Euro 3.500 migliaia per ogni mese, o proporzionalmente per ogni frazione di mese, intercorso tra 1 gennaio 2013 e la data di approvazione del PII, fermo restando quanto già specificato al precedente paragrafo (ii).

Inoltre il contratto prevede che gli oneri di bonifica sull'Area ex-Falck e i rischi relativi, siano accollati alla parte acquirente, fatto salvo l'impegno del Gruppo Risanamento di farsi carico di una quota parte degli oneri di bonifica fino ad un ammontare massimo di Euro 40 milioni per la parte che eccedesse l'importo di Euro 160 milioni.

Cessione di Etoile Madison

In data 9 dicembre 2010, si è perfezionata la cessione da parte di Risanamento Europe S.àr.l., a favore di Madison RE (società con sede a New York, Stati Uniti d'America), delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di Etoile Madison, che controlla, per il tramite di altre società, Etoile 660 Madison LLC, proprietaria dell'Immobile US.

Il prezzo complessivo per la compravendita delle azioni di Etoile Madison (il "**Prezzo Etoile Madison**") è stato convenuto in un importo pari alla differenza tra USD 285 milioni incrementato delle disponibilità liquide delle società controllate da Etoile Madison esistenti al 9 dicembre 2010 (al netto delle imposte dovute) - e l'importo dei debiti finanziari esistenti in capo a Etoile Madison e alle sue controllate (il "**Gruppo Etoile Madison**") pari a USD 276,8 milioni.

Contestualmente all'esecuzione della compravendita delle azioni di Etoile Madison, i debiti finanziari in capo al Gruppo Etoile Madison sono stati integralmente estinti mediante i fondi messi a disposizione dall'acquirente, attraverso un escrow account, con contestuale estinzione della garanzia rilasciata da Risanamento nell'interesse delle società facenti parte del Gruppo Etoile Madison e in favore degli istituti di credito.

Alla data di esecuzione della compravendita, l'importo di USD 6,5 milioni è stato trattenuto dal prezzo e resterà depositato in deposito fiduciario presso First American Title Insurance Company, in qualità di escrow agent, a garanzia dell'adempimento degli obblighi di Risanamento Europe S.àr.l. previsti dal contratto di compravendita, ivi inclusi gli obblighi di indennizzo associati alle dichiarazioni e garanzie. L'importo di USD 6,5 milioni sarà integralmente liberato e corrisposto a Risanamento Europe S.àr.l. entro il termine di 6, 12 e 18 mesi dalla data di esecuzione della cessione (rispettivamente per USD 3,0 milioni, USD 1,5 milioni e USD 2,0 milioni) nel caso in cui l'acquirente non abbia sollevato contestazioni in relazione a inadempimenti della venditrice rispetto agli obblighi assunti.

La venditrice ha inoltre costituito un deposito cauzionale di USD 1,5 milioni in attesa del perfezionamento della procedura di cessione dell'ipoteca costituita sull'Immobile US a favore dei finanziatori dell'acquirente, nonché del completamento della raccolta della relativa documentazione.

Il contratto prevedeva inoltre un aggiustamento del prezzo alla luce delle eventuali variazioni di alcune poste patrimoniali del Gruppo Etoile Madison che la situazione di cessione definitiva avrebbe evidenziato rispetto a quella provvisoria. Si precisa che tali variazioni di prezzo, di importo non significativo, sono state contabilizzate nel corso del 2011.

XX.1.2 Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 del Gruppo

Nelle seguenti tabelle sono rappresentate per tipologia le rettifiche pro-forma effettuate per rappresentare gli effetti significativi dell'operazione sul conto economico consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 del Gruppo.

Conto economico consolidato pro-forma relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 del Gruppo Risanamento.

		Rettifiche pro forma				
		Cessione Area Falck	Cessione Etoile Madison			
(valori espressi in migliaia di Euro)	Conto economico consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2010	Eliminazione costi e ricavi legati all'Area Falck	Costi e ricavi Etoile Madison	Effetti non ricorrenti connessi alla cessione Etoile Madison	Affitti	Conto economico consolidato pro-forma al 31 dicembre 2010 del Gruppo Risanamento
	A	**B**	**C.1**	**C.2**	**C.3**	**A+B+C**
Ricavi	846.981	(335.570)	(13.684)		2.036	499.763
di cui con parti correlate						*0*
Variazione delle rimanenze	(734.671)	329.582				(405.089)
di cui con parti correlate						*0*
Altri proventi	28.570		(1.266)			27.304
di cui con parti correlate						*0*
Valore della produzione	**140.880**	**(5.988)**	**(14.950)**	**0**	**2.036**	**121.978**
Acquisti di immobili						0
di cui con parti correlate						0
Costi per servizi	(55.136)	7.756	3.744	748		(42.888)
di cui con parti correlate						*0*
Costi del personale	(8.168)					(8.168)
di cui non ricorrenti						*0*
Altri costi operativi	(24.262)	690	3.562	6.040		(13.970)
di cui con parti correlate						0
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI,						**0**
PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA'						**0**
NON CORRENTI (EBITDA)	**53.314**	**2.458**	**(7.644)**	**6.788**	**2.036**	**56.952**
Ammortamenti	(26.531)	712	5.043			(20.776)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore	(40.352)	611		9.052		(31.300)
di attività non ricorrenti						0
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**(13.569)**	**3.781**	**(2.601)**	**15.840**	**2.036**	**5.487**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate						0
secondo il metodo del patrimonio netto						0
Proventi finanziari	46.434	165	(10)			46.589
di cui con parti correlate						*0*
Oneri finanziari	(120.644)	3.523	16.198	4.657		(96.266)
di cui con parti correlate						0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE						0
ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(87.779)**	**7.469**	**13.587**	**20.497**	**2.036**	**(44.190)**

Imposte sul reddito del periodo	4.596	(1.776)			(79)	2.741
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(83.183)**	**5.693**	**13.587**	**20.497**	**1.957**	**(41.449)**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita						0
UTILE DEL PERIODO	**(83.183)**	**5.693**	**13.587**	**20.497**	**1.957**	**(41.449)**
Attribuibile a:						0
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	**(83.183)**	**5.693**	**13.587**	**20.497**	**1.957**	**(41.449)**
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	0	0	0	0	0	0

XX.1.3 Descrizione delle rettifiche pro-forma effettuate per la predisposizione del Conto Economico Consolidato Pro-forma

Di seguito sono brevemente descritte le scritture pro forma effettuate per la predisposizione del Conto Economico Consolidato Pro-forma.

Le rettifiche pro-forma incluse nel presente Prospetto Informativo differiscono rispetto alle rettifiche pro-forma incluse nei Prospetti Consolidati Pro-forma pubblicati nel prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale pubblicato in data 13 gennaio 2011 principalmente per le seguenti motivazioni:

1) le rettifiche indicate nel presente Prospetto "rettificano" dati che si riferiscono ad un periodo di dodici mesi, mentre quelle relative al prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale si riferivano ad un periodo di nove mesi;
2) le rettifiche del presente Prospetto "rettificano" dati storici relativi ad un periodo in cui le operazioni oggetto dell'esercizio pro-forma risultano già rilevate alla data del 31 dicembre 2010, in quanto trattasi di operazioni già effettivamente intervenute, mentre i dati storici cui si riferiva il prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale erano rettificati per tener conto di eventi che non erano ancora avvenuti;
3) talune informazioni che alla data di predisposizione del prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale erano ancora in fase di stima (oneri accessori all'operazione e variazioni patrimoniali intervenute dalla data del 30 settembre alla data delle operazioni) hanno trovato definizione e sono state consuntivate solo nel presente documento.

XX.1.3.1 Conto economico consolidato del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010

La colonna in oggetto include il conto economico consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 del Gruppo, così come estratto dal bilancio consolidato del Gruppo alla medesima data.

XX.1.3.2 Cessione Area ex-Falck

Di seguito si riporta il dettaglio degli effetti economici che derivano dall'esercizio di pro-formazione conseguente alla Cessione dell'Area ex-Falck, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

In particolare, la colonna B rappresenta gli effetti congiunti derivanti da un lato dall'eliminazione dal conto economico dell'esercizio 2010 dei risultati connessi alla cessione nonché dei costi relativi alla specifica operazione di cessione e dall'altro gli effetti correlati alla cessazione delle attività di sviluppo relative all'area, come se le stessa fosse intervenuta a far data dal 1 gennaio2010. In particolare la presente colonna include principalmente quanto segue:

(a) eliminazione dei ricavi, con riferimento alla cessione del terreno e immobili dell'Area ex-Falck, pari a Euro 336.000 migliaia, e della relativa variazione delle rimanenze pari a Euro 329.582 migliaia;

(b) eliminazione dei costi per servizi sostenuti nell'esercizio e relativi in particolare alla redazione del Masterplan, ai costi progettuali, ai costi per lavori effettuati sull'Area ex-

Falck (bonifiche, manutenzioni e altri costi) e alle consulenze connesse alla suddetta compravendita, pari complessivamente a Euro 7.756 migliaia;

(c) eliminazione degli oneri finanziari connessi al debito oggetto dell'Accollo per complessivi Euro 3.523 migliaia;

(d) eliminazione dell'effetto fiscale connesso alle rettifiche sopra riportate, pari a Euro 1.776 migliaia, calcolato come segue:

Determinazione effetto fiscale *(valori in Euro migliaia)*	**Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010**
Rilascio delle imposte differite passive iscritto nel conto economico 2010	(26.406)
Utilizzo delle imposte differite attive (Ires) ed effetti connessi all'Irap	24.630
Totale effetto netto	**(1.776)**

XX.1.3.3 Cessione Etoile Madison

Di seguito si riporta il dettaglio degli effetti economici pro-forma relativi alla cessione di Etoile Madison, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

Costi e ricavi Etoile Madison

La colonna in oggetto rappresenta l'eliminazione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, dei costi e dei ricavi di Etoile Madison maturati fino alla data di cessione avvenuta il 9 dicembre 2010, inclusi nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, del Gruppo Risanamento.

I principali ricavi e costi sono riferiti a ricavi per affitti, cosi operativi di gestione dell'Immobile US e oneri finanziari correlati ai debiti oggetto di estinzione.

Effetti cessione Etoile Madison

La colonna in oggetto rappresenta l'eliminazione dei principali effetti non ricorrenti derivanti dalla cessione di Etoile Madison, di seguito riepilogati:

(a) oneri accessori pari a Euro 748 migliaia costituiti principalmente da consulenze legali;

(b) effetti correlati alle valutazioni di componenti di prezzo legate a fattori ad oggi non ancora determinabili (credito connesso all'escrow account per USD 6,5 milioni, costituito a garanzia degli obblighi assunti dalla parte Venditrice, e del deposito cauzionale per USD 1,5 milioni - pari a complessivi Euro 6.040 migliaia - così come descritti nel presente capitolo al paragrafo "III. Breve descrizione dell'Operazione");

(c) risultato complessivo derivante dalla cessione di Etoile Madison pari a Euro 9.052 migliaia;

(d) rilascio a conto economico della riserva di conversione correlata al consolidamento di Etoile Madison nel bilancio del Gruppo Risanamento, pari a Euro 4.657 migliaia.

Affitti

L'eliminazione dei ricavi effettuata nella precedente colonna C.1, pari a Euro 13.684 migliaia, include ricavi realizzati dal Gruppo Etoile Madison nei confronti del Gruppo Risanamento per Euro 2.036 migliaia, maturati fino alla data di cessione (9 dicembre 2010).

Successivamente alla cessione di Etoile Madison, il Gruppo Risanamento non ha più sostenuto tale onere. La rettifica riportata nella presente colonna ha la finalità di rappresentare tale situazione nel conto economico consolidato pro-forma.

XX.2 POLITICA DEI DIVIDENDI

Ai sensi dell'art. 24 dello Statuto, il pagamento dei dividendi avviene nei modi e nei termini fissati dalla deliberazione assembleare che dispone la distribuzione dell'utile ai soci. I dividendi non riscossi entro i cinque anni successivi al giorno in cui sono divenuti esigibili si prescrivono a favore della Società.

Con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2009 e 2010 l'Emittente non ha distribuito dividendi.

XX.3 PROCEDIMENTI GIUDIZIARI E ARBITRALI

Si segnalano i seguenti procedimenti giudiziari ed arbitrali (pendenti o minacciati), alla Data del Prospetto Informativo, aventi valore superiore ad Euro 500.000 o assunti tali se di valore indeterminabile.

Si segnala inoltre che, alla Data del Prospetto Informativo, il controvalore complessivo dei procedimenti giudiziari ed arbitrali (pendenti o minacciati) aventi ciascuno un valore inferiore a Euro 500.000 è pari a Euro 3,7 milioni.

Si evidenzia che il *petitum* complessivo del contenzioso del Gruppo (ivi incluso quello riguardante gli accertamenti fiscali), alla Data del Prospetto Informativo, è pari a circa Euro 76,3 milioni mentre la quota parte del fondo rischi generici indicato nel Bilancio Consolidato 2010 relativa ai contenziosi in essere (ivi compresa la quota parte stanziata a fronte degli accertamenti fiscali) è pari a circa Euro 4,3 milioni.

Si precisa che l'importo totale del fondo rischi accantonato in occasione del Bilancio Consolidato 2010 ammonta a circa Euro 26,9 milioni.

Si precisa che il contenzioso del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo è costituito da controversie di natura commerciale (per un *petitum* complessivo di Euro 7,6 milioni), di natura giuslavoristica (per un *petitum* complessivo di Euro 2,5) e di natura fiscale (per un *petitum* complessivo di Euro 66,2 milioni, escluse eventuali sanzioni applicabili) e che il fondo rischi accantonato in occasione del Bilancio Consolidato 2010, salvo che per il contenzioso fiscale, non è suddiviso per tipologie di *petitum*.

XX.3.1 Giudizi ordinari

Risanamento S.p.A. / Realinvest Ltd. e Italy Exclusive Ltd. (Tribunale di Milano).

Nel luglio 2009 Realinvest Ltd. e Italy Exclusive Ltd. hanno formulato domanda di risarcimento di danno nei confronti della Società volta ad accertare la responsabilità (extra)contrattuale e quindi la condanna della medesima in relazione ad inadempienze di pattuizioni di cui agli accordi del marzo 2004 in forza delle quali l'Emittente ha conferito alle parti attrici "l'incarico di commercializzazione" e "l'incarico di consulenza per la definizione del progetto di commercializzazione" dell'area di Alassio Punta Murena (ora ceduta a terzi). Tale domanda è di valore indeterminabile in quanto le parti attrici si sono rimesse all'equo apprezzamento del Giudice nella valutazione del danno sofferto. L'Emittente si è ritualmente costituita in giudizio. All'udienza del 23 gennaio 2011 il Giudice ha concesso termine per memorie e ha rinviato all'udienza del 22 giugno 2011.

Risanamento S.p.A / Ventitre Settembre S.r.l. + Do.An.Ch (Tribunale di Roma - Corte d'Appello di Roma).

Il contenzioso verte in merito al contratto di locazione commerciale in essere tra la Società e Ventitre Settembre S.r.l. (cui è successivamente subentrata Do.An.Ch.). La Corte di Appello di Roma ha riformato la sentenza di prime cure condannando la Società al pagamento di Euro 504.000,00 oltre interessi e spese legali. La Corte di Appello di Roma ha ritenuto che la convenzione riguardante la

pattuizione dell'aumento "a scaglioni" del canone, così come formulata, viola la norma di cui all'art. 32 del D.lgs 392/1978 sull'indicizzazione ISTAT. L'Emittente, supportata dal parere favorevole esterno dei propri legali, ha già depositato nei termini di legge ricorso in Cassazione per la riforma della sentenza di secondo grado.

Risanamento S.p.A / Green 9 S.r.l. (Tribunale di Milano – R.G. 10816/2009 – IV Sezione Civile – G.I. Dott. Rollero).

Nell'ambito del giudizio promosso dalla Società nei confronti di Green 9 S.r.l., quest'ultima ha chiesto in via riconvenzionale la condanna della Società alla restituzione della somma di Euro 1.500.000,00 ricevuta a titolo di caparra confirmatoria alla stipula avvenuta il 26 maggio 2008 di un contratto preliminare per la vendita a Green 9 S.r.l. di un' unità immobiliare sita in Alassio, piazza Quartino, unità immobiliari site in Piacenza ex Area Massarenti, unità immobiliari site in Roma, via Leone IV, via della Farnesina, via Po e via Placido Martini, nonché un'unità immobiliare sita in Milano, via Salasco.

Nell'ipotesi di un integrale accoglimento della domanda riconvenzionale di Green 9 S.r.l., la Società potrebbe essere condannata alla restituzione di Euro 1.500.000,00 oltre interessi, spese legali e rivalutazione se dovuta per legge.

Sviluppo Comparto 5 S.r.l. / Green 9 S.r.l. (Tribunale di Milano – R.G. 10819/2009 – IV Sezione Civile – Dott. Rollero).

Nell'ambito del giudizio promosso da SC5 nei confronti di Green 9 S.r.l., quest'ultima ha chiesto in via riconvenzionale, la condanna di SC5 alla restituzione della somma di Euro 500.000 versata a titolo di caparra confirmatoria in sede di sottoscrizione di un contratto preliminare del 26 maggio 2008 per la vendita a Green 9 S.r.l. del cespite immobiliare sito in Torino, corso Parco Regio 43.

Nell'ipotesi dell'integrale accoglimento della domanda riconvenzionale formulata da Green 9 S.r.l., SC5 potrebbe essere condannata alla restituzione di Euro 500.000 oltre spese legali, interessi e rivalutazione se dovuta per legge.

Tradital S.p.A / Green 9 S.r.l. (Tribunale di Milano – R.G. 10845/2009 – IV Sezione Civile – G.I. Dott. Rollero).

Nell'ambito del giudizio promosso da Tradital S.p.A nei confronti di Green 9 S.r.l., quest'ultima ha chiesto in via riconvenzionale la condanna di Tradital S.p.A alla restituzione della somma di Euro 800.000,00 versata a titolo di caparra confirmatoria, in sede di sottoscrizione di un contratto preliminare del 26 maggio 2008 per la vendita a Green 9 S.r.l. di n. 55 sportelli bancari.

Nell'ipotesi di integrale accoglimento della domanda riconvenzionale formulata da Green 9 S.r.l., la Tradital S.p.A potrebbe essere condannata alla restituzione di Euro 800.000,00 oltre spese legali, interessi e rivalutazione se dovuta per legge.

Con riferimento alle cause Risanamento / Green 9 srl, Sviluppo Comparto 5 / Green 9 S.r.l. e Tradital / Green 9 S.r.l. sopra elencate si è tenuta udienza in data 1 marzo 2011 nella quale sono state precisate le conclusioni e il Giudice ha accolto la richiesta di trattare separatamente i giudizi precedentemente riuniti e, trattenendo le cause per la decisione, ha concesso termine fino al 28 aprile 2011 per il deposito di comparse conclusionali e sino al 17 maggio 2011 per memorie di replica.

Milano Santa Giulia S.p.A. / Sipro S.r.l. (Tribunale di Milano).

Milano Santa Giulia S.p.A. ha richiesto – inter alia - che venga accertata la non debenza di alcune somme (per un ammontare complessivo pari ad Euro 234.000) in favore di Sipro S.r.l. in dipendenza del contratto di vigilanza e sorveglianza dell'1 luglio 2005, ed, in particolare, con riferimento alle fatture emesse da Sipro S.r.l. nel periodo da gennaio a maggio 2009. Ciò in quanto la società ritiene che i servizi resi dal fornitore Sipro non siano stati corrispondenti a quelli previsti dalle condizioni contrattuali.

All'udienza del 15 febbraio 2011 per la discussione sull'ammissione dei mezzi istruttori la causa è stata rinviata al 12 dicembre 2012 per la precisazione delle conclusioni.

Milano Santa Giulia Spa/Peverelli Srl (Tribunale di Milano)

Nel gennaio 2011 è stato notificato a Milano Santa Giulia S.p.A. da parte di Peverelli S.r.l. un decreto ingiuntivo e pedissequo atto di precetto per il pagamento di circa Euro 800.000 derivante da fatture non pagate per attività svolta sull'area, denominata Trapezio, di Milano Santa Giulia; la società si è ritualmente costituita.

L'udienza per la discussione sulla sospensione della provvisoria esecuzione è stata fissata per il 19 aprile 2011 mentre la prima udienza di trattazione è stata differita di ufficio al 15 giugno 2011.

Risanamento S.p.A / Ing. Antonio Chiarappa (Tribunale di Milano – Sezione Lavoro).

La Società ha risolto il rapporto di lavoro, per giustificato motivo, con il dirigente Ing. Antonio Chiarappa. Quest'ultimo ha presentato ricorso ex art. 414 c.p.c. chiedendo (i) in via principale l'accertamento della nullità del licenziamento e la condanna della società al reintegro ed al pagamento di un'indennità commisurata alla retribuzione globale dal giorno del licenziamento a quella dell'effettiva reintegrazione (ii) in via subordinata il riconoscimento di un trattamento economico per complessivi Euro 960.870,00 a titolo di indennità di malattia, indennità di mancato preavviso, TFR e indennità supplementare, tutti riferiti al periodo dal 31 ottobre 2008 al 13 luglio 2009 e (iii) in ogni caso, il risarcimento di danno professionale, danno biologico e danno esistenziale, per complessivi Euro 1.033.000,00. All'udienza del 4 novembre 2010 la causa dinnanzi al Tribunale di Milano si è definita favorevolmente per Risanamento, essendo state rigettare *in toto* le domande del ricorrente. Alla Data del Prospetto Informativo la controparte non ha proposto appello.

XX.3.2 Posizioni stragiudiziali

Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. / TEI S.p.A.

TEI S.p.A. ha richiesto a ICR il pagamento di Euro 807.000 a titolo di indennizzo per il recesso anticipato esercitato da quest'ultima dal contratto con cui è stato conferito a TEI l'appalto per il coordinamento e la sicurezza dell'Area ex-Falck.

Allo stato è plausibile ritenere che un'eventuale domanda arbitrale della TEI S.p.A. avrebbe ad oggetto una richiesta di condanna di ICR al pagamento di una somma non inferiore ad Euro 807.000.

RI Investimenti S.r.l./Ecoitalia S.r.l.; RI Investimenti S.r.l./Sadi Servizi Industriali S.p.A.; Immobiliare Cascina Rubina S.r.l./Ecoitalia S.r.l.; Risanamento S.p.A./Sadi Servizi Industriali S.p.A.; Immobiliare Cascina Rubina S.r.l./Blu Ambiente S.r.l.; Milano Santa Giulia S.p.A./Walde Ambiente S.p.A.; Milano Santa Giulia S.p.A./Sadi Servizi Industriali S.p.A.; Milano Santa Giulia S.p.A./Ecoitalia S.r.l.; Milano Santa Giulia S.p.A./Alfa Alfa S.r.l.; Immobiliare Cascina Rubina S.r.l./Sadi Servizi Industriali S.p.A.; Milano Santa Giulia S.p.A./Ecoitalia S.r.l.; Immobiliare Cascina Rubina S.r.l./Plurifinance S.r.l.

In data 8 settembre 2009 sono state inviate 12 lettere di diffida e di costituzione in mora da parte delle summenzionate società nei confronti di società del Gruppo per attività di bonifica svolte a favore delle stesse.

L'ammontare originario complessivo delle predette pretese creditorie era pari ad Euro 3.560.000 circa. Ad oggi residuano da pagare Euro 1,9 milioni a titolo di interessi, essendo già stata pagata la somma imputabile a prestazioni.

XX.3.3 Verifiche fiscali

Negli scorsi esercizi il Gruppo è stato oggetto di diverse verifiche fiscali che di seguito vengono riassunte.

Con riferimento alle posizioni che saranno di seguito illustrate, si specifica che il Bilancio Consolidato 2010 contiene un fondo rischi per Euro 26,9 milioni di euro, di cui Euro 2 milioni riferiti ai contenziosi fiscali in essere alla predetta data di riferimento. L'ammontare di tale fondo è stato ritenuto dall'Emittente adeguato ad accogliere gli effetti patrimoniali dell'eventuale soccombenza della Società e/o delle altre società del Gruppo.

Si segnala altresì che le verifiche fiscali *infra* descritte potrebbero portare differimenti temporali, al momento non quantificabili, del rimborso del credito IVA richiesto per l'esercizio 2008 per circa Euro 20,2 milioni.

Risanamento S.p.A.

(a) Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 1 ottobre 2008 e conclusasi il 21 settembre 2009 con la notifica del Processo Verbale di Constatazione ("**PVC**"), ha esaminato le transazioni avvenute nel corso del 2005 relative agli acquisti degli immobili siti in Roma, Via Pellegrino Rossi, Via Frattina, Via Cesare Viola e località Romanina ed ha rilevato presunte indebite detrazioni di Imposta sul valore aggiunto e indebite deduzioni di costi ai fini IRES e IRAP oltre che presunte emissioni per fatture inesistenti in relazione alle operazioni di acquisto di detti immobili.

Le imposte relative ai rilievi dei verificatori ammontano complessivamente a circa Euro 58 milioni per l'esercizio 2005 riferite in larga parte al profilo IVA.

La Società, supportata anche dal parere di esperti di diritto tributario interpellati specificatamente, ritiene che i rilievi proposti siano infondati oltre che illegittimi considerando pertanto il PVC non motivato; conseguentemente non ha appostato fondi rischi e/o effettuato accantonamenti salvo per le spese legali conseguenti stimate in Euro 500.000.

La Società ha inoltre sottoposto, in data 19 novembre 2009, all'Agenzia delle Entrate le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, comma 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212.

Con istanza in data 26 giugno 2010, notificata in data 15 luglio 2010, l'Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale della Lombardia - ha richiesto alla Commissione Tributaria Provinciale l'adozione di misure cautelari nei confronti della Società e in particolare il sequestro conservativo su beni immobili siti nei Comuni di Milano, Alassio, Napoli, Piacenza, Torri Quartesolo, Pantigliate, Roma e Genova di proprietà della Società a garanzia del pagamento di quanto asseritamente dovuto dall'Emittente per i periodi di imposta 2005, 2006, 2007 e 2008 a titolo di imposte, IRES, IRAP e IVA per un importo complessivo di possibili sanzioni pari a 5,8 milioni di Euro in materia di IRES, 0,7 milioni di Euro in materia di IRAP e 85,8 milioni di Euro in materia di IVA.

In data 27 luglio 2010, l'Emittente ha provveduto a costituirsi nel procedimento avviato dall'Agenzia delle Entrate chiedendo il rigetto dell'istanza presentata.

L'udienza di discussione della istanza dell'Agenzia delle Entrate, originariamente fissata per il 21 settembre 2010, si è celebrata in data 26 ottobre 2010.

Con sentenza in data 26 ottobre 2010, depositata il 15 dicembre 2010, la Commissione Tributaria Provinciale di Milano ha rigettato l'istanza di misura cautelare presentata dall'Agenzia delle Entrate.

(b) In data 16 dicembre 2009 la Direzione Regionale della Lombardia – Ufficio Grandi Contribuenti – ha predisposto un documento di preavviso di inizio di una verifica fiscale per l'anno 2006, notificato

all'Emittente in data 12 gennaio 2010. La verifica ha preso avvio in data 14 febbraio 2011 ed è tuttora in corso.

RI Estate S.p.A.

Verifica parziale ai fini IRES, IRAP e IVA. In data 29 settembre 2008 l'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Lombardia, ha notificato a RI. Estate un processo verbale di constatazione riferito al periodo d'imposta 2005 con il quale sono stati contestati alla società taluni rilievi ai fini IRES, IRAP e IVA.

In data 15 luglio 2010 l'Ufficio ha notificato alla società un avviso di accertamento per IRAP e IVA e uno per l'IRES. Quest'ultimo è stato notificato in data 17 luglio 2010 anche alla consolidante Risanamento, in virtù dell'adesione alla tassazione di Gruppo, disciplinata dagli articoli dal 117 al 129 del TUIR, in cui RI Estate S.p.A. figurava in qualità di consolidata. Complessivamente le maggiori imposte accertate ammontano ad Euro 0,17 milioni.

La società ha contestato i rilievi dell'Ufficio ed ha depositato il relativo ricorso, nei termini di legge, in data 28 ottobre 2010.

Milano Santa Giulia S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2006. La verifica, cominciata il 9 aprile 2009 e conclusasi il 25 giugno 2009 con la notifica del Processo Verbale di Constatazione ha riguardato le principali operazioni svolte nel 2006. A conclusione del loro lavoro, i verificatori hanno contestato il trattamento, sia civilistico che ai fini IRES, IRAP e IVA, di un corrispettivo di risoluzione contrattuale di Euro 12 milioni e secondariamente alcune transazioni di importo decisamente inferiore. Inoltre, il Processo Verbale di Constatazione conteneva una segnalazione riferita al periodo d'imposta 2005 per costi dedotti in tale annualità.

Relativamente ai rilievi relativi al periodo d'imposta 2005, in data 4 novembre 2010 ed in data 21 dicembre 2010 sono stati notificati gli avvisi di accertamento relativi ad IRAP e IRES per tale annualità. Detti avvisi sono stati definiti rispettivamente il 16 novembre 2010 ed il 23 dicembre 2010 e l'esborso complessivo, pari a circa Euro 270.000, è in linea con quanto accantonato per tale contenzioso.

Relativamente al rilievo più significativo per l'annualità 2006 MSG ritiene, confortata anche dai propri consulenti, che il comportamento da parte della società sia stato corretto e conforme alla normativa civilistica e fiscale. Ritenute del tutto non condivisibili le conclusioni dei verificatori, in data 24 agosto 2009 la società presentava, in applicazione dello Statuto del contribuente, le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, c. 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212.

Complessivamente le imposte corrispondenti ai rilievi per il 2006 evidenziati dai verificatori ammontano a circa Euro 6 milioni.

Tradital S.p.A.

Accertamento ICI da parte del Comune di Milano per gli anni 2003-2007; il rischio è quantificabile in circa 1,2 milioni di Euro inclusivo di sanzioni e interessi, ed è stato interamente accantonato in bilancio.

In data 2 febbraio 2011 il concessionario per la riscossione della provincia di Milano ha notificato a Tradital la cartella di pagamento riferita ai citati accertamenti.

In data 8 marzo 2011 Tradital ha presentato al Comune di Milano, Direzione Centrale Finanza bilancio e tributi istanza di riesame e annullamento degli avvisi di accertamento ICI al fine di ottenere una rettifica in autotutela dell'imposta accertata. A seguito dell'istanza, in data 16 marzo 2011 il Comune di Milano ha disposto uno sgravio parziale degli importi relativi agli accertamenti ICI per un importo complessivo pari a Euro 0,4 milioni.

G.P. Office & Apartments

(a) Nel mese di novembre 2009 è stato notificato alla Società un avviso di liquidazione per imposta di registro relativamente ad operazioni di scissione societaria realizzate nell'esercizio 2006 per Euro 5.100 migliaia, oltre accessori. Il provvedimento non è stato preceduto da avviso di accertamento. L'avviso di liquidazione vede come coobbligati le società Galleria Passarella Retail S.r.l. e Real Estate Service S.p.A., riconducibili a terzi.

La società Real Estate Service S.p.A., quale cedente della partecipazione G.P. Office & Apartments a Risanamento, è garante di quest'ultima società per sopravvenienze passive anche di natura fiscale per fatti antecedenti la cessione della partecipazione, qual è l'evento da cui origina il provvedimento fiscale.

Prescindendo dalle iniziative che saranno intraprese da Risanamento per l'esercizio della garanzia, G.P. Office & Apartments ha impugnato il provvedimento avanti la Commissione Tributaria competente di Padova.

La Commissione Tributaria Provinciale di Padova ha concesso in data 4 febbraio 2010 la sospensione del pagamento della pretesa tributaria, subordinandola alla prestazione, entro 30 giorni dalla notifica della sentenza di sospensione, di una garanzia fidejussoria. Tale garanzia offerta da uno dei coobbligati è stata rifiutata dalla Commissione Tributaria Provinciale di Padova e il giudizio ha proseguito il suo corso.

In data 29 giugno 2010 si è tenuta l'udienza presso la Commissione Tributaria Provinciale di Padova.

La sentenza, che ha accolto le ragioni della società, è stata depositata in data 28 luglio 2010 ed ha portato all'annullamento della cartella di pagamento notificata alla società in data 21 luglio 2010. In data 14 settembre 2010 la Direzione Provinciale di Padova dell'Agenzia delle Entrate ha presentato appello alla sentenza sopra citata.

(b) In data 21 dicembre 2010 è stato notificato alla società un Processo Verbale di Constatazione a conclusione di una verifica parziale su imposte dirette ed IVA per l'annualità 2007. I Verificatori hanno rilevato maggiori imponibili ai fini IRES, IRAP e IVA di circa Euro 1 milione. Tali imponibili rilevano in gran parte ai fini IVA, in misura trascurabile ai fini IRAP e non rilevano ai fini IRES per effetto delle perdite fiscali riportabili.

Ulteriori contenziosi fiscali

Segnaliamo inoltre che:

(i) con sentenza depositata il 25 novembre 2010, la Commissione Regionale della Lombardia ha rigettato l'appello presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 24 novembre 2008 favorevole a RI Rental S.p.A., che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IVA anno 2004 di circa Euro 95.000 emessa nei confronti delle società;

(ii) è in attesa di discussione il ricorso presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano alla Corte di Cassazione avverso la decisione della Commissione Regionale della Lombardia in data 22 febbraio 2007 favorevole a Milano Santa Giulia, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IRAP anno 2000 di circa Euro 590.000 emessa nei confronti della società.

Si evidenzia infine che la Commissione Provinciale di Milano con sentenza del 28 aprile 2010 ha dichiarato non esservi luogo a provvedere relativamente al ricorso presentato da Risanamento S.p.A. alla Commissione Provinciale di Milano per Imposta di Registro afferente una transazione con SADI del 2008 (importo del rilievo Euro 1,2 milioni con vincolo di solidarietà con la controparte).

In data 10 dicembre 2010 la società ha presentato appello alla sentenza giudicando il dispositivo non pienamente tutelante delle proprie ragioni espresse nel corso del procedimento. Contestualmente si è

richiesto l'accorpamento con il medesimo procedimento in capo al coobbligato SADI davanti alla Commissione Regionale, che in primo grado aveva visto accolto il proprio ricorso.

XX.4 CAMBIAMENTI SIGNIFICATIVI NELLA SITUAZIONE FINANZIARIA E COMMERCIALE DELL'EMITTENTE

Fatta eccezione per gli effetti dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale, non vi sono stati cambiamenti significativi nella situazione finanziaria e commerciale del Gruppo dal 31 dicembre 2010 alla Data del Prospetto Informativo (cfr. Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.2).

CAPITOLO XXI INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

XXI.1 CAPITALE SOCIALE

XXI.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato

Alla Data del Prospetto Informativo il capitale sociale sottoscritto e versato è pari a Euro 229.972.957,64, suddiviso in n. 811.051.132 azioni ordinarie, interamente liberate, prive di valore nominale espresso.

Nel periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie incluse nel presente Prospetto Informativo:

(a) in forza di delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente, adottata ai sensi dell'art. 2446, cod. civ., in data 30 ottobre 2010, il capitale sociale è stato ridotto da Euro 282.566.897,82 a Euro 79.692.943, senza annullamento di azioni;

(b) a seguito dell'Aumento di Capitale il capitale sociale è stato aumentato Euro 79.692.943 ad Euro 229.972.957,64, con emissione di n. 536.714.338 azioni; pertanto il numero di azioni emesse dalla Società è passato da n. 274.336.794, al 1 gennaio 2010, a n. 811.051.132 azioni alla data del Prospetto Informativo.

In data 23 marzo 2011, il Consiglio di Amministrazione, esercitando la facoltà allo stesso attribuita dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 30 ottobre 2010, ha deliberato:

(a) di emettere il Prestito Convertendo per un importo pari ad Euro 254.816.000, con emissione di n. 254.816 obbligazioni a conversione obbligatoria da offrire in opzione agli aventi diritto;

(b) di aumentare il capitale sociale a servizio del Prestito Convertendo per massimi Euro 285.600.000, da attuarsi mediante emissione di massime n. 1.020.000.000 Azioni di Compendio.

Inoltre, l'assemblea straordinaria dell'Emittente del 2 maggio 2007 ha approvato l'emissione del POC e ha deliberato l'aumento del capitale sociale a servizio della relativa conversione per Euro 17.876.474 (si veda la Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.4).

XXI.1.2 Esistenza di strumenti finanziari partecipativi non rappresentativi del capitale sociale

Alla Data del Prospetto Informativo, la Società non ha emesso strumenti finanziari partecipativi non rappresentativi del capitale sociale.

XXI.1.3 Numero, valore contabile e valore nominale delle azioni detenute dall'Emittente stesso o per suo conto o da società controllate dall'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente e le società da essa controllate non detengono azioni proprie in portafoglio e non sono state conferite autorizzazioni al consiglio di amministrazione per l'acquisto di azioni proprie.

XXI.1.4 Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant, con indicazione delle condizioni e modalità di conversione, scambio o sottoscrizione

In data 2 maggio 2007, l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato l'emissione del POC, convertibile in azioni ordinarie della Società di nuova emissione di importo nominale complessivo pari

a Euro 220.000.000,00 costituito da n. 2.200 obbligazioni del valore unitario di Euro 100.000,00, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 cod. civ., e, conseguentemente, di aumentare il capitale sociale in via scindibile a servizio della conversione di detto prestito fino ad un massimo di nominali Euro 17.876.474da liberarsi in una o più volte mediante emissione di massime n. 17.355.800 azioni ordinarie aventi il medesimo godimento delle azioni in circolazione alla data di emissione, riservate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio della conversione del prestito obbligazionario di cui sopra, restando tale aumento del capitale irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle obbligazioni e limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio, e comunque entro il 10 maggio 2014, della conversione medesima. Termini e condizioni del POC sono descritti nel Regolamento del POC disponibile sul sito web dell'Emittente al seguente indirizzo: www.risanamentospa.it.

A seguito della eliminazione del valore nominale espresso deliberato dall'assemblea del 29 gennaio 2010, il rapporto di conversione delle obbligazioni era stabilito in n. 7.889 azioni ordinarie emesse a fronte di un incremento di capitale pari ad Euro 8.125,67, per ogni obbligazione convertibile di valore nominale pari ad Euro 100.000,00 presentata alla conversione.

In data 30 ottobre 2010, l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato, inter alia, di dare atto della modifica del rapporto di cambio del POC secondo i seguenti termini: n. 7.889 azioni ordinarie emesse a fronte di un incremento di capitale pari ad Euro 2.291,699 per ogni obbligazione convertibile di valore nominale pari ad Euro 100.000,00 presentata alla conversione.

XXI.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale

Salvo quanto descritto al precedente Paragrafo 21.1.4 con riferimento al POC non vi sono diritti e/o obblighi di acquisto sul capitale deliberato e non emesso dell'Emittente o un impegno all'aumento del capitale dell'Emittente.

XXI.1.6 Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali società del Gruppo

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono quote di capitale di società del Gruppo Risanamento offerte in opzione o che è stato deciso di offrire, condizionatamente o incondizionatamente, in opzione.

Fermo quanto precede, si vedano la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.1 del Prospetto Informativo per una descrizione dell'opzione di acquisto concessa dall'Emittente a RBS sull'intero capitale sociale di GP e SC5, nonché la Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.4 del Prospetto Informativo per una descrizione dell'opzione di acquisto concessa dalle Banche al Sistema Holding sulle azioni dell'Emittente.

XXI.1.7 Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali

Il capitale sociale dell'Emittente sottoscritto e versato non ha subito variazioni negli ultimi tre esercizi ad eccezione di quanto di seguito descritto:

(a) in data 29 gennaio 2010 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di eliminare il valore nominale delle azioni ordinarie della Società.

(b) in forza di delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente, adottata ai sensi dell'art. 2446, cod. civ., in data 30 ottobre 2010, il capitale sociale è stato ridotto da Euro 282.566.897,82 a Euro 79.692.943, senza annullamento di azioni;

(c) a seguito dell'Aumento di Capitale il capitale sociale è stato aumentato Euro 79.692.943 ad Euro 229.972.957,64, con emissione di n. 536.714.338 azioni; pertanto il numero di azioni emesse dalla Società è passato da n. 274.336.794, al 1 gennaio 2010, a n. 811.051.132 azioni alla data del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni sulla situazione e ai provvedimenti di cui all'art. 2446 cod. civ. si veda Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5.

Alla Data del Prospetto Informativo il capitale sociale sottoscritto e versato è pari a Euro 229.972.957,64, suddiviso in n. 811.051.132 azioni ordinarie, interamente liberate, prive di valore nominale espresso.

Per la delibera inerente l'emissione del Prestito Convertendo, si veda la Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.10 del Prospetto Informativo.

XXI.2 ATTO COSTITUTIVO E STATUTO SOCIALE

XXI.2.1 Oggetto sociale dell'Emittente

Ai sensi dell'art. 2 dello Statuto Sociale, la Società ha per oggetto:

(i) la promozione e lo sviluppo di attività immobiliari ivi compresa la costruzione, la compravendita, la permuta, l'affitto, la locazione esclusa quella finanziaria, il comodato di immobili ed aree; la valorizzazione urbanistica e territoriale, la gestione di patrimoni immobiliari e la conduzione di immobili, opere ed impianti;

(ii) l'esercizio, non nei confronti del pubblico, ai sensi dell'articolo 113 del D.lgs. n. 385/1993, di attività finanziarie in genere quali l'assunzione in proprio a scopo di stabile investimento, sia in Italia che all'estero, di partecipazioni in altre società od enti costituiti o costituendi, il finanziamento ed il coordinamento tecnico, finanziario e commerciale della società o enti controllanti, controllati o collegati ai sensi dell'articolo 2359 cod. civ. e controllati da una stessa controllante e comunque all'interno del medesimo gruppo di cui la Società fa parte, nonché la compravendita, il possesso, la gestione di titoli pubblici e privati di proprietà sociale a scopo di stabile investimento, escluso l'esercizio nei confronti del pubblico di ogni attività dalla legge qualificata come attività finanziaria;

(iii) la fornitura di servizi amministrativi e commerciali in genere, di assistenza tecnica, finanziaria, commerciale ed industriale con esclusione di qualsiasi attività di natura professionale.

Potranno anche essere emesse obbligazioni nei limiti e nei modi di legge.

La Società può compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari, ritenute dall'amministrazione necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può pure prestare avalli, fideiussioni ed ogni altra garanzia, anche reale.

XXI.2.2 Disposizioni statutarie riguardanti i componenti degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza

Si riportano di seguito le principali disposizioni statutarie riguardanti i componenti del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale e del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari dell'Emittente.

Per ulteriori informazioni si rinvia allo Statuto Sociale dell'Emittente messo a disposizione del pubblico presso la sede legale dell'Emittente (Milano, Via Bonfadini n. 148) e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6), nonché sul sito internet dell'Emittente (www.risanamentospa.it).

Consiglio di amministrazione

Ai sensi dellart. 14 dello Statuto Sociale, la Società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da tre a undici membri, anche non soci, i quali durano in carica fino a tre esercizi e sono rieleggibili. Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto.

L'Assemblea prima di procedere alla loro nomina determina il numero dei componenti del Consiglio e la durata in carica.

Ove il numero degli amministratori sia stato determinato in misura inferiore al massimo previsto, l'Assemblea durante il periodo di permanenza in carica del Consiglio potrà aumentare tale numero. I nuovi amministratori così nominati scadranno insieme con quelli in carica all'atto della loro nomina.

Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa pro tempore vigente; di essi un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del TUF.

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito.

La nomina del consiglio di amministrazione avverrà sulla base di liste presentate dai soci con le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e saranno soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro tempore vigente.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'articolo 122 del TUF, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'articolo 93 del TUF, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la minor percentuale eventualmente stabilita da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, dovranno depositarsi (i) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (ii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente. Dovrà inoltre essere depositata, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento del deposito presso la Società della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione stessa.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

Alla elezione del consiglio di amministrazione si procederà come di seguito precisato:

(i) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli amministratori da eleggere tranne uno;

(ii) il restante amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente né con la lista di cui alla precedente lettera (i), né con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera (i), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti . A tal fine, non si terrà tuttavia conto delle liste che non abbiano conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, del TUF pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera (i) del periodo che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto della stessa lista, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il consiglio di amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, TUF pari almeno al minimo prescritto dalla legge.

Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto.

Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'articolo 2386 cod. civ., secondo quanto appresso indicato:

(i) il consiglio di amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui apparteneva l'amministratore cessato e l'assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;

(ii) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il consiglio di amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

In ogni caso il Consiglio e l'assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa pro tempore vigente.

Qualora per dimissioni o altre cause venga a mancare la maggioranza degli amministratori in carica ovvero la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare si intende decaduto, con efficacia

dalla sua ricostituzione, l'intero consiglio di amministrazione e deve convocarsi senza ritardo, da parte degli amministratori rimasti in carica, l'assemblea per la nomina di tutti gli amministratori.

L'Assemblea potrà nominare un Presidente onorario che potrà anche non essere membro del consiglio di amministrazione della Società.

Ai sensi dell'art. 15 dello Statuto Sociale, al consiglio di amministrazione spettano senza limitazioni tutti i più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società, fatta solo eccezione per quanto inderogabilmente riservato dalla legge alla esclusiva competenza dell''assemblea.

Sono altresì di competenza dell'organo amministrativo, fatti salvi i limiti di legge, le deliberazioni relative all'istituzione o soppressione di sedi secondarie, il trasferimento della sede nel territorio nazionale, l'indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della Società, l'eventuale riduzione del capitale sociale in caso di recesso, gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative, le delibere di fusione nei casi di cui agli artt. 2505 e 2505-bis cod. civ. anche quali richiamati per la scissione dall'articolo 2506-ter cod. civ.

Iin caso di urgenza, le operazioni con parti correlate che non siano di competenza dell'assemblea e che non debbano essere da questa autorizzate, possono essere concluse anche in deroga agli iter autorizzativi previsti nelle procedure, purché alle condizioni in esse previste.

Ai sensi dell'art. 16 dello Statuto Sociale, la rappresentanza della Società di fronte ai terzi e in giudizio spetta disgiuntamente al presidente del consiglio di amministrazione e, se nominati al o ai vice presidenti e/o al o ai consiglieri delegati, nei limiti dei poteri che verranno loro attribuiti dal consiglio di amministrazione, con facoltà di nominare procuratori *ad negotia* e *ad lites*.

Ai sensi dell'art. 17 dello Statuto Sociale, il consiglio di amministrazione è convocato, di regola, almeno ogni trimestre anche in luogo diverso dalla sede sociale, sia in Italia, sia all'estero su iniziativa del Presidente o su richiesta di due amministratori.

Il consiglio di amministrazione può inoltre essere convocato, previa comunicazione al Presidente, da almeno un sindaco.

Le convocazioni avvengono con lettera raccomandata, o con telegramma, o con trasmissione telefax o posta elettronica, spediti almeno tre giorni prima (in caso di urgenza con telegramma, o con trasmissione telefax o posta elettronica spediti almeno due giorni prima) di quello dell'adunanza al domicilio od indirizzo quale comunicato da ciascun amministratore e sindaco effettivo in carica.

L'avviso deve contenere l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare. Il Presidente provvede affinché, compatibilmente con esigenze di riservatezza, siano fornite adeguate preventive informazioni sulle materie da trattare.

Il Consiglio potrà tuttavia validamente deliberare anche in mancanza di formale convocazione, ove siano presenti tutti i suoi membri e tutti i sindaci effettivi in carica.

Le adunanze del consiglio di amministrazione potranno altresì tenersi per teleconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere e visionare documenti.

Verificandosi questi requisiti, il consiglio di amministrazione si considera tenuto nel luogo in cui si trova il Presidente e dove pure deve trovarsi il segretario della riunione, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.

Ai sensi dell'art. 18 dello Statuto Sociale, per la validità delle deliberazioni del Consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli amministratori in carica; le deliberazioni sono prese a maggioranza

assoluta di voti dei presenti. Le deliberazioni sono trascritte sull'apposito libro; ogni verbale è firmato dal Presidente della riunione e dal Segretario.

Ai sensi dell'art. 19 dello Statuto Sociale, ad ogni sua rinnovazione il Consiglio elegge tra i propri membri un Presidente, se questi non è nominato dall'Assemblea, può eventualmente nominare anche uno o più vice Presidenti, un comitato esecutivo, uno o più consiglieri delegati, ed un segretario (quest'ultimo, non necessariamente amministratore).

Il Presidente presiede le sedute del consiglio di amministrazione; in caso di assenza o di impedimento del Presidente, la presidenza spetta, nell'ordine, al Vice Presidente più anziano di nomina ovvero, in caso di pari anzianità di nomina, dal Consigliere più anziano di età.

Il Consiglio, nei limiti consentiti dalla legge, può delegare le proprie attribuzioni a un comitato esecutivo, ad uno o a più amministratori delegati, fissandone gli eventuali compensi e determinando i limiti della delega.

Il consiglio di amministrazione potrà nominare uno o più direttori generali determinandone i relativi poteri.

Il consiglio di amministrazione potrà altresì istituire altri Comitati, con compiti specifici, nominandone i componenti e determinandone attribuzioni e compensi.

Gli organi delegati riferiscono al consiglio di amministrazione ed al collegio sindacale, di norma in occasione delle riunioni del Consiglio e comunque con periodicità almeno trimestrale, sull'attività svolta nell'esercizio delle deleghe nonché sul generale andamento della gestione, sulla sua prevedibile evoluzione e sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla Società e dalle sue controllate.

Ai sensi dell'art. 20 dello Statuto Sociale, il consiglio di amministrazione direttamente o tramite i consiglieri delegati deve riferire con periodicità almeno trimestrale al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o dalle società controllate in particolare riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse per conto proprio o di terzi o che siano eventualmente influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

L'informativa al collegio sindacale può altresì avvenire, per ragioni di tempestività, direttamente od in occasione delle riunioni del Comitato esecutivo.

Collegio sindacale

Ai sensi dell'art. 21 dello Statuto Sociale, il collegio sindacale si compone di tre sindaci effettivi e due supplenti, nominati e funzionanti a norma di legge. I sindaci dovranno possedere i requisiti previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare. Per quanto concerne i requisiti di professionalità, per materie e settori di attività strettamente attinenti a quello dell'impresa si intendono i settori specificati alla lettera (a) dell'art. 2 dello Statuto Sociale (per cui si veda la Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.2.1).

La nomina del collegio sindacale avviene sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo.

Alla minoranza è riservata l'elezione di un sindaco effettivo e di un supplente.

La lista, che reca i nominativi, contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indica se la singola candidatura viene presentata per la carica di sindaco effettivo ovvero per la carica di sindaco supplente.

Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno l'1% del capitale con

diritto di voto nell'assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la minore percentuale eventualmente stabilita o richiamata da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Ogni azionista, gli azionisti aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'articolo 122 del TUF, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

I sindaci uscenti sono rieleggibili.

Le liste presentate devono essere depositate presso la sede della Società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità prescritte dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate sommarie informazioni relative ai soci presentatori (con la percentuale di partecipazione complessivamente detenuta), un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali di ciascun candidato, le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per le rispettive cariche e l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società.

La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

All'elezione dei sindaci si procede come segue:

(i) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, due membri effettivi ed uno supplente;

(ii) dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, il restante membro effettivo, a cui spetta la presidenza del collegio sindacale, e l'altro membro supplente.

Ai fini della nomina dei sindaci di cui al punto (ii) che precede, in caso di parità tra liste, prevale quella presentata da soci in possesso della maggiore partecipazione ovvero in subordine dal maggior numero di soci.

Qualora venga presentata una sola lista o nessuna lista risulteranno eletti a sindaci effettivi e supplenti tutti i candidati a tal carica indicati nella lista stessa o rispettivamente quelli votati dall'assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in Assemblea.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, ovvero in caso di cessazione del sindaco di minoranza, il candidato collocato successivamente nella medesima lista a cui apparteneva quello cessato o in subordine il primo candidato della lista di minoranza che abbia conseguito il secondo maggior numero di voti.

Resta fermo che la presidenza del collegio sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza.

Quando l'assemblea deve provvedere alla nomina dei sindaci effettivi e/o dei supplenti necessaria per l'integrazione del collegio sindacale si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire sindaci eletti nella lista di minoranza, l'Assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il sindaco da sostituire, ovvero nella lista di minoranza che abbia riportato il secondo maggior numero di voti.

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei sindaci designati dalla minoranza, l'assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti dei soci che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'articolo 122 del TUF, la maggioranza relativa dei voti esercitabili in Assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi.

Le adunanze del collegio sindacale potranno anche tenersi per teleconferenza o videoconferenza a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere e visionare documenti.

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Ai sensi dell'articolo 19 dello Statuto Sociale, il consiglio di amministrazione, previo parere obbligatorio del collegio sindacale, nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, ai sensi dell'articolo 154-bis del TUF e ne determina il compenso. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, requisiti di professionalità caratterizzati da specifica competenza in materia amministrativa e contabile. Tale competenza, da accertarsi da parte del medesimo consiglio di amministrazione, deve essere acquisita attraverso esperienze di lavoro in posizione di adeguata responsabilità per un congruo periodo di tempo.

XXI.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti

Alla Data del Prospetto Informativo, tutte le azioni dell'Emittente sono azioni ordinarie della medesima categoria ed attribuiscono i medesimi diritti ai sensi di legge e di statuto.

Ai sensi dell'art. 6 dello Statuto Sociale, le azioni sono liberamente trasferibili per atto tra vivi e trasmissibili a causa di morte. Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalle leggi vigenti. Diversamente le azioni, se interamente liberate, potranno essere nominative o al portatore, a scelta e spese dell'azionista. Sono salve le disposizioni in materia di rappresentazione, legittimazione, circolazione della partecipazione sociale previste per i titoli negoziati nei mercati regolamentati.

Le azioni avranno le medesime caratteristiche ed attribuiranno i medesimi diritti, patrimoniali ed amministrativi, secondo le norme di legge e di statuto, delle azioni ordinarie Risanamento S.p.A. in circolazione alla Data del Prospetto Informativo e quotate sul MTA.

Alle azioni ordinarie Risanamento S.p.A. è attribuito un voto per ciascuna azione.

I titolari di azioni ordinarie Risanamento S.p.A. partecipano, proporzionalmente, alla ripartizione degli utili di cui l'assemblea abbia disposto la distribuzione, nel rispetto dei limiti previsti dalla legge.

L'Assemblea potrà, nel corso dell'esercizio sociale, deliberare, nel rispetto delle norme di legge in materia, di distribuire agli Azionisti acconti sul dividendo, sugli utili già realizzati.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono divenuti esigibili si prescrivono a favore dell'Emittente.

Il pagamento dei dividendi è effettuato presso le casse designate dal Consiglio di amministrazione ed entro il termine che viene annualmente fissato dal Consiglio stesso.

L'assemblea può deliberare di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, oltre che negli altri casi previsti dalla legge, comunque nei limiti del dieci per cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

L'assemblea può deliberare aumenti di capitale mediante emissione di azioni, anche di speciali categorie, da assegnare gratuitamente in applicazione dell'art. 2349 cod. civ. a dipendenti della società o di società controllate.

Il diritto di recesso è esercitatile solo nei limiti e secondo le disposizioni dettate da norme inderogabili di legge ed è in ogni caso escluso nell'ipotesi di: a) proroga del termine di durata della società; b) introduzione, modificazione, eliminazione di vincoli alla circolazione delle azioni.

Addivenendosi in qualunque tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della società, l'assemblea determinerà le modalità della liquidazione e nominerà uno o più liquidatori indicandone i poteri.

In sede di liquidazione, i titolari di azioni ordinarie Risanamento S.p.A. hanno diritto ad una quota proporzionale del patrimonio netto risultante dalla liquidazione.

XXI.2.4 Modalità di modifica dei diritti degli Azionisti

Lo Statuto Sociale non prevede modalità di modifica dei diritti degli azionisti diverse da quelle previste dalla legge. Si segnala peraltro che, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto Sociale, il diritto di recesso è in ogni caso escluso nell'ipotesi di: (i) introduzione, modificazione, eliminazione di vincoli alla circolazione delle azioni; (ii) proroga del termine di durata della Società.

XXI.2.5 Disciplina statutaria delle Assemblee Ordinarie e Straordinarie dell'Emittente

Ai sensi dell'art. 8 dello Statuto Sociale, le deliberazioni dell'assemblea, prese in conformità della legge e dello Statuto Sociale, vincolano tutti i soci ancorché non intervenuti, astenuti o dissenzienti.

L'Assemblea è ordinaria e straordinaria ai sensi degli artt. 2364 e 2365 cod. civ. e può essere convocata anche fuori dal Comune ove si trova la sede sociale, purché in Italia.

Ai sensi dell'art. 9 dello Statuto Sociale, l'assemblea annuale per l'approvazione del bilancio sarà convocata entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale; tale termine potrà essere prorogato a 180 giorni qualora lo richiedano le particolari esigenze quali previste dalla legge che dovranno constare da apposito verbale redatto dall'organo amministrativo che ne darà giustificazione nella relazione all'Assemblea, prima della scadenza del termine ordinario.

L'assemblea è convocata mediante avviso, contenente le informazioni previste dalla vigente disciplina, pubblicato nei termini di legge: (i) sul sito internet della Società; (ii) ove necessario per disposizione inderogabile o deciso dagli amministratori, sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, ovvero sui quotidiani "Il Sole 24 Ore" e/o "Finanza e Mercati" e/o "Milano Finanza"; (iii) con le altre modalità previste dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.

Nell'avviso di convocazione può essere indicato il giorno per la seconda e la terza convocazione; il Consiglio di Amministrazione può stabilire, qualora ne ravvisi l'opportunità, che l'assemblea ordinaria e quella straordinaria si tengano a seguito di un'unica convocazione. In caso di unica convocazione si applicano le maggioranze a tal fine previste dalla legge..

Gli amministratori devono convocare l'Assemblea entro trenta giorni dalla richiesta quando ne fanno domanda tanti soci che rappresentino almeno il cinque per cento del capitale sociale e nella domanda siano indicati gli argomenti da trattare. La convocazione su richiesta dei soci non è ammessa per argomenti sui quali l'Assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta.

L'assemblea è inoltre convocata negli altri casi previsti dalla legge con le modalità e nei termini di volta in volta previsti.

Ai sensi e per gli effetti del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate approvato da Consob in data 12 marzo 2010 con delibera n. 17221 (e successive modificazioni e integrazioni) e delle procedure adottate dalla società in attuazione dello stesso:

- oltre a deliberare sugli argomenti previsti dalla legge, l'assemblea ordinaria è competente ad autorizzare, ai sensi dell'articolo 2364, comma 1, numero 5), del Codice Civile, il compimento di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza eventualmente sottoposte al suo esame dal Consiglio di Amministrazione che siano state approvate dal Consiglio di Amministrazione stesso nonostante il parere negativo del Comitato Operazioni con Parti Correlate . In tale ipotesi, fermi i quorum previsti dalla legge, l'operazione con parti correlate si considera autorizzata dall'assemblea a condizione che non vi sia il voto contrario della maggioranza dei soci non correlati votanti. In caso di voto contrario della maggioranza dei soci non correlati votanti, il compimento dell'operazione con parti correlate è impedito solo qualora i soci non correlati presenti in assemblea rappresentino almeno un decimo del capitale sociale con diritto di voto;

- per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza di competenza dell'assemblea o che devono essere da questa autorizzate, se la proposta di deliberazione che il Consiglio di Amministrazione deve assumere e che dovrà essere sottoposta all'assemblea è approvata in presenza di un parere contrario del Comitato operazioni con parti correlate , ferme le previsioni di cui agli artt. 2368, 2369 e 2373 del Codice Civile e fermi i quorum previsti dalla legge, l'operazione con parti correlate non può essere compiuta qualora in sede di deliberazione assembleare la maggioranza dei soci non correlati votanti esprima voto contrario all'operazione con parti correlate . Il compimento dell'operazione è impedito solo qualora i soci non correlati presenti in assemblea rappresentino almeno un decimo del capitale sociale con diritto di voto;

- per le operazioni con parti correlate di competenza dell'assemblea o che devono essere da questa autorizzate, nei casi di urgenza collegata a situazioni di crisi aziendale, dette operazioni possono essere concluse anche in deroga agli iter autorizzativi previsti nelle procedure, purché alle condizioni in esse previste.

Ai sensi dell'art. 11 dello Statuto Sociale , per l'intervento e la rappresentanza in assemblea valgono le norme di legge. La società si riserva la facoltà di designare per ciascuna assemblea, dandone espressa indicazione nel relativo avviso di convocazione, un soggetto al quale gli aventi diritto possono conferire una delega, con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno, con le modalità previste dalla normativa applicabile.

La notifica alla Società della delega per la partecipazione all'assemblea può avvenire anche mediante invio del documento all'indirizzo di posta elettronica indicato nell'avviso di convocazione.

Ai sensi dell'art. 12 dello Statuto Sociale, l'assemblea è presieduta dal Presidente del consiglio di amministrazione; in sua assenza, nell'ordine dal Vice Presidente più anziano di nomina o, a parità, da quello più anziano di età, o, infine, da persona designata dall'Assemblea stessa.

Spetta al Presidente dell'assemblea, il quale può avvalersi di appositi incaricati, di verificare la regolarità della costituzione, accertare l'identità e la legittimazione dei presenti, regolare lo svolgimento dei lavori, verificare i risultati delle votazioni.

L'assemblea, su proposta del Presidente, nomina un segretario e, occorrendo, due scrutatori scelti fra gli azionisti o i sindaci.

Le deliberazioni dell'Assemblea sono constatate da verbale firmato dal Presidente, dal segretario ed eventualmente dagli scrutatori.

Nei casi di legge ed inoltre quando il Presidente dell'assemblea lo ritenga opportuno, il verbale è redatto dal notaio, designato dal Presidente stesso, che, in tal caso, funge da segretario.

Ai sensi dell'art. 13 dello Statuto Sociale, l'assemblea si costituisce e delibera con le presenze e le maggioranze di legge.

XXI.2.6 Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente

Lo Statuto Sociale dell'Emittente non contiene disposizioni che possano avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente.

XXI.2.7 Disposizioni statutarie che disciplinano la soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico delle azioni possedute

Lo Statuto Sociale dell'Emittente non prevede disposizioni particolari relative ad obblighi di comunicazione in relazione alla soglia di possesso nel capitale sociale dell'Emittente.

La soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta è quella prevista dalla legge e dalla normativa regolamentare tempo per tempo vigente.

XXI.2.8 Disposizioni statutarie che disciplinano la modifica del capitale sociale

Lo Statuto Sociale dell'Emittente non prevede per la modifica del capitale sociale condizioni maggiormente restrittive rispetto alle condizioni previste dalla legge.

Si segnala peraltro che, ai sensi dell'art. 5 dello Statuto Sociale, l'assemblea può deliberare di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, oltre che negli altri casi previsti dalla legge, comunque nei limiti del dieci per cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

Si segnala infine che, ai sensi dell'art. 15 dello Statuto Sociale, sono di competenza dell'organo amministrativo, fatti salvi i limiti di legge, le deliberazioni relative all'eventuale riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio.

CAPITOLO XXII CONTRATTI IMPORTANTI

XXII.1 ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE ED ACCORDI *A LATERE*

XXII.1.1 Accordo di Ristrutturazione

In data 2 settembre 2009 è stato sottoscritto, ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, tra Risanamento, Milano Santa Giulia, MSG Residenze, Tradital, RI Investimenti e RI Rental, da una parte, e le Banche e Banca Italease, dall'altra parte, l'Accordo di Ristrutturazione.

In pari data, il dott. Giovanni La Croce ed il dott. Marco Sabatini, in qualità di professionisti in possesso dei requisiti di cui all'art. 182-bis Legge Fallimentare, hanno attestato l'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione e l'idoneità dello stesso ad assicurare il regolare pagamento dei creditori ad esso estranei nonché la ragionevolezza del Piano e idoneità dello stesso a consentire il riequilibrio della situazione finanziaria delle Società Proponenti.

Sempre in data 2 settembre 2009, e ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, è stato sottoscritto, tra il Sistema Holding, da una parte, e Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare, dall'altra parte, l'Accordo Sistema Holding.

Inoltre, con separato accordo in pari data, le Banche si sono impegnate ad acquistare dal Sistema Holding, i diritti di opzione spettanti al Sistema Holding in relazione alla sottoscrizione dell'aumento di capitale e del prestito convertendo, previsti nell'Accordo di Ristrutturazione secondo le proporzioni ivi indicate.

L'Accordo di Ristrutturazione è stato pubblicato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 8 settembre 2009 ed è stato omologato dal Tribunale di Milano con il decreto emesso in data 15 ottobre 2009, depositato in cancelleria in data 10 novembre 2009, pubblicato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 12 novembre 2009 e comunicato al Pubblico Ministero presso il Tribunale di Milano in data 19 novembre 2009. Con il medesimo decreto, il Tribunale ha altresì (i) respinto la richiesta per la dichiarazione di fallimento presentata dal Pubblico Ministro nei confronti di Risanamento, (ii) dichiarato il non luogo a procedere sul ricorso per la dichiarazione di fallimento presentato in data 27 luglio 2009 da Munters Italy S.p.A. e (iii) omologato l'Accordo Sistema Holding. Il predetto decreto è passato in giudicato, in quanto non reclamato entro i termini di legge di cui agli articoli 22 e 182-bis della Legge Fallimentare, in data 19 dicembre 2009.

L'Accordo di Ristrutturazione ha ad oggetto le pattuizioni finalizzate al raggiungimento degli obiettivi del Piano ed è funzionale, unitamente agli Accordi *a Latere*, al buon esito dello stesso. Tale accordo, in estrema sintesi, prevede *inter alia* quanto di seguito descritto.

Aumento di capitale

E' prevista l'esecuzione di un aumento di capitale a pagamento, inscindibile, con opzione a favore degli aventi diritto, per un ammontare complessivo di Euro 150 milioni tra capitale ed eventuale sovrapprezzo, con emissione di azioni ordinarie di Risanamento e l'impegno delle Banche a sottoscrivere tale aumento di capitale sino all'importo complessivo massimo di Euro 150 milioni mediante esercizio integrale dei diritti di opzione relativi all'aumento di capitale spettanti al Sistema Holding e sottoscrizione integrale della eventuale parte di aumento di capitale che residuasse inoptata dopo l'offerta al mercato, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del cod. civ. Nell'Accordo di Ristrutturazione è previsto che la liberazione dell'aumento di capitale avvenga (i) fino ad un importo complessivo massimo di Euro 130 milioni mediante versamento in denaro e, con esclusione del Banco Popolare, (ii) quanto all'ammontare residuo, a scelta di ciascuna Banca, mediante (x) versamento in denaro; ovvero (y) compensazione volontaria con taluni crediti delle Banche (diverse da Banco

Popolare) relativi a linee non ipotecarie nei confronti di Risanamento individuati nell'Accordo di Ristrutturazione (oltre agli interessi maturati dal 1 luglio 2009 al 31 dicembre 2009, data decorsa la quale tali linee non ipotecarie hanno cessato di maturare interessi). Il prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale è stato convenuto in Euro 0,45 per azione (determinato facendo riferimento al patrimonio netto risultante dal bilancio consolidato di Risanamento al 31 dicembre 2008) ovvero (y), qualora il report della due diligence finanziaria, contabile, fiscale e legale sul Gruppo Risanamento svolta su incarico della Società tra settembre e dicembre 2009 rispettivamente da KPMG, dallo studio Maisto e Associati di Milano e dallo studio legale Legance (la "***Due Diligence***") riporti l'esistenza di determinate sopravvenienze passive non contabilizzate nel bilancio consolidato di Risanamento al 31 dicembre 2008 (e che avrebbero dovuto essere contabilizzate in tale bilancio in conformità ai principi contabili applicabili e in coerenza con i criteri applicati da Risanamento), alla differenza tra Euro 0,45 e il quoziente della divisione tra l'ammontare complessivo delle menzionate sopravvenienze passive (espresso in Euro) e tutte le n. 274.336.794 azioni ordinarie Risanamento allora quotate sull'MTA e rappresentative del 100% del capitale sociale di Risanamento. Ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, (a) non viene ritenuta una sopravvenienza passiva una differente valutazione di beni immobili e/o di partecipazioni in società il cui patrimonio sia esclusivamente costituito da beni immobili, già iscritti nel bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2008, in ogni caso senza duplicazione alcuna nella determinazione delle sopravvenienze passive; e (b) viene ritenuta una sopravvenienza passiva l'ammontare dei costi di ristrutturazione che sostenuti da Risanamento nell'esercizio 2009 per consulenze legali e/o finanziarie, per la parte eventualmente eccedente l'importo complessivo di Euro 15.000.000. Il meccanismo di riduzione del prezzo di emissione stabilito nell'Accordo di Ristrutturazione trova applicazione esclusivamente con riguardo a sopravvenienze passive che eccedano complessivamente l'ammontare di Euro 5.000.000,00. In caso di superamento dei predetti limiti, le sopravvenienze passive vengono computate in riduzione nel loro intero ammontare senza franchigia alcuna.

Nell'Accordo di Ristrutturazione è inoltre contemplato l'impegno delle Banche ad effettuare a favore di Risanamento versamenti in conto aumento capitale per importi di volta in volta richiesti per iscritto da Risanamento (con indicazione dei relativi impieghi), sino all'importo massimo complessivo di Euro 94.900.000, al fine di sostenere le esigenze di liquidità di Risanamento e delle altre società aderenti all'Accordo di Ristrutturazione. In esecuzione di tale impegno, le Banche hanno effettuato in data 9 ottobre, 6 novembre, 9 e 22 dicembre 2009 versamenti per un ammontare complessivo pari all'intero importo previsto (pari a Euro 94.900.000).

In esecuzione di quanto deliberato dall'assemblea straordinaria di Risanamento del 30 ottobre 2010, tale importo di Euro 94.900.000 iscritto nella riserva conto futuro aumento di capitale, è stato utilizzato, previo consenso delle Banche giusta lettera del 6 settembre 2010, per il ripianamento di parte delle perdite risultanti dalla situazione patrimoniale della Società al 30 giugno 2010, complessivamente pari a Euro 451.076.783.

L'assemblea straordinaria di Risanamento in data del 30 ottobre 2010 ha deliberato, inter alia, di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 536.714.338 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,28, per un importo pari ad Euro 150.280.014,64. Tale aumento ha avuto integrale esecuzione in data 24 febbraio 2011 (cfr. Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5 del prospetto Informativo)

Prestito Convertendo

L'Accordo di Ristrutturazione prevede inoltre l'emissione di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria in azioni ordinarie Risanamento di nuova emissione con scadenza 31 dicembre 2014, con opzione a favore degli aventi diritto, per un importo complessivo di Euro 350.000.000,00 e l'impegno

delle Banche a sottoscrivere detto prestito sino all'importo complessivo massimo di Euro 350.000.000,00, mediante esercizio integrale dei diritti di opzione spettanti al Sistema Holding relativamente al prestito convertendo di cui all'Accordo di Ristrutturazione e sottoscrizione integrale della eventuale parte di prestito convertendo che residuasse inoptata dopo l'offerta al mercato, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del cod. civ. La liberazione del prestito convertendo è previsto che avvenga mediante compensazione volontaria con taluni crediti delle Banche relativi a linee non ipotecarie nei confronti di Risanamento individuati nell'Accordo di Ristrutturazione.

Linea POC

Ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione le Banche si sono impegnate a concedere a Risanamento un finanziamento nella forma di una linea di credito stand-by, secondo un *term sheet* allegato all'Accordo di Ristrutturazione medesimo, per un ammontare complessivo di Euro 272.000.000,00 e con scadenza al 31 dicembre 2014, utilizzabile esclusivamente per provvedere al pagamento delle somme dovute per capitale e interessi in relazione al POC alla scadenza del 10 maggio 2014 ovvero in via anticipata qualora ricorra una causa di rimborso anticipato ai sensi del Regolamento del POC e tale obbligo di rimborso anticipato sia ritenuto sussistente da parte di un primario consulente legale di gradimento delle Banche ovvero sia accertato da un provvedimento giurisdizionale - anche di natura cautelare - immediatamente esecutivo.

Il contratto di finanziamento relativo alla Linea POC è stato sottoscritto in data 12 febbraio 2010 e contiene disposizioni sostanzialmente in linea con quanto previsto nel *term sheet* allegato all'Accordo di Ristrutturazione. Ai sensi di tale contratto di finanziamento le Banche hanno concesso a Risanamento la Linea POC da utilizzarsi esclusivamente al fine di supportare il fabbisogno finanziario di Risanamento per effettuare il pagamento delle somme dovute a titolo di capitale e interessi in relazione al POC (i) in via anticipata rispetto alla data di scadenza finale del POC (ossia il 10 maggio 2014), nel caso in cui ricorra una causa di rimborso anticipato ai sensi del Regolamento del POC (ivi incluso il caso di richiesta di rimborso anticipato da parte di uno o più degli obbligazionisti al seguito del verificarsi di un "*Relevant Event*" ovvero in conseguenza di un "*Event of Default*" – come rispettivamente definiti nel Regolamento del POC), ovvero, in alternativa (ii) alla data del 10 maggio 2014. Affinché Risanamento possa ottenere l'erogazione della Linea POC in caso di rimborso anticipato del POC è necessario che l'obbligo di provvedere al rimborso anticipato risulti da un provvedimento giurisdizionale – anche di natura cautelare – immediatamente esecutivo ovvero sia fornito da parte di Risanamento alle Banche il parere di un primario consulente legale di gradimento delle Banche attestante l'insussistenza di fondati motivi per formulare un'opposizione in relazione alla domanda di rimborso anticipato del POC. Il contratto relativo alla Linea POC prevede inoltre, oltre l'applicazione di una commissione *up-front* per la concessione del finanziamento pari a 200 punti base percentuali. sull'ammontare massimo del finanziamento, l'applicazione (i) di un tasso di interesse pari a 450 punti base percentuali in ragione d'anno, di cui 100 punti base percentuali dovuti l'ultimo giorno di ciascun periodo di interessi e 300 punti base percentuali dovuti alla data di scadenza del finanziamento (30 dicembre 2014) e (ii) di una commissione di impegno pari a 150 punti base percentuali in ragione d'anno, da calcolarsi su un importo pari alle porzioni del finanziamento di volta in volta non utilizzate e da corrispondersi in via annuale posticipata a partire dalla data di stipula del contratto di finanziamento.

Il contratto di finanziamento relativo alla Linea POC contiene impegni di fare e di non fare, obblighi informativi ed operativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di questa natura.

Al riguardo, si segnalano, tra l'altro, i seguenti impegni di Risanamento:

(i) consegnare i propri bilanci annuali e le proprie relazioni semestrali e trimestrali, nonché le altre informazioni riguardanti la propria situazione finanziaria e l'attività operativa eventualmente richieste;

(ii) non contrarre ulteriore indebitamento finanziario, diverso da quello consentito ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione;

(iii) non concedere garanzie personali o finanziamenti a terzi.

Salvo quanto sopra specificato con riferimento al divieto di contrarre ulteriore indebitamento finanziario, il contratto di finanziamento non prevede il rispetto da parte di Risanamento di particolari parametri finanziari (c.d. *financial covenants*) la cui violazione possa comportare limitazioni all'utilizzo della Linea POC.

Riscadenziamento e rapporti intercompany

L'Accordo di Ristrutturazione prevede il riscadenziamento di alcuni crediti vantati dalle Banche e da altri istituti (ai sensi degli Accordi *a Latere*) per complessivi Euro 563,7 milioni al 30 giugno 2009. Inoltre, nel caso in cui le Banche decidessero di liberare l'aumento di capitale previsto nell'Accordo di Ristrutturazione non mediante compensazione con i crediti vantati verso l'Emittente ma per contanti, le medesime Banche manterrebbero crediti non ipotecari nei confronti della Società per un importo pari ad Euro 20 milioni (il cui pagamento sarebbe tuttavia automaticamente riscadenziato al 31 dicembre 2014 e sarebbe subordinato rispetto al pagamento integrale della parte non convertita in capitale sociale del POC).

Il medesimo Accordo di Ristrutturazione prevede altresì il riscadenziamento di taluni rapporti intercompany tra le Società Proponenti (per un ammontare complessivo di Euro 540,7 milioni), fermo restando che Risanamento, anche nell'interesse delle proprie controllate, potrà richiedere che vengano effettuati rimborsi anticipati anche parziali inerenti tali rapporti debitori e creditori al fine di una efficiente gestione della tesoreria del Gruppo, nell'ottica del perseguimento degli obiettivi del Piano ed in aderenza allo stesso.

Rinunce

Come previsto dall'Accordo di Ristrutturazione ed in esecuzione dello stesso, con lettera in data 4 settembre 2009, le Banche hanno rinunciato nei confronti delle Società Proponenti: (a) a esigere il pagamento dei Crediti - per capitale e interessi, complessivamente pari ad Euro 370 milioni - e, di conseguenza, ad azionare i diritti (ivi incluse azioni cautelari e/o esecutive) spettanti a ciascun creditore per il pagamento di tali Crediti; (b) a dichiarare e/o richiedere la risoluzione e/o il recesso e/o la decadenza dal beneficio del termine in relazione ai predetti Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi; (c) alle garanzie (ed alle promesse di garanzie) relative ai Crediti ed ai contratti che disciplinano gli stessi individuati nell'Accordo di Ristrutturazione.

La rinuncia di cui sopra subisce espressa eccezione per il caso di inadempimenti, da parte delle Società Proponenti - di entità tale da essere ritenuti gravi ai sensi dell'art. 1455 cod. civ. tenuto conto della natura plurisoggettiva dell'Accordo di Ristrutturazione - agli obblighi di pagamento di cui (i) all'Accordo di Ristrutturazione, (ii) agli accordi ad esso allegati (i.e. gli Accordi *a Latere*) di cui i relativi creditori siano parte e (iii) ai contratti che disciplinano i Crediti nella misura in cui gli obblighi di pagamento ivi previsti non siano stati modificati dall'Accordo di Ristrutturazione e dagli accordi ad esso allegati (i.e. gli Accordi *a Latere*)

Analoghi impegni sono stati assunti dalle Banche nei confronti di ICR (controllata indirettamente dall'Emittente per il 100%) per determinati crediti vantati dalle Banche nei confronti di quest'ultima.

Condizioni

Ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, l'efficacia delle obbligazioni delle Banche e di Banca Italease era sospensivamente condizionata a che Consob provvedesse entro l'8 settembre 2009 a disporre, ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. (a), del TUF e dell'articolo 49, lettera b), del Regolamento Emittenti la

non obbligatorietà, per le Banche, di procedere, successivamente alla ricapitalizzazione, ad una offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi dell'art. 106, comma 1, del TUF.

Tale condizione sospensiva si è avverata in quanto, con comunicazione in data 3 settembre 2009, Consob ha ritenuto l'Accordo di Ristrutturazione idoneo a determinare l'applicazione dell'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lettera b), del Regolamento Emittenti, e pertanto ha confermato la non obbligatorietà per le Banche di procedere all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria ex art. 106, comma 1, del TUF.

L'efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione era inoltre risolutivamente condizionata al mancato passaggio in giudicato (i) dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione o (ii) dei decreti di omologa dell'Accordo Sistema Holding. Tale condizione risolutiva non si è avverata in quanto, come già evidenziato, il decreto di omologa di entrambi i predetti accordi (emesso in forma unitaria a seguito della riunione dei relativi procedimenti) è passato in giudicato in data 19 dicembre 2009.

Alla Data del Prospetto Informativo l'efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione non è pertanto subordinata ad alcuna condizione.

Si evidenzia che (a) con lettera in data 12 febbraio 2010 le Banche hanno assentito alla modifica degli importi relativi all'aumento di capitale e al prestito convertendo deliberati dall'assemblea straordinaria di Risanamento del 29 gennaio 2010 e confermato, per quanto occorrer possa, gli impegni di sottoscrizione di cui all'Accordo di Ristrutturazione; (b) con lettera in data 28 giugno 2010 le Banche hanno inoltre comunicato che l'aumento di capitale sarà dalle stesse sottoscritto (x) per l'importo massimo complessivo di Euro 130.005.833,40, mediante versamento in denaro; (y) per l'importo residuo di Euro 19.999.999,80 a scelta di ciascuna Banca (ad esclusione di Banco Popolare) mediante versamento in denaro ovvero compensazione volontaria con i crediti non ipotecari nei confronti di Risanamento; (c) le Banche hanno già versato a favore della Società, alla Data del Prospetto Informativo, Euro 94,9 milioni a titolo di versamento in conto aumento di capitale, secondo quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione; (d) con separate lettere in data 23-26 luglio 2010 le Banche – preso atto dell'intervenuta esecuzione del sequestro preventivo sull'Area Santa Giulia, della richiesta di sequestro conservativo su immobili di proprietà dell'Emittente da parte dell'Agenzia delle Entrate, del sequestro della documentazione relativa alle perizie aventi ad oggetto il patrimonio immobiliare di Risanamento e delle società del Gruppo e del decreto di esibizione della documentazione relativa alla vendita dell'Area ex-Falck – hanno ulteriormente confermato, per quanto occorrer possa, la volontà di dare esecuzione agli impegni dalle stesse assunti nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione, riconfermando questa volontà, con lettera in data 6 settembre 2010.

Accordo di Rimodulazione

In data 30 ottobre 2010, le Società Proponenti e le Banche hanno sottoscritto un accordo a miglior precisazione delle pattuizioni relative alla ricapitalizzazione della Società contenute nell'Accordo di Ristrutturazione, al fine di adeguarle, alla luce degli avvenimenti intervenuti nel corso del primo semestre dell'esercizio 2010 e nel rispetto dei principi stabiliti nell'Accordo di Ristrutturazione, alla situazione attuale allora in atto. Tale accordo prevede una rimodulazione degli impegni di sottoscrizione assunti dalle Banche relativamente alla ricapitalizzazione dell'Emittente, fermo l'ammontare massimo degli impegni originariamente assunti dalle Banche pari a Euro 500.000.000 e tenuto conto dell'ammontare di Euro 94,9 milioni già versato alla Società a titolo di versamento in conto aumento di capitale e di cui si è dato conto sopra.

In sintesi, ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, le Banche:

(i) hanno preso atto della proposta di ripianamento delle perdite risultanti dalla situazione infrannuale della Società al 30 giugno 2010 da attuarsi (a) mediante utilizzo integrale delle riserve disponibili indicate nella predetta situazione infrannuale (ivi inclusa la riserva di Euro

94.9 milioni iscritta a patrimonio netto a seguito dei versamenti in conto aumento di capitale effettuati dalle Banche); e, per il residuo, (b) mediante riduzione del capitale sociale fino a concorrenza delle perdite residue, senza annullamento di azioni e hanno confermato il proprio assenso all'utilizzo della predetta riserva di Euro 94.9 milioni per tali finalità;

(ii) hanno preso atto della proposta di Aumento di Capitale (accettandone termini e condizioni) e si sono impegnate, incondizionatamente ed irrevocabilmente, senza vincolo di solidarietà tra loro, nelle proporzioni specificate nell'Accordo di Rimodulazione, a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale sino all'importo complessivo massimo di Euro 150.280.014,64, nei termini ed alle condizioni che seguono. In particolare, ciascuna Banca si è impegnata ad esercitare, subordinatamente al perfezionamento dell'acquisto dei diritti inerenti l'Aumento di Capitale spettanti al Sistema Holding , i Diritti di Opzione SH, che saranno stati rispettivamente acquistati e quindi a sottoscrivere, secondo le proporzioni specificate nell'Accordo di Rimodulazione, la relativa porzione di Aumento di Capitale liberando integralmente la stessa, a scelta di ciascuna Banca mediante (a) versamento in denaro, ovvero (b) compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009, fatta eccezione per Banco Popolare che libererà la propria porzione di Aumento di Capitale esclusivamente mediante versamento in denaro. Inoltre, qualora in ragione dei rapporti di opzione stabiliti dall'assemblea di Risanamento non fosse possibile esercitare una parte dei diritti inerenti l'Aumento di Capitale spettanti al Sistema Holding, le Banche si sono impegnate a sottoscrivere le azioni relative a tali diritti di opzione secondo quanto previsto al punto (iii) che segue;

(iii) per il caso in cui residuino, successivamente all'Offerta in Borsa di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ, ulteriori diritti di opzione (diversi dai diritti inerenti l'Aumento di Capitale spettanti al Sistema Holding) relativi all'Aumento di Capitale, le Banche si sono impegnate, incondizionatamente ed irrevocabilmente, previa offerta da parte dell'Emittente di tali diritti di opzione, a sottoscrivere integralmente la residua porzione di Aumento di Capitale, nelle proporzioni indicate nell'Accordo di Rimodulazione, e a liberare tale ulteriore porzione di Aumento di Capitale, a scelta di ciascuna Banca, mediante (a) versamento in denaro, ovvero (b) compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009. Inoltre, nell'ipotesi in cui i diritti di opzione – diversi dai diritti inerenti l'Aumento di Capitale spettanti al Sistema Holding – siano esercitati da soggetti diversi dalle Banche per un ammontare inferiore ad Euro 35.100.000, le Banche sono tenute a liberare la residua porzione di Aumento di Capitale mediante versamento in denaro fino ad un importo complessivo massimo pari all'eventuale differenza tra (i) Euro 35.100.000 e (ii) la somma della porzione di Aumento di Capitale sottoscritta per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione – diversi dai diritti inerenti l'Aumento di Capitale spettanti al Sistema Holding – da parte dei rispettivi titolari (diversi dalle Banche) e della porzione di Aumento di Capitale liberata dalle Banche mediante versamento in denaro;

(iv) hanno preso atto dei termini della proposta di delega al Consiglio di Amministrazione della facoltà di emettere il Prestito Convertendo e si sono impegnate, incondizionatamente ed irrevocabilmente, a sottoscrivere e liberare il Prestito Convertendo, una volta emesso, sino all'importo complessivo massimo di Euro 255.000.000 (e comunque per un ammontare complessivo pari al prezzo di emissione complessivo della porzione del Prestito Convertendo che sarà sottoscritta per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione loro spettanti quali soci di Risanamento e dei Diritti di Opzione SH) nei termini ed alle

condizioni che seguono. In particolare, ciascuna Banca si è impegnata ad esercitare i diritti di opzione ad essa spettanti in qualità di socio di Risanamento (successivamente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale) nonché, subordinatamente al perfezionamento dell'acquisto dei Diritti di Opzione SH, si è impegnata ad esercitare i diritti di opzione rispettivamente acquistati e quindi a sottoscrivere, nelle proporzioni specificate nell'Accordo di Rimodulazione, la relativa porzione di Prestito Convertendo (pari alla quota complessiva del Prestito Convertendo che sarà sottoscritta per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione spettanti alle Banche in qualità di soci di Risanamento - successivamente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale - e dei Diritti di Opzione SH) liberando integralmente la stessa mediante compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009. Inoltre, qualora in ragione dei rapporti di opzione stabiliti dall'assemblea di Risanamento non fosse possibile esercitare una parte dei Diritti di Opzione SH, le Banche si sono impegnate a sottoscrivere le obbligazioni relative a tali diritti di opzione secondo quanto previsto al punto (v) che segue;

(v) per il caso in cui residuino, successivamente all'offerta al mercato di cui all'art. 2441, comma 3, cod. civ., ulteriori diritti di opzione (diversi dai diritti di opzione esercitati dalle Banche in qualità di soci di Risanamento e Diritti di Opzione SH) relativi al Prestito Convertendo, si sono impegnate, incondizionatamente ed irrevocabilmente, previa offerta da parte dell'Emittente di tali diritti di opzione, a sottoscrivere integralmente la residua porzione di Prestito Convertendo, nelle proporzioni indicate nell'Accordo di Rimodulazione e a liberare tale ulteriore porzione di Prestito Convertendo mediante compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009.

Le predette obbligazioni delle Banche in relazione alla ricapitalizzazione sono sospensivamente condizionate a che Consob, a fronte di richiesta di parere che le Banche si sono impegnate a inoltrare alla medesima autorità entro 10 giorni lavorativi dalla data di sottoscrizione dell'Accordo di Rimodulazione, (i) disponga, ai sensi dell'art. 106, comma 5, lettera (a) del TUF e dell'articolo 49, lettera b) del Regolamento Emittenti, la non obbligatorietà per le Banche di procedere, successivamente alla ricapitalizzazione prevista nell'Accordo di Rimodulazione, ad una offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF ovvero (ii) confermi in relazione alla ricapitalizzazione il provvedimento di esenzione emesso ai sensi delle richiamate norme con comunicazione DEM/9079430 del 3 settembre 2009.

Con comunicazione in data 13 gennaio 2011 Consob ha confermato, con riferimento alla ricapitalizzazione prevista dall'Accordo di Rimodulazione, il provvedimento di esenzione emesso con comunicazione DEM/9079430 del 3 settembre 2009.

Si precisa che l'Aumento di Capitale ha avuto integrale esecuzione in data 24 febbraio 2011 con l'integrale sottoscrizione delle n. 536.714.338 azioni ordinarie offerte in opzione, per un controvalore di Euro 150.280.015, liberate (i) quanto ad Euro 115.180.015 mediante compensazione con crediti di pari importo complessivamente vantati da Intesa Sanpaolo, UniCredit, MPS, BPM nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto ad Euro 35.100.000 mediante versamento in denaro (cfr. Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.2).

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, il Convertendo avrà le medesime caratteristiche previste del prestito obbligazionario a conversione obbligatoria la cui emissione è stata deliberata dall'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010, eccezion fatta per talune disposizioni relative al prezzo di conversione .

Si ricorda che ai sensi della delibera dell'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010 il prezzo di conversione era pari al più elevato tra: (i) il prezzo di emissione delle azioni emesse nell'ambito dell'aumento di capitale allora deliberato (prezzo che era stato fissato dall'assemblea stessa in Euro 0,45); e (ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra (x) il prezzo di cui al punto (i) e (y) la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la data di conversione, fermo restando che l'importo di cui al presente punto (ii) non poteva in ogni caso essere superiore ad Euro 1,20 per azione.

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione invece, il prezzo di conversione del Prestito Convertendo (il "**Prezzo di Conversione**") si differenzia a seconda che la conversione avvenga alla data di scadenza del Prestito Convertendo (31 dicembre 2014) (la "**Data di Scadenza**") ovvero anteriormente ad essa. Nel caso in cui la conversione avvenga alla Data di Scadenza:

(i) nel caso in cui, alla data di conversione, le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, il prezzo di conversione sarà pari al più elevato dei seguenti importi:

a. Euro 0,45; e

b. l'importo derivante dalla media aritmetica tra 0,45 e la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione di Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la data di conversione, fermo restando che l'importo di cui al presente punto (b) non potrà essere in ogni caso superiore a 1,2 Euro per azione;

(ii) nel caso in cui, alla data di conversione, le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, il prezzo di conversione sarà pari al più elevato tra i seguenti importi

a. Euro 0,45; e

b. l'importo derivante dalla media aritmetica tra 0,45 e la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di cessazione delle negoziazioni su un mercato regolamentato (ovvero, laddove la predetta cessazione sia conseguente ad un'offerta pubblica di acquisto, negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di comunicazione alla Consob e al mercato di tale offerta), fermo restando che l'importo di cui al presente punto (b) non potrà in ogni caso essere superiore a 1,2 Euro per azione.

Per chiarezza le parti dell'Accordo di Rimodulazione danno atto che ai fini della riduzione del prezzo di conversione prevista nel *Term Sheet* si devono considerare anche i progetti di bonifica approvati dalle competenti autorità, ai sensi di quanto previsto dalla Parte IV, Titolo V del d.lgs. 3.4.2006, n. 152, sempre entro 36 mesi dall'inizio della *Due Diligence* svolta ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione.

Nel caso in cui la conversione avvenga anteriormente alla Data di Scadenza:

(i) nel caso in cui, alla data di conversione, le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, il prezzo di conversione dovrà essere pari al più elevato tra i seguenti importi:

a. Euro 0,28; e

b. l'importo derivante dalla media aritmetica tra 0,28 e la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili

precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la data di conversione, fermo restando che l'importo di cui al presente paragrafo (b) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione;

(ii) nel caso in cui, alla data di conversione, le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, il prezzo di conversione sarà pari al più elevato tra i seguenti importi:

a. Euro 0,28; e

b. l'importo derivante dalla media aritmetica tra 0,28 e la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di cessazione delle negoziazioni su un mercato regolamentato (ovvero, laddove la predetta cessazione sia conseguente ad un'offerta pubblica di acquisto, negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di comunicazione alla Consob e al mercato di tale offerta), fermo restando che l'importo di cui al presente paragrafo (b) non potrà in ogni caso essere superiore a 1,2 Euro per azione.

Per chiarezza le parti dell'Accordo di Rimodulazione si danno atto che in tale ipotesi la disciplina prevista per la riduzione del prezzo di conversione di cui al *Term Sheet* non troverà applicazione.

Con riferimento alla differenza tra il prezzo di conversione del Prestito Convertendo ed il prezzo di conversione di cui al prestito convertendo previsto nell'Accordo di Ristrutturazione (deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 29 gennaio 2010) si segnala che la suddetta differenza dipende essenzialmente dalla modifica del prezzo di emissione stabilito per l'Aumento di Capitale (pari ad Euro 0,28 per Azione) rispetto al prezzo di emissione delle azioni dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 29 gennaio 2010 (pari ad Euro 0,45 per azione).

Come evidenziato sopra, il Prestito Convertendo prevede un diverso prezzo di conversione nel caso in cui la conversione avvenga (i) alla Data di Scadenza ovvero (ii) anteriormente alla Data di Scadenza (i.e.: durante il periodo di durata del Prestito Convertendo coincidente con l'orizzonte temporale coperto dal Piano). In particolare:

(i) nel caso di conversione alla Data di Scadenza, il Prezzo di Conversione è determinato con lo stesso meccanismo e gli stessi parametri finanziari previsti dall'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010. Infatti il prezzo da utilizzare per la media aritmetica con il prezzo di mercato del titolo Risanamento nei 6 mesi precedenti è ancora stabilito in Euro 0,45 (pari al prezzo di emissione dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 29 gennaio 2010), così come il limite inferiore del Prezzo di Conversione (sempre Euro 0,45), mentre il limite superiore del Prezzo di Conversione è ancora pari ad Euro 1,2. Sono state poi aggiunte alcune precisazioni nel caso in cui Risanamento non fosse più società quotata;

(ii) nel caso di conversione anteriore alla Data di Scadenza, il Prezzo di Conversione è determinato con lo stesso meccanismo, ma utilizzando dei parametri finanziari in parte diversi rispetto a quelli previsti con riferimento al prestito convertendo deliberato dall'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010. Infatti, in caso di conversione del Prestito Convertendo anteriore alla Data di Scadenza, (a) il prezzo da utilizzare per la media è pari ad Euro 0,28 (che viene poi sempre utilizzato per effettuare la media aritmetica tra tale prezzo e la media ponderata del prezzo di mercato del titolo Risanamento nei 6 mesi precedenti); (b) il limite inferiore del Prezzo di Conversione è pari ad Euro 0,28; e (c) il limite superiore del Prezzo di Conversione è sempre pari ad Euro 1,2.

Con riferimento alla ridefinizione dei parametri finanziari evidenziati al punto (ii) che precede, tale modifica è coerente con la logica sottostante alla loro precedente fissazione. Infatti il prezzo di Euro 0,28 rappresenta il prezzo di offerta dell'Aumento di Capitale, così come il precedente prezzo di Euro 0,45 rappresentava il prezzo dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea del 29 gennaio 2010. Pertanto, qualora la conversione del Prestito Convertendo avvenga anteriormente alla Data di Scadenza e dunque in corso di Piano si è ritenuto opportuno fare riferimento al prezzo di offerta dell'Aumento di Capitale. Qualora invece la conversione del Prestito Convertendo avvenga alla Data di Scadenza restano fermi i parametri finanziari in precedenza fissati con riferimento al prestito convertendo di cui all'Accordo di Ristrutturazione.

Inoltre, con l'Accordo di Rimodulazione, le Banche hanno rappresentato alla Società che faranno, ciascuna per quanto di propria competenza, tutto quanto in proprio potere affinché, all'esito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e/o della conversione del Prestito Convertendo, il flottante di Risanamento si mantenga in misura sufficiente al fine di assicurare il regolare andamento sul mercato delle negoziazioni delle azioni Risanamento.

Si precisa che l'Accordo di Rimodulazione non contiene pattuizioni relative agli Accordi *a Latere* di cui sono parti le Banche, pertanto non svolge effetti nei confronti degli stessi.

L'Accordo di Rimodulazione, inoltre, non ha prodotto effetti sugli Ulteriori Contratti Importanti di cui alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.

Accordo Sistema Holding

Il Sistema Holding ha stipulato in data 2 settembre 2009 con Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare l'Accordo Sistema Holding, il quale prevede - in estrema sintesi - una ristrutturazione dell'indebitamento di Sistema Holding attraverso (a) la dismissione degli *assets* di cui il Sistema Holding è titolare; (b) la moratoria ed il riscadenziamento dei crediti delle sopra individuate Banche nei confronti del Sistema Holding sino al 31 dicembre 2014; (c) la messa a disposizione, da parte di Banco Popolare, di nuova finanza per il complessivo importo di Euro 20.000.000 al fine di permettere al Sistema Holding di provvedere al pagamento integrale dei creditori non aderenti all'Accordo Sistema Holding; (d) per il caso in cui i valori di realizzo delle dismissioni di cui al punto (a) che precede non siano sufficienti ad estinguere i debiti del Sistema Holding nei confronti di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare, l'impegno di tali Banche a rimettere ai sensi dell'art. 1236 cod. civ. il residuo debito del Sistema Holding nei propri confronti. Per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessuno dei contratti di finanziamento di cui il Sistema Holding è parte contiene clausole di cross default rispetto alla posizione del Gruppo.

XXII.1.2 Accordi a Latere

Nel contesto dell'operazione di ristrutturazione, sono inoltre stati sottoscritti da alcune società del Gruppo (incluse alcune Società Proponenti) gli Accordi *a Latere*. Degli Accordi *a Latere* viene dato conto nell'Accordo di Ristrutturazione nel quale è inoltre previsto l'impegno sia delle Società Proponenti, sia delle Banche, di dar corso agli stessi. Gli Accordi *a Latere* (tutti pienamente eseguiti alla Data del Prospetto Informativo) sono finalizzati al miglior riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento e del Gruppo e le operazioni sottostanti agli stessi sono contemplate nel Piano ed essenziali ai fini della realizzazione dello stesso.

Gli Accordi *a Latere* erano tutti sottoposti alla condizione del passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, condizione che – come sopra illustrato – si è avverata.

Viene di seguito fornito un elenco degli Accordi *a Latere* ed una breve sintesi dei principali contenuti degli stessi.

XXII.1.2.1 Accordo tra Banca Popolare di Milano, da una parte e Risanamento e Milano Santa Giulia, dall'altra parte (esposizione debitoria al 31 dicembre 2010: Euro 57,6 milioni).

L'accordo si riferisce alla posizione debitoria di Risanamento, già oggetto di moratoria sino al 15 gennaio 2010, derivante dal contratto di finanziamento sottoscritto in data 15 maggio 2007 tra Banca Popolare di Milano (quale finanziatrice), Risanamento (quale prenditrice) e Milano Santa Giulia (quale terza datrice di ipoteca) avente ad oggetto un'apertura di credito in conto corrente per un importo massimo in linea capitale pari a Euro 50.000.000, con scadenza al 30 giugno 2017, nonché a quella derivante dal contratto di *interest rate swap* stipulato tra le medesime parti nel giugno-luglio 2007 per la copertura del rischio di andamento dei tassi di interesse in relazione all'esposizione derivante dalla predetta apertura di credito.

L'accordo, che è stato concluso mediante accettazione da parte di Risanamento e Milano Santa Giulia in data 9 settembre 2009 della proposta formulata da Banca Popolare di Milano in data 28 agosto 2009, prevede la moratoria sino al 31 dicembre 2012 dei pagamenti dovuti da Risanamento a BPM ai sensi del contratto di finanziamento e del contratto di *interest rate swap*. L'accordo prevede, inoltre, l'impegno delle parti a definire entro il 31 dicembre 2012 un nuovo piano di ammortamento in modo tale che il rimborso di tutto quanto dovuto da Risanamento a BPM a titolo di capitale e/o interessi ai sensi del contratto di finanziamento, nonché quanto dovuto e non corrisposto ai sensi del contratto di interest rate swap nel corso del periodo di moratoria, avvenga in successive rate con componente capitale costante, a partire dal 1 gennaio 2013 e termine al 30 giugno 2017. È, infine, prevista la modifica delle previsioni del contratto di interest rate swap per renderle coerenti con il nuovo piano di ammortamento.

XXII.1.2.2 Accordo tra Banca Italease, da una parte e Risanamento S.p.A. dall'altra parte (debito al 31 dicembre 2009: Euro 115,4 milioni - estinto in data 1 marzo 2010).

Ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, Risanamento e Banca Italease si sono impegnate a sottoscrivere, successivamente al passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione, un accordo avente ad oggetto, principalmente, la risoluzione per mutuo consenso di taluni contratti di leasing in essere tra dette parti, secondo un *term sheet* allegato all'Accordo di Ristrutturazione medesimo e più precisamente:

(i) il contratto di leasing in data 30 giugno 2005 relativo all'immobile sito in Roma, Piazza Vittorio Emanuele II, angolo Via Pellegrino Rossi;

(ii) il contratto di leasing in data 30 giugno 2005 relativo all'immobile sito in Roma, Via Frattina n. 75;

(iii) il contratto di leasing in data 30 giugno 2005 relativo all'immobile sito in Roma, Via Stoppato, angolo Via Mazzini.

L'accordo di risoluzione dei contratti di leasing è stato sottoscritto in data 29 gennaio 2010 tra Risanamento, Banca Italease e la Release S.p.A. (la quale è medio tempore subentrata in tutti i rapporti giuridici, e nei relativi diritti e obblighi, derivanti a Banca Italease dai contratti di leasing, nonché nei diritti e negli obblighi derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione, a seguito di conferimento da parte di del relativo ramo d'azienda) e prevede, tra l'altro: (a) la consensuale immissione di Release nella piena disponibilità giuridica e materiale degli immobili di cui sopra, (b) la definitiva acquisizione da parte di Release degli importi corrisposti da Risanamento a Banca Italease ai sensi dei contratti di leasing sino alla data di sottoscrizione dell'accordo di risoluzione, (c) il versamento da Risanamento a Release degli importi corrispondenti ai depositi cauzionali eccedenti Euro 200.000 relativi ai contratti di locazione degli immobili di cui sopra, (d) la rinuncia da parte di Banca Italease e di Release ad ogni importo dovuto da Risanamento a Banca Italease ai sensi dei predetti contratti di leasing alla data di sottoscrizione dell'accordo di risoluzione.

L'accordo di risoluzione era risolutivamente condizionato al fatto che il contratto di leasing sottoscritto in data 17 giugno 2005 tra Risanamento e Banca Italease, relativo all'immobile sito in Roma, Via Giulio Cesare Viola n. 70, non fosse trasferito a BPL Real Estate S.p.A. o società da questa controllata, entro la data di esecuzione prevista nell'Accordo BPL Real Estate S.p.A. di cui di seguito. Il predetto contratto ha avuto esecuzione in data 1 marzo 2010.

L'accordo ha generato una riduzione di debiti finanziari di circa Euro 115,3 milioni, in linea con quanto previsto nel Piano.

XXII.1.2.3 Accordo tra Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. e Risanamento (esposizione debitoria al 31 dicembre 2010: Euro 41,8 milioni).

L'accordo si riferisce a due posizioni debitorie di Risanamento nei confronti di Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. derivanti: (x) la prima da un contratto di apertura di credito in conto corrente in data 10 agosto 2006 per un importo massimo di Euro 4.500.000; e (y) la seconda da due contratti di finanziamento ipotecario in data 4 ottobre 2007, rispettivamente, il primo, per un importo massimo in linea capitale pari a Euro 11.400.000 e, il secondo, per un importo massimo in linea capitale pari a Euro 30.400.000.

L'accordo, che è stato concluso mediante accettazione da parte di Banca Nazionale del Lavoro in data 6 agosto 2009 di una proposta formulata da Risanamento in pari data (e successivamente formalizzato con atto autenticato da notaio in data 29 dicembre 2009, a soli fini ricognitivi per poter procedere alle annotazioni a margine delle ipoteche a garanzia dei finanziamenti ipotecari), prevede:

(i) quanto al debito derivante dal finanziamento chirografario:

a. che gli importi in linea capitale del finanziamento chirografario siano rimborsati in un'unica soluzione il 30 aprile 2010;

b. che gli importi per interessi maturati sino alla data di sottoscrizione dell'accordo tra Risanamento e BNL ai tassi originariamente stabiliti nel contratto di finanziamento chirografario siano corrisposti da Risanamento a BNL successivamente al passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione (alla Data del Prospetto Informativo, tali importi sono stati corrisposti); e

c. che gli importi per interessi maturati a partire dalla data di sottoscrizione dell'accordo tra Risanamento e BNL e che matureranno fino al 30 aprile 2010, ai tassi previsti in tale accordo, siano corrisposti da Risanamento a BNL in quattro successive rate (comunque successivamente al passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione) con l'ultima rata in scadenza il 30 aprile 2010 (alla Data del Prospetto Informativo, tutti gli importi sono stati corrisposti);

(ii) quanto al debito derivante dai finanziamenti ipotecari:

a. che gli importi in linea capitale dei finanziamenti ipotecari siano rimborsati in un'unica soluzione il 30 ottobre 2012; e

b. che gli importi per interessi maturati sino alla data di sottoscrizione dell'accordo tra Risanamento e BNL, ai tassi originariamente stabiliti nei contratti di finanziamento, e quelli maturati a partire dalla data di sottoscrizione dell'accordo tra Risanamento e BNL e che matureranno fino al 30 ottobre 2012, ai tassi previsti in tale accordo, siano corrisposti da Risanamento nei limiti degli importi al medesimo versati dai conduttori degli immobili ipotecati in favore di BNL a garanzia dei finanziamenti ipotecari a titolo di canoni di locazione, fermo restando che l'eventuale differenza tra l'importo degli interessi di volta in volta dovuti in relazione ai finanziamenti ipotecari e gli importi

versati a Risanamento dai conduttori a titolo di canone di locazione, sarà corrisposta da Risanamento in un'unica soluzione il 30 ottobre 2012.

XXII.1.2.4 Accordo tra Meliorbanca S.p.A. e Risanamento (accollato da parte di Ri Agnano S.r.l. in data 30 giugno 2010).

L'accordo è stato concluso mediante l'accettazione da parte di Risanamento in data 9 settembre 2009 di una proposta di Meliorbanca S.p.A. del 28 agosto 2009.

L'accordo si riferisce al debito di Risanamento verso Meliorbanca S.p.A. derivante da tre mutui ipotecari, già oggetto di moratoria sino al 15 gennaio 2010, stipulati rispettivamente il 14 aprile 2006, il 2 marzo 2007 e il 30 maggio 2007 garantiti da ipoteca su immobili di proprietà di Risanamento, di RI Investimenti e Ri Estate S.p.A. per Euro 50,5 milioni. L'accordo, in particolare, prevede il regolamento dell'esposizione debitoria mediante e nei limiti dei ricavi della dismissione degli immobili ipotecati, previo trasferimento degli stessi ad una Newco ed accollo liberatorio da parte di Newco del debito di Risanamento verso Meliorbanca, ferma la moratoria per tutto il periodo necessario al perfezionamento delle predette operazioni ed il riscadenziamento dei crediti ipotecari in funzione dei tempi prevedibili di dismissione degli immobili e delle disponibilità finanziarie di Newco. Con l'accordo è stata inoltre concessa a Meliorbanca un'opzione di acquisto sul 100% del capitale sociale di Newco, esercitabile entro sei mesi dall'avveramento delle condizioni sospensive dell'accordo stesso.

Tutti gli immobili oggetto dell'accordo de quo sono stati trasferiti alla Newco (individuata in RI Agnano S.r.l.) nel corso del primo semestre 2010 – con contestuale accollo del relativo indebitamento – e, in data 30 giugno 2010, Meliorbanca S.p.A., giusto tempestivo esercizio dell'opzione di acquisto sopra ricordata, ha acquistato il 100% del capitale sociale di RI Agnano S.r.l., dando così completa esecuzione all'accordo tra l'Emittente e Meliorbanca S.p.A..

XXII.1.2.5 Memorandum of understanding tra Fondiaria SAI, Banca SAI, Risanamento e Milano Santa Giulia e accordo tra UniCredit, Milano Santa Giulia e Risanamento.

Il *memorandum of understanding* si riferisce al contratto di contro-garanzia sottoscritto in data 11 marzo 2005 tra Risanamento e Milano Santa Giulia, in qualità di garanti, e Fondiaria SAI e Banca SAI, in qualità di soggetti garantiti, sulla base del quale (x) Fondiaria SAI ha emesso in favore del Comune di Milano fideiussioni per un ammontare complessivo pari a Euro 166.629.064 a garanzia delle obbligazioni assunte da Milano Santa Giulia nei confronti del Comune di Milano ai sensi della convenzione del 16 marzo 2005 per l'attuazione del programma integrato di intervento relativo a talune aree site in località Montecity-Rogoredo; e (y) Risanamento e Milano Santa Giulia si sono impegnate a contro-garantire le obbligazioni di Fondiaria SAI derivanti dalle fideiussioni mediante depositi in denaro su conti correnti aperti presso Banca SAI e costituiti in pegno in favore di Fondiaria SAI, il cui saldo creditorio alla data di sottoscrizione del *memorandum of understanding* ammontava a complessivi Euro 53.411.479,02.

Il *memorandum of understanding*, che è stato concluso mediante accettazione da parte di Risanamento e Milano Santa Giulia in data 9 settembre 2009 di una proposta formulata da Fondiaria SAI e Banca SAI del 2 settembre 2009, prevede che i depositi in denaro costituiti da Risanamento e Milano Santa Giulia alla data di sottoscrizione del *memorandum of understanding*, nonché quelli che le medesime avrebbero dovuto costituire ai sensi del contratto di contro-garanzia, siano sostituiti da una o più fideiussioni bancarie a prima richiesta da emettersi in una o più soluzioni nell'interesse di Risanamento e Milano Santa Giulia ed in favore di Fondiaria SAI da parte di uno o più Banche, con contestuale svincolo dei depositi medesimi da parte di Fondiaria SAI per un importo corrispondente alle fideiussioni di volta in volta ricevute.

Gli impegni assunti ai sensi del *memorandum of understanding* dovranno essere eseguiti mediante la sottoscrizione di un accordo di modifica del contratto di controgaranzia che dovrà essere sottoscritto una volta che Fondiaria SAI avrà ottenuto il consenso da parte dei coassicurati presso i quali la medesima Fondiaria SAI ha riassicurato parte del rischio derivante dalle fideiussioni.

Ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, inoltre, UniCredit si è impegnata a liberare le somme depositate su un conto corrente di Milano Santa Giulia presso UniCredit a garanzia della fideiussione emessa dalla medesima UniCredit in favore del Comune di Milano a garanzia delle obbligazioni assunte da Milano Santa Giulia nei confronti del Comune di Milano ai sensi della convenzione del 16 marzo 2005 per l'attuazione del programma integrato di intervento relativo alle aree site in località Montecity-Rogoredo.

Gli accordi esecutivi del *memorandum of understanding* sono stati sottoscritti in data 24 marzo 2010 e hanno determinato la liberazione dal vincolo delle somme depositate presso Banca SAI ed UniCredit (e il contestuale mancato assoggettamento ad analogo vincolo delle ulteriori somme che Milano Santa Giulia dovrà incamerare in relazione ai lavori di sviluppo dell'area Montecity-Rogoredo). L'esecuzione di tali accordi ha generato liquidità disponibile per il Gruppo di circa Euro 64,5 milioni.

XXII.1.2.6 Accordo tra IPI S.p.A. e Risanamento (debiti per Euro 32,5 milioni verso IPI S.p.A. ed Euro 15,9 milioni verso istituti di credito e società di leasing, estinti in data 19 gennaio 2010).

L'accordo è stato concluso mediante accettazione da parte di Risanamento in data 9 settembre 2009 di una proposta di IPI del 29 agosto 2009.

L'accordo, principalmente, dispone la definizione in via transattiva di alcune controversie e pretese attinenti alcuni rapporti tra IPI S.p.A. e Risanamento, mediante il trasferimento, a determinate condizioni, a favore di IPI S.p.A. da parte di Risanamento del 100% del capitale sociale di Sviluppo Comprato 4 S.r.l. la quale, prima del trasferimento, sarà divenuta titolare della proprietà o del rapporto di locazione finanziaria relativi ai seguenti immobili, complessivamente del valore determinato in via pattizia di Euro 43 milioni circa:

(i) area e complesso immobiliare di proprietà di RI Rental, posta in località Agnano in territorio del Comune di Napoli;

(ii) area a destinazione produttiva ed artigianale di proprietà di RI Investimenti, posta in territorio del Comune di Villastellone (TO);

(iii) area (denominata ex Snia) destinata ad area di trasformazione di proprietà di RI Investimenti, posta in territorio del Comune di Pavia;

(iv) area a destinazione commerciale e servizi generali di proprietà di Sviluppo Comparto 4 S.r.l., posta in territorio del Comune di Napoli, quartiere San Giovanni a Teduccio;

(v) complesso immobiliare di proprietà di Risanamento, posto in via Pianezza, in territorio del Comune di Torino;

(vi) complesso immobiliare di proprietà di Risanamento, posto in via della Filanda, in territorio del Comune di Gessate;

(vii) complesso immobiliare denominato Villa Pallavicino, di proprietà di Risanamento, con annessi n. 16 box, posto in via Pietro Chiesa, in territorio del Comune di Genova;

(viii) porzioni di terreno, di proprietà di RI Rental poste in località Semblera, in territorio del Comune di Monterotondo (Roma);

(ix) porzioni di terreno, di proprietà di RI Estate S.p.A., poste in località Sampierdarena, in territorio del Comune di Genova;

(x) porzioni di terreno, di proprietà di RI Estate S.p.A., poste in località Staglieno, in territorio del Comune di Genova;

(xi) n. 9 posti auto siti in Piazza Principe Amedeo 12, Torino, di proprietà di Risanamento.

All'accordo è stata data esecuzione in data 19 gennaio 2010.

Con l'esecuzione di detto accordo l'Emittente ha proceduto al deconsolidamento di debiti (commerciali e finanziari) per complessivi Euro 48,4 milioni.

XXII.1.2.7 Accordo tra Unicredit Leasing S.p.A. e Risanamento e RI Rental (esposizione debitoria al 31 dicembre 2010: Euro 11,4 milioni).

L'accordo, che è stato concluso mediante l'accettazione da parte di RI Rental e Risanamento in data 9 settembre 2009 di una proposta di UniCredit Leasing del 31 agosto 2009, si riferisce a un contratto di leasing immobiliare stipulato in data 21 marzo 2003 da UniCredit Leasing S.p.A. (già Locat S.p.A.), in qualità di concedente, e RI Rental, in qualità di utilizzatore, e assistito da fideiussione concessa da Risanamento. Le parti hanno concordato di prorogare fino al 31 dicembre 2010 l'accordo di moratoria tra le medesime sottoscritto in relazione al contratto di leasing il 22 dicembre 2008. Tale accordo di moratoria prevedeva, tra l'altro, l'impegno del concedente a non attivare la clausola risolutiva espressa prevista dal contratto di leasing e a non intraprendere alcuna azione cautelare o esecutiva nei confronti dell'utilizzatore ovvero di Risanamento a condizione, tra l'altro, che l'utilizzatore provvedesse a canalizzare i canoni di locazione percepiti in relazione all'immobile oggetto del contratto di leasing su un conto corrente presso UniCredit, già oggetto di moratoria sino al 9 giugno 2010, accordata il 22 dicembre 2008. L'accordo prevede la proroga della predetta moratoria sino al 31 dicembre 2010, alle medesime condizioni in essere. L'utilizzatore RI Rental ha dato corso all'obbligo di canalizzazione a favore della banca dei canoni di locazione percepiti in relazione all'immobile oggetto del contratto di leasing. Alla data del Prospetto Informativo gli importi dovuti alla data del 31 dicembre 2010 sono stati saldati.

XXII.1.2.8 Accordo tra BpL Real Estate, da una parte e Risanamento, MSG e MSG Residenze dall'altra parte (debiti al 31 dicembre 2009: Euro 100,2 milioni verso BpL Real Estate, Euro 106,4 milioni verso istituti di credito e società di leasing, estinti in data 1 marzo 2010)

L'accordo, concluso in data 1 marzo 2010, ha ad oggetto la ristrutturazione della posizione debitoria di MSG e MSG Residenze nei confronti di BpL Real Estate S.p.A. derivante da alcuni contratti preliminari dalle stesse stipulati con BpL Real Estate S.p.A. ("**BpLRE**") ed è stato concluso mediante l'accettazione da parte di Risanamento, MSG e MSG Residenze in data 9 settembre 2009 di una proposta di BpLRE del 31 agosto 2009 (l'"**Accordo BpLRE**").

Con l'Accordo BpLRE le parti si sono impegnate a sottoscrivere, entro il 90° giorno di calendario successivo al passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione, uno specifico accordo avente ad oggetto, principalmente, quanto segue:

(i) la cessione da parte di MSG e MSG Residenze a Risanamento di cinque contratti preliminari di cessione di immobili dalle stesse stipulati con BpLRE quale promittente acquirente, in forza dei quali BpLRE aveva versato a titolo di caparra confirmatoria e acconto prezzo a MSG, la somma di Euro 51,2 milioni e a MSG Residenze, la somma di Euro 49 milioni;

(ii) la reciproca liberazione di BpLRE MSG e MSG Residenze da pretese in relazione ai predetti contratti preliminari;

(iii) in luogo del trasferimento degli immobili indicati nei predetti contratti preliminari, il trasferimento, a determinati termini e condizioni, da parte di Risanamento a BpLRE dell'intero capitale sociale delle controllate Sviluppo Comparto 6 S.r.l. e Sviluppo Comparto

8 S.r.l., del 50% del capitale sociale di Mariner S.r.l. (o il pagamento di un importo corrispondente) e dei crediti per finanziamento soci vantati da Risanamento nei confronti di Mariner S.r.l., Sviluppo Comparto 8 S.r.l. e Sviluppo Comparto 6 S.r.l. il tutto a fronte della ritenzione delle somme versate a titolo di caparra e acconto prezzo da BpLRE. Prima del trasferimento, Sviluppo Comparto 6 S.r.l. e Sviluppo Comparto 8 S.r.l., dovranno essersi rese cessionarie degli immobili e del contratto di leasing immobiliare individuati nell'Accordo BpLRE ed essersi accollata il debito relativo agli immobili siti in Settimo Torinese e Cologno Monzese nei confronti di ISP;

(iv) una volta che BpLRE abbia ricevuto distribuzioni (inter alia, di dividendi, riserve e/o rimborsi di capitale o crediti ovvero a titolo di corrispettivo per cessioni di partecipazioni o crediti: "**Distribuzioni**") tali da permettere alla stessa di ricevere, in aggiunta al rimborso dell'investimento effettuato (pari ad Euro 112.278.000, oltre eventuali successive contribuzioni a favore di Sviluppo Comparto 6 S.r.l., Sviluppo Comparto 8 S.r.l. e Mariner S.r.l.), un tasso di rendimento sull'investimento pari al 4% annuo, Risanamento avrà diritto a percepire un earn out pari al 70% di tutte le Distribuzioni ricevute da BpLRE.

L'operazione, alla quale è stata data esecuzione in data 1 marzo 2010, ha portato alla reciproca liberazione delle parti da pretese in relazione ai richiamati contratti preliminari a fronte del trasferimento di un portafoglio immobiliare rappresentato da assets di proprietà del Gruppo Risanamento per un controvalore di circa Euro 203 milioni, in linea con quanto previsto nel Piano, ed ha determinato una riduzione dei debiti finanziari di circa Euro 102,9 milioni e di debiti non finanziari di circa Euro 103,7 milioni.

XXII.1.2.9 Accordo tra Intesa Sanpaolo S.p.A. e Deutsche Pfandbriefbank AG da una parte e MSG Residenze, dall'altra parte (esposizione debitoria al 31 dicembre 2010: Euro 114,7 milioni).

L'accordo è stato concluso mediante l'accettazione da parte di MSG Residenze in data 9 settembre 2009 di una proposta di ISP e Deutsche Pfandbriefbank AG, filiale di Milano ("**DPB**") (quale successore di Hypo Real Estate Bank International AG) del 2 settembre 2009 e si riferisce all'esposizione debitoria di MSG Residenze nei confronti di ISP e DPB derivante da un contratto di finanziamento per massimi Euro 219.360.000 sottoscritto in data 29 marzo 2007 (come successivamente modificato in data 5 agosto 2008, il "**Contratto di Finanziamento ISP-Hypo**"), assistito da due fideiussioni di Risanamento, rispettivamente per Euro 40 milioni e Euro 50 milioni.

In data 29 gennaio 2010, in esecuzione dell'accordo concluso il 9 settembre 2009, (a) MSG Residenze ha provveduto al pagamento in favore di DPB e ISP di parte dell'indebitamento derivante dal Contratto di Finanziamento ISP-Hypo (quanto a DPB, detto pagamento a saldo e stralcio di una porzione del relativo debito), (b) ISP e DPB hanno liberato Risanamento dagli obblighi derivanti dalle fideiussioni rilasciate da quest'ultima in relazione al Contratto di Finanziamento ISP-Hypo; e (c) ISP, DPB, MSG Residenze e Risanamento hanno sottoscritto un accordo modificativo del Contratto di Finanziamento ISP-Hypo ai sensi del quale, tra le altre cose:

(i) è stato concordato un nuovo piano di ammortamento composto da un periodo di preammortamento di tre anni, con pagamento dei soli interessi su base trimestrale posticipata, e da un successivo periodo di ammortamento di due anni (con scadenza finale al 31 dicembre 2014) nel corso del quale MSG Residenze provvederà al rimborso integrale dell'indebitamento residuo (pari a complessivi Euro 114.668.974) in rate trimestrali di importo costante, ed al pagamento degli ulteriori interessi che matureranno su tale importo;

(ii) è stato previsto l'obbligo di MSG Residenze di provvedere al rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento per un importo pari al 33% dei proventi (al netto delle relative spese, costi, oneri e tasse) derivanti dalla vendita di alcuni lotti del progetto che

società del Gruppo Risanamento stanno sviluppando nel Comune di Milano, area "Montecity Rogoredo".

L'accordo ha generato una riduzione di debiti di circa Euro 66,9 milioni ed un margine lordo di circa Euro 43,5 milioni (derivante dallo stralcio del debito).

XXII.1.2.10 Accordo tra Intesa Sanpaolo S.p.A. e Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.

L'accordo, che è stato concluso mediante l'accettazione da parte di ICR in data 9 settembre 2009 di una proposta di ISP del 2 settembre 2009 si riferisce all'esposizione debitoria di ICR nei confronti di ISP - già oggetto di moratoria sino al 15 gennaio 2010 per effetto di un contratto in data 15 dicembre 2008 derivante da tre contratti di finanziamento stipulati rispettivamente, i primi due il 6 maggio 2002, come successivamente modificati in data 1 agosto 2005 (per un ammontare massimo in linea capitale, rispettivamente, di Euro 149.760.000 e di Euro 31.000.000) e il terzo il 1 agosto 2005 (per un ammontare massimo in linea capitale di Euro 75.000.000), assistiti da ipoteca costituita da ICR su un complesso immobiliare sito in Sesto San Giovanni (MI).

Si evidenzia che, con l'esecuzione della compravendita dell'Area ex-Falck in data 22 ottobre 2010, il debito relativo al rapporto di finanziamento oggetto del presente Accordo *a Latere* è stato oggetto di accollo liberatorio da parte della società acquirente (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.10, del presente Prospetto Informativo).

XXII.1.2.11 Accordo tra Sky e SC3 e accordo tra Colombo Costruzioni S.p.A. e Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e Milano Santa Giulia.

L'accordo tra SKY, Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e Milano Santa Giulia S.p.A. è stato concluso mediante l'accettazione da parte di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e Milano Santa Giulia in data 2 settembre 2009 di una proposta di SKY del 1 settembre 2009 avente ad oggetto la definizione in via transattiva delle seguenti controversie insorte tra le parti in relazione agli accordi per la realizzazione e la locazione a SKY del complesso direzionale all'interno dell'Area Santa Giulia:

(i) la sospensione da parte di SKY del pagamento di alcune rate del canone di locazione di alcune parti del complesso direzionale all'interno dell'Area Santa Giulia per un ammontare pari ad Euro 12.640.551,60;

(ii) la richiesta di SKY di risarcimento danni per complessivi Euro 1.455.189,99 nei confronti di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e Milano Santa Giulia, a fronte di presunti vizi delle opere realizzate;

(iii) la richiesta di SKY di pagamento delle penali previste dal contratto quadro per la ritardata consegna del primo lotto del complesso direzionale all'interno dell'Area Santa Giulia (il "**Primo Lotto**") per un importo di Euro 50.216.000,00 (con espressa riserva di rivedere in aumento l'importo in questione) nei confronti di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e Milano Santa Giulia;

(iv) la richiesta di SKY a Sviluppo Comparto 3 S.r.l e Milano Santa Giulia di procedere al completamento dei lavori del Primo Lotto, in relazione alla quale il 29 luglio 2009 SKY ha depositato domanda di arbitrato nei confronti delle suddette società volta ad ottenere la loro condanna all'esecuzione dei lavori;

(v) la richiesta di SKY di escussione della garanzia di Euro 20.000.000,00 rilasciata da Risanamento in favore di Milano Santa Giulia e Sviluppo Comparto 3 S.r.l. a garanzia degli obblighi da queste assunti nei confronti di SKY relativamente alla realizzazione del complesso direzionale.

Ai sensi dell'accordo, SKY si è impegnata, fra l'altro, a rinunziare a ogni pretesa (ivi incluse quelle di cui ai precedenti punti (ii) a (v)) relativa all'esecuzione del Primo Lotto, allo svincolo degli importi di cui al precedente punto (i) (al netto dell'importo di Euro 5,4 milioni, da utilizzarsi per il completamento dei lavori del Primo Lotto), a continuare a corrispondere regolarmente il canone di locazione relativo al Primo Lotto, a completare i lavori di tale Lotto a propria cura e a disciplinare i termini e le condizioni per il completamento del secondo lotto del complesso direzionale, con differimento dell'avvio dei lavori alla fine di dicembre 2010. Sviluppo Comparto 3 S.r.l. si è impegnata a manlevare e tenere indenne SKY relativamente a qualsiasi pretesa, diritto o azione, anche già avviata, da parte di UniCredit e/o da IKB Deutsche Industriebank AG e/o altri soggetti cessionari dei crediti di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. nei confronti di SKY in relazione alle somme già versate sul conto vincolato e/o al preteso mancato pagamento dei canoni di locazione di cui alla premessa (g) della transazione.

L'accordo tra Colombo Costruzioni S.p.A., Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e Milano Santa Giulia è stato concluso mediante l'accettazione da parte di Colombo Costruzioni S.p.A. in data 2 settembre 2009 di una proposta di accordo da parte di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e Milano Santa Giulia in data 28 agosto 2009 avente ad oggetto il completamento delle opere afferenti il Primo Lotto. Ai sensi dell'accordo, Colombo Italia S.p.A., previo accordo con SKY, provvederà a ultimare i lavori del c.d. Primo Lotto; (ii) si è impegnata ad eseguire a termini e condizioni predeterminati i lavori per l'esecuzione del secondo lotto del complesso direzionale, con differimento dell'avvio dei lavori alla fine di dicembre 2010, e con rinuncia da parte di Colombo Costruzioni S.p.A. ad ogni e qualsivoglia pretesa di risarcimento e/o indennizzo nei confronti di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e Milano Santa Giulia a fronte del suddetto differimento e dell'esecuzione dei lavori del Primo Lotto.

Con l'Accordo di Ristrutturazione, UniCredit, Risanamento e Sviluppo Comparto 3 S.r.l. hanno convenuto che, a seguito del passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo, Risanamento provvederà a mettere a disposizione della propria controllata Sviluppo Comparto 3 S.r.l., in pagamento parziale di propri debiti, gli importi che, unitamente al regolare pagamento del canone di locazione da parte di SKY, consentiranno a Sviluppo Comparto 3 S.r.l. di ripristinare – successivamente al passaggio in giudicato dei decreti di omologa dell'Accordo – le condizioni per il regolare e puntuale pagamento di quanto dovuto ai sensi dei contratti di finanziamento stipulati con UniCredit e che riguardano anche la Cassa di Risparmio di Genova e Imperia S.p.A. e IKB Deutsche Industriebank AG, Filiale di Milano.

Al 31 dicembre 2010, il saldo del debito in linea capitale relativamente ai finanziamenti originariamente concessi da UniCredit ammontava a circa Euro 197,9 milioni.

XXII.1.2.12 Accordi intercompany (esposizione debitoria al 30 giugno 2009: Euro 540,7 milioni).

Sviluppo Comparto 3 S.r.l., RI Estate S.p.A. ICR, Imbonati S.p.A. con separate lettere in data 2 settembre 2009, hanno aderito all'Accordo di Ristrutturazione e si sono impegnate nei confronti delle Società Proponenti a che i rapporti creditori e debitori in essere alla data del 30 giugno 2009 tra le stesse e le Società Proponenti ed alcune altre società del Gruppo individuate nell'accordo stesso, siano riscadenzati al 31 dicembre 2014, fermo restando che Risanamento, anche nell'interesse delle proprie controllate, potrà richiedere che vengano effettuati rimborsi anticipati anche parziali inerenti tali rapporti debitori e creditori al fine di una efficiente gestione della tesoreria del Gruppo, nell'ottica del perseguimento degli obiettivi del Piano ed in aderenza allo stesso.

XXII.2 ULTERIORI CONTRATTI IMPORTANTI

XXII.2.1 Contratto di finanziamento tra GP e RBS

In data 11 maggio 2007 GP, in qualità di prenditore, e RBS, Succursale di Milano, in qualità di banca finanziatrice, hanno sottoscritto un contratto di finanziamento, come successivamente modificato in

data 7 novembre 2008 (il "**Contratto di Finanziamento**"), ai sensi del quale RBS ha concesso a GP un finanziamento, ai sensi degli artt. 38 e ss. del D.lgs. 385/1993, per un ammontare massimo complessivo, in linea capitale, pari a Euro 95.269.928 (il "**Finanziamento GP**"), articolato in tre distinte linee di credito, una linea senior di importo massimo comunque non superiore ad Euro 65.940.000,00 (la "**Linea Senior**"), una junior di importo massimo comunque non superiore a Euro 14.130.000,00 (la "**Linea Junior**") e una linea IVA di importo massimo comunque non superiore a Euro 15.199.928,00 (la "**Linea IVA**"). Il Finanziamento GP era destinato a rifinanziare in parte l'indebitamento di GP, nonché a finanziare le spese di gestione, commercializzazione e ristrutturazione dell'immobile, di proprietà di GP, sito in Milano, Galleria Passarella (l'"**Immobile GP**"). Alla data del 31 dicembre il debito di GP nei confronti di RBS relativo al Finanziamento GP ammonta, per capitale e interessi, a Euro 93,6 milioni (tenuto conto del debito di SC5 nei confronti di RBS di cui al successivo paragrafo 22.2.2 per Euro 92,8 milioni, alla data del 31 dicembre 2010 il debito complessivo del Gruppo nei confronti di RBS ammonta a Euro 186,5 milioni).

A garanzia del Finanziamento GP sono state costituite garanzie standard per operazioni similari, tra le quali in particolare: (i) ipoteca di primo grado sull'Immobile GP; e (ii) pegno sul 100% del capitale sociale di GP.

Il Contratto di Finanziamento contiene impegni di fare e di non fare, obblighi informativi e operativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di questa natura.

Al riguardo, si segnalano, tra l'altro, i seguenti impegni di GP:

(i) consegnare i propri bilanci annuali e le proprie relazioni semestrali e trimestrali (ove predisposte), nonché le altre informazioni riguardanti la propria situazione finanziaria e l'attività operativa eventualmente richieste;

(ii) non porre in essere mutamenti sostanziali della propria attività né iniziare alcuna nuova attività;

(iii) non costituire garanzie sui propri beni, ivi espressamente incluso l'Immobile GP, e crediti a favore di terzi;

(iv) non porre in essere operazioni societarie straordinarie;

(v) non contrarre alcun ulteriore indebitamento finanziario, diverso da quello consentito ai sensi del Contratto di Finanziamento.

Il Contratto di Finanziamento prevede, inoltre, che GP debba rispettare una serie di parametri finanziari (c.d. *financial covenants*) dettagliatamente descritti nella Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 del Prospetto Informativo.

Alla data del 31 dicembre 2009 GP era debitore di RBS per importi dovuti e non pagati ai sensi del Finanziamento GP a titolo di interessi per un importo pari ad Euro 3.452.793. Inoltre, alla medesima data, risultava il mancato rispetto da parte di GP di taluni parametri finanziari tra i quali il c.d. loan to value (rapporto tra il debito e il valore di mercato dell'Immobile GP), nonché dell'impegno a depositare su un conto vincolato in favore di RBS l'importo di Euro 3.000.000,00, il tutto come meglio descritto nella Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 del Prospetto Informativo.

In data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano già in corso e in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, l'Emittente ha sottoscritto con RBS un accordo – poi integrato in data 31 maggio 2010 e modificato il 16 dicembre 2010– con il quale il debito di GP nei confronti di RBS è stato riscadenziato al 30 giugno 2011, impegnandosi RBS, sino a tale data, a non dichiarare GP e SC5 decadute dal beneficio del termine, a non avvalersi del diritto di revoca e/o di recesso di cui ai contratti di finanziamento con riferimento a qualsiasi evento e/o

circostanza e/o inadempimento che si sia verificato o si possa verificare entro il 30 giugno 2011, a non richiedere la risoluzione di tali contratti di finanziamento, a non promuovere né proseguire procedimenti giudiziali arbitrali, cautelari e/o concorsuali né azioni volte all'escussione delle garanzie che assistono i finanziamenti in essere con RBS.

Gli impegni assunti dalla Banca erano risolutivamente condizionati al mancato avveramento, entro la data del 16 aprile 2010, delle seguenti condizioni:

a) pagamento a RBS, da parte di GP e SC5, degli importi di Euro 4.102.068,97 ed Euro 3.736.686,86 a titolo di interessi dovuti e scaduti alla data del 31 marzo 2010;

b) sottoscrizione di un accordo per la concessione, a RBS da parte dell'Emittente, di una opzione di acquisto sulla totalità delle quote costituenti il capitale sociale di GP e SC5 ovvero, alternativamente, di tutti gli immobili di cui GP e SC5 siano titolari (fermo restando, in tale ultimo caso, la liberazione di GP e SC5 dagli obblighi di pagamento nei confronti di RBS derivanti dai contratti di finanziamento in essere).

I predetti impegni di RBS subiscono espressa eccezione:

(i) al verificarsi di un eventuale inadempimento a determinati impegni informativi e comportamentali (quali, mantenimento della gestione di ordinaria amministrazione della società e degli immobili, rilascio alla banca di aggiornamenti riguardo tale gestione ed a eventi che possano pregiudicare gli interessi della banca stessa, consenso scritto della banca per l'esecuzione da parte della società di attività diversa da quella di ordinaria amministrazione, messa a disposizione della banca di documenti e dati relativi alla società e agli immobili ai fini dello svolgimento di attività di due diligence da parte della banca);

(ii) al verificarsi di un eventuale inadempimento agli impegni contenuti nell'opzione di acquisto di cui alla lettera (b) che precede;

(iii) in caso di eventuale verificarsi della condizione risolutiva di cui sopra (che, come sopra precisato, non si è verificata);

(iv) nel caso di eventuale operatività di clausole generali di accelerazione del Contratto di Finanziamento in conseguenza di un significativo deterioramento della situazione di GPO e/o di Risanamento rispetto a quella nota alla data di sottoscrizione dell'accordo di moratoria (ivi inclusi, tra l'altro, l'emanazione di un provvedimento giudiziario o amministrativo ovvero un ulteriore peggioramento della situazione patrimoniale e finanziaria).

Le condizioni di cui alle lettere (a) e (b) che precedono non si sono avverate in quanto GP e SC5 hanno tempestivamente provveduto a dare corso alle attività descritte, corrispondendo a RBS l'ammontare pattuito e sottoscrivendo, in data 16 aprile 2010, il previsto contratto di opzione (successivamente modificato in data 26 giugno 2010 e 16 dicembre 2010). Ai sensi di tale contratto, l'opzione potrà essere esercitata sino al 30 giugno 2011e il prezzo per l'acquisto delle quote costituenti il capitale sociale di GP e SC5 ovvero, alternativamente, di tutti gli immobili di cui GP e SC5 siano titolari sarà determinato dalle parti durante il predetto periodo, tenendo in considerazione l'indebitamento di GP e SC5 nei confronti di RBS ed il valore netto di mercato degli immobili come determinato da terzi valutatori, e non sarà in ogni caso inferiore a Euro 20.000. Nel caso in cui le parti non trovino un accordo sull'ammontare del predetto prezzo, questo sarà determinato da un terzo valutatore. L'opzione può essere esercitata in qualsiasi momento a far tempo dalla data in cui il predetto prezzo sia stato determinato e sino al 30 giugno 2011.

Il contratto prevede, in particolare, alcuni impegni di Risanamento in relazione allo svolgimento di attività di *due diligence* da parte della banca sulla società e gli immobili e che ad esito del trasferimento del

capitale sociale della società a RBS, l'Emittente rinunci al rimborso dei finanziamenti concessi alla società e faccia sì che la stessa non abbia debiti nei confronti di terzi (diversi da quelli derivanti dal Contratto di Finanziamento e dall'IVA)

Con il contratto di opzione l'Emittente, come di prassi per operazioni della medesima tipologia, ha prestato alcune dichiarazioni e garanzie nei confronti di RBS sulle quote oggetto dell'opzione, sulla situazione della società ed i suoi *assets*, ed ha assunto correlativi obblighi di indennizzo.

Il contratto prevede che, in caso di esercizio dell'opzione, Risanamento consegni a RBS una garanzia bancaria a prima richiesta a garanzia dell'esito di contenziosi connessi agli immobili.

XXII.2.2 Contratto di finanziamento tra SC5 e RBS

In data 30 luglio 2008 SC5, in qualità di prenditore, e RBS, Succursale di Milano, in qualità di banca finanziatrice, hanno sottoscritto un contratto di finanziamento, come successivamente modificato in data 31 ottobre 2008 (il "**Contratto di Finanziamento**"), ai sensi del quale RBS ha concesso a SC5 un finanziamento, ai sensi degli artt. 38 e ss. del d. lgs. 385/1993, per un ammontare massimo complessivo, in linea capitale, pari a Euro 89.500.000 (il "**Finanziamento SC5**"), destinato a soddisfare le esigenze finanziarie di SC5 e articolato in due distinte linee di credito, una linea senior di importo massimo comunque non superiore ad Euro 83.900.000,00 (la "**Linea Senior**"), e una linea c.d. stretch di importo massimo comunque non superiore a Euro 5.600.00,00 (la "**Linea Strech**"). Alla data del 31 dicembre 2010 il debito di SC5 nei confronti di RBS relativo al Finanziamento SC5 ammonta, per capitale e interessi, a Euro 92,8 milioni (tenuto conto del debito di GP nei confronti di RBS di cui al precedente paragrafo 22.2.1 per Euro 93,6, alla data del 31 dicembre 2010 il debito complessivo del Gruppo nei confronti di RBS ammonta a Euro 186,5).

A garanzia del Finanziamento SC5 sono state costituite garanzie standard per operazioni similari, tra le quali in particolare: (i) ipoteca di primo grado sugli immobili di proprietà di SC5 siti in Milano Corso Vittorio Emanuele II - Largo Corsia dei Servi, Segrate (MI) Palazzo Bernini, Torino Corso Regio Parco, Cesena Via Verdoni e Via Roverella e Pesaro Via degli Abeti (gli "**Immobili SC5**"); e (ii) pegno sul 100% del capitale sociale di SC5.

Il Contratto di Finanziamento contiene impegni di fare e di non fare, obblighi informativi ed operativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di questa natura.

Al riguardo, si segnalano, tra l'altro, i seguenti impegni di SC5:

(i) consegnare i propri bilanci annuali e le proprie relazioni semestrali e trimestrali (ove predisposte), nonché le altre informazioni riguardanti la propria situazione finanziaria e l'attività operativa eventualmente richieste;

(ii) non porre in essere mutamenti sostanziali della propria attività né iniziare alcuna nuova attività;

(iii) non costituire garanzie sui propri beni, ivi espressamente inclusi gli Immobili SC5, e crediti a favore di terzi;

(iv) non porre in essere operazioni societarie straordinarie;

(v) non contrarre alcun ulteriore indebitamento finanziario, diverso da quello consentito ai sensi del Contratto di Finanziamento.

Il Contratto di Finanziamento prevede, inoltre, che SC5 debba rispettare una serie di parametri finanziari (c.d. financial covenants) dettagliatamente descritti nella Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 del Prospetto Informativo.

Alla data del 31 dicembre 2009 SC5 era debitore di RBS per importi dovuti e non pagati ai sensi del Finanziamento SC5 per un importo, comprensivo di interessi e capitale, pari ad Euro 33.034.207 (di cui Euro 30.000.000,00, in linea capitale, che avrebbero dovuto essere rimborsati entro il 31 luglio 2009). Inoltre, alla medesima data, risultava il mancato rispetto da parte di SC5 di taluni parametri finanziari tra i quali il c.d. loan to value (rapporto tra il debito e il valore di mercato degli Immobili SC5), nonché l'impegno a depositare su un conto vincolato in favore di RBS l'importo di Euro 3.000.000,00, il tutto come meglio descritto alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 del Prospetto Informativo.

In data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano già in corso e in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, l'Emittente ha sottoscritto con RBS un accordo – poi integrato in data 31 maggio 2010 e modificato il 16 dicembre 2010 – con il quale il debito di SC5 nei confronti di RBS è stato riscadenziato al 30 giugno 2011, impegnandosi RBS, sino a tale data, a non dichiarare GP e SC5 decadute dal beneficio del termine, a non avvalersi del diritto di revoca e/o di recesso di cui ai contratti di finanziamento, a non richiedere la risoluzione di tali contratti di finanziamento con riferimento a qualsiasi evento e/o circostanza e/o inadempimento che si sia verificato o si possa verificare entro il 30 giugno 2011, a non promuovere né proseguire procedimenti giudiziali arbitrali, cautelari e/o concorsuali né azioni volte all'escussione delle garanzie che assistono i finanziamenti in essere con RBS.

Per la descrizione del contenuto dell'accordo di moratoria e del contrato di opzione si veda quanto già descritto con riferimento alla posizione di GPO nei confronti di RBS alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.1 del Prospetto Informativo.

XXII.2.3 Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 200 milioni

Il contratto di finanziamento, prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di rapporti determinati sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%;

b) rapporto tra equity e debito residuo non inferiore al 21%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il *covenant* di cui al punto a) non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato a Sviluppo Comparto 3 S.r.l., in linea con le trattative in corso alla data di approvazione del bilancio 31 dicembre 2009, un *waiver* in relazione alla disapplicazione di un parametro finanziario previsto in un contratto di finanziamento di Euro 2 milioni, con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 ed ha prestato il proprio consenso a che, a partire dall'esercizio 2010, nel calcolo di alcuni parametri finanziari vengano esclusi dalla posizione finanziaria netta i debiti chirografari che le Banche destineranno alla sottoscrizione del prestito obbligazionario convertendo. Tale *waiver* è stato riconfermato da Unicredit, in qualità anche di banca agente, in data 28 ottobre 2010, a fronte dell'assunzione di determinati impegni da parte di SC3 e a condizione che l'Aumento di Capitale intervenga entro la data del 30 giugno 2011.

XXII.2.4 Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 20 milioni.

Il contratto di finanziamento prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di un unico rapporto determinato sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato a Sviluppo Comparto 3 S.r.l., in linea con le trattative in corso alla data di approvazione del bilancio 31 dicembre 2009, un *waiver* in relazione alla disapplicazione di un parametro finanziario previsto in un contratto di finanziamento di Euro 2 milioni, con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 ed ha prestato il proprio consenso a che, a partire dall'esercizio 2010, nel calcolo di alcuni parametri finanziari vengano esclusi dalla posizione finanziaria netta i debiti chirografari che le Banche destineranno alla sottoscrizione del prestito obbligazionario convertendo. Tale *waiver* è stato riconfermato da Unicredit, in qualità anche di banca agente, in data 28 ottobre 2010, a fronte dell'assunzione di determinati impegni da parte di SC3 e a condizione che l'Aumento di Capitale intervenga entro la data del 30 giugno 2011.

XXII.2.5 Contratti di finanziamento tra EuroHypo e Etoile 118 Champs Elysèes S.à.r.l. / Parelys

In data 15 dicembre 2006 (i) Etoile 118, in qualità di prenditore, e Eurohypo, in qualità di banca finanziatrice, hanno sottoscritto un contratto di finanziamento - regolato dal diritto francese - per un importo complessivo massimo pari ad Euro 60.000.000,00 (il "**Contratto di Finanziamento Etoile 118**" ovvero, a seconda dei casi, il "**Finanziamento Etoile 118**"); e (ii) Parelys (ora Etoile Elysèes S.à.r.l.), in qualità di prenditore, e Eurohypo, in qualità di banca finanziatrice, hanno sottoscritto un contratto di finanziamento - anch'esso regolato dal diritto francese - per un importo complessivo massimo pari ad Euro 20.071.000,00 (il "**Contratto di Finanziamento Parelys**", ovvero, a seconda dei casi, il "**Finanziamento Parelys**").

Il Finanziamento Etoile 118 - articolato in una linea di credito senior, per un importo massimo di Euro 54.000.000,00 (la "**Linea Senior**"), ed in una linea di credito corporate per un importo massimo di Euro 6.000.000,00 (la "**Linea Corporate**") - era destinato al finanziamento (parziale) dell'acquisizione, da parte di Etoile 118, del 99% del capitale sociale di Parelys, titolare dell'immobile sito in Parigi, 118 avenue des Champs Elysèes (l'"**Immobile**"), nonché al soddisfacimento delle esigenze di tesoreria della stessa Etoile 118.

Il Contratto di Finanziamento Etoile 118 prevede inter alia: (i) un tasso di interesse contrattuale pari a EURIBOR a tre mesi maggiorato di un margine pari all'1.10% annuo, per la Linea Senior, e allo 0,95% annuo, per la Linea Corporate (salvo possibile riduzione del margine di entrambe le linee allo 0,85% annuo al verificarsi di alcune condizioni previste dal Contratto di Finanziamento Etoile 118) più i costi obbligatori; (ii) salvo le ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio e rimborso anticipato volontario, una durata originaria della Linea Senior e della Linea Corporate pari a sette anni, con scadenza al 15 settembre 2013; la Linea Senior potrà essere prorogata, alle medesime condizioni finanziarie, per un ulteriore periodo di tre anni sino al 15 dicembre 2016, al verificarsi di determinate condizioni previste dal medesimo Contratto di Finanziamento Etoile 118; e (iii) impegni di fare e di non fare, obblighi informativi ed operativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di questa natura.

Con riferimento al punto di cui sub (iii), si segnalano, in particolare, i seguenti impegni di Etoile 118:

(i) non intraprendere, senza il preventivo accordo scritto di Eurohypo, alcuna attività diversa dalla detenzione della partecipazione in Parelys;

(ii) non assumere ulteriore indebitamento rispetto all'indebitamento autorizzato a norma del Contratto di Finanziamento Etoile 118, senza il preventivo accordo scritto di Eurohypo;

(iii) non procedere, senza il preventivo accordo scritto di Eurohypo, a porre in essere operazioni societarie straordinarie, salvo quanto espressamente consentito dal medesimo Contratto di Finanziamento Etoile 118;

(iv) non costituire alcuna garanzia reale o personale a beneficio di terzi sul proprio attivo, salvo quanto previsto ai sensi degli atti di garanzia e della documentazione finanziaria di cui al Contratto di Finanziamento Etoile 118; e

(v) non ridurre, senza il preventivo accordo di Eurohypo, il proprio capitale sociale e non procedere ad annullamento o compensazione, in tutto o in parte, dei titoli che ne compongono il capitale sociale.

Il Contratto di Finanziamento Etoile 118 prevede, inoltre, che Etoile 118 debba rispettare una serie di parametri finanziari (c.d. financial covenants) dettagliatamente descritti nella Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 del Prospetto Informativo.

A garanzia del rimborso del Finanziamento Etoile 118 sono state costituite garanzie standard per operazioni similari, tra le quali in particolare: (i) cessione in garanzia di alcuni crediti vantati da Etoile 118; (ii) pegno di primo grado di diritto francese, da parte di Etoile 118 e Risanamento Europe S. à.r.l., sull'intero capitale sociale di Parelys; e (ii) pegno di primo grado di diritto francese, da parte di Risanamento Europe S. à.r.l., sull'intero capitale sociale di Etoile 118.

Il Finanziamento Parelys è stato erogato in un'unica soluzione alla data di stipula del relativo contratto ed era destinato esclusivamente al rimborso parziale dell'indebitamento, esistente alla data del 15 dicembre 2006, della stessa Parelys nei confronti di alcuni istituti bancari (i "**Creditori Originari di Parelys**").

Il Contratto di Finanziamento Parelys prevede, inter alia: (i) un tasso di interesse contrattuale pari all'EURIBOR a tre mesi maggiorato di un margine annuo pari allo 0,55% più i costi obbligatori; (ii) salvo le ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio e rimborso anticipato volontario, una durata di dieci anni, con scadenza al 15 dicembre 2016; e (iii) impegni di fare e di non fare, obblighi informativi ed operativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di questa natura.

Al riguardo, si segnala, in particolare, che gli impegni assunti da Parelys ai sensi del Contratto di Finanziamento Parelys sono, mutatis mutandis, analoghi agli impegni assunti da Etoile 118 in relazione al Finanziamento Etoile 118 (alla descrizione dei quali pertanto si rinvia). In aggiunta, si segnala l'assunzione da parte di Parelys di impegni (standard) in relazione all'Immobile e alla sua gestione nonché ai rapporti di locazione già in essere.

Il Contratto di Finanziamento Parelys prevede, inoltre, che Parelys debba rispettare una serie di parametri finanziari (c.d. financial covenants) dettagliatamente descritti nella Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 del Prospetto Informativo.

A garanzia del rimborso del Finanziamento Parelys sono state costituite garanzie standard per operazioni similari, tra cui in particolare: (i) surrogazione (parziale) di Eurohypo, mediante quittance subrogative partielle, nei privilegi iscritti a beneficio dei creditori originari di Parelys sull'Immobile, per un ammontare complessivo pari ad Euro 20.071.000,00 (incrementato del 10% per accessori); (ii) cessione in garanzia di alcuni crediti vantati da Parelys; (iii) pegno di primo grado di diritto francese, da parte di Etoile 118 e Risanamento Europe S. à.r.l., sull'intero capitale sociale di Parelys; (iv) pegno di primo grado di diritto francese, da parte di Risanamento Europe S. à.r.l., sull'intero capitale sociale di Etoile 118; e (v) fideiussione rilasciata da Etoile 118 a favore di Eurohypo a garanzia delle obbligazioni pecuniarie di Parelys ai sensi del Contratto di Finanziamento Parelys.

XXII.2.6 Contratto di finanziamento tra Étoile Saint Augustin, Étoile Saint Florentin, Étoile Rome, Étoile 50 Montaigne, Étoile 54 Montaigne e Étoile Actualis, Risanamento e Risanamento Europe S.à.r.l., da un lato, e West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank, dall'altro lato.

In data 3 agosto 2007, Étoile Saint Augustin, Étoile Saint Florentin, Étoile Rome, Étoile 50 Montaigne, Étoile 54 Montaigne e Étoile Actualis (i "**Prenditori**"), in qualità di prenditori, e Risanamento, in qualità di costituente pegno, da un lato, e West Deutsche Postbank AG e Westdeutsche Immobilienbank (di seguito denominata l'"**Agente**" e, insieme a West Deutsche Postbank AG ed ai loro successori ed aventi causa, le "**Banche Finanziatrici**"), in qualità di banche finanziatrici, dall'altro lato, hanno sottoscritto un contratto di finanziamento in forza del quale le Banche Finanziatrici hanno erogato ai Prenditori un finanziamento per complessivi Euro 625,000,000.00 (il "**Contratto di Finanziamento West Immo**", ovvero, a seconda dei casi, il "**Finanziamento West Immo**").

Il Contratto di Finanziamento West Immo, regolato dal diritto francese, era destinato, in parte, al rimborso integrale a Natixis, alla Banque de L'Economie du Commerce et de la Monètique e Westdeutsche Immobilienbank (quest'ultime denominate, insieme ai loro successori ed aventi causa, le "**Precedenti Banche Finanziatrici**") dell'importo residuo di cui ai finanziamenti originariamente concessi ai Prenditori per l'acquisto di taluni immobili siti in Parigi (gli "**Immobili**") e, in parte, al rifinanziamento dell'indebitamento infragruppo nonché al soddisfacimento delle esigenze finanziarie e di liquidità dei medesimi Prenditori. A seguito della cessione a Risanamento Europe S.à.r.l. delle partecipazioni detenute da Risanamento nel capitale sociale dei Prenditori, anche Risanamento Europe S.à.r.l. è divenuta parte del Contratto di Finanziamento West Immo.

Il Contratto di Finanziamento West Immo prevede, inter alia: (i) un tasso di interesse contrattuale pari all'EURIBOR a tre mesi maggiorato di un margine dello 0,70% annuo più eventuali costi obbligatori sopportati dalle Banche Finanziatrici; (ii) salvo le ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio e rimborso anticipato volontario, una durata di dieci anni e dovrà pertanto essere rimborsato al più tardi alla scadenza del 3 agosto 2017; e (iii) impegni di fare e di non fare, obblighi informativi ed operativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di questa natura.

Con riferimento al punto di cui sub (iii), si segnalano, in particolare, i seguenti impegni dei Prenditori:

(i) non modificare il proprio statuto senza l'accordo scritto preventivo dell'Agente;

(ii) non porre in essere operazioni societarie straordinarie;

(iii) non assumere ulteriore indebitamento oltre all'indebitamento consentito a norma del Contratto di Finanziamento West Immo, senza il preventivo accordo scritto dell'Agente e/o delle Banche Finanziatrici;

(iv) non costituire società sottoposte al loro controllo;

(v) non cedere, trasferire, rinunciare o disporre in altra maniera di tutti o parte dei propri diritti, attivi (actifs), o ricavi presenti e futuri oggetto delle Garanzie (come definite infra);

(vi) non procedere al rimborso, riduzione e/o annullamento di titoli che compongano il proprio capitale sociale, senza il preventivo consenso dell'Agente (salve le ipotesi ammesse dalla documentazione finanziaria, come definita nel Contratto di Finanziamento West Immo).

Il Contratto di Finanziamento West Immo prevede, inoltre, che i Prenditori debbano rispettare una serie di parametri finanziari (c.d. financial covenants) dettagliatamente descritti nella Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 del Prospetto Informativo.

A garanzia del rimborso del finanziamento erogato ai sensi del Contratto di Finanziamento West Immo sono state costituite garanzie standard (le "**Garanzie**") per operazioni similari, tra cui in particolare: (i) surrogazione delle Banche Finanziatrici nelle garanzie ipotecarie iscritte a beneficio delle Precedenti Banche Finanziatrici; (ii) rinnovo dei privilegi vantati dalle Precedenti Banche Finanziatrici; (iii) ipoteche di secondo grado sugli Immobili; (iv) cessione in garanzia di crediti vantati dai Prenditori in base ai ricavi provenienti dagli Immobili; e (v) pegno di primo grado sulle partecipazioni rappresentative dell'intero capitale sociale dei Prenditori.

A seguito di un confronto tra le parti in relazione al mancato rispetto - alla data di calcolo del 3 agosto 2009 - del parametro finanziario c.d. loan to value previsto dal Contratto di Finanziamento West Immo, in data 22 dicembre 2009 i Prenditori, Risanamento e Risanamento Europe, da un lato, e le Banche Finanziatrici, dall'altro lato, hanno sottoscritto un accordo di modifica del Contratto di Finanziamento West Immo in forza del quale in particolare: (i) la prossima data di calcolo del *loan to value* è stata posticipata al 31 dicembre 2012; (ii) i Prenditori hanno rimborsato anticipatamente parte del Finanziamento, per un totale di Euro 10.000.000,00, e si sono impegnati a rimborsare anticipatamente ulteriori Euro 5.000.000,00 alla data del 15 febbraio 2011, nel caso in cui a tale data il *loan to value* non fosse superiore all'80%; e (iii) alcuni crediti per finanziamenti effettuati da Risanamento nei confronti di Etoile Actualis e Etoile 54 Montaigne sono stati convertiti in capitale. Si precisa che, con riferimento al punto (ii) che precede, in data 15 febbraio 2011, l'importo di Euro 5.000.000 è stato puntualmente corrisposto.

XXII.2.7 Contratto di finanziamento tra Etoile Francois 1er/Etoile Deuxième S.àr.l. e Banque de l'Economie du Commerce et de la Monetique

In data 28 luglio 2006, Etoile Deuxième S.àr.l. ("**ED**") e Étoile François 1er S.a.r.l. ("**EF**") hanno sottoscritto due contratti di finanziamento del valore, rispettivamente, di Euro 86.000.000 (il "**Finanziamento ED**") con BECM e Hypo Real Estate Bank International AG ("**Hypo**") (il "**Contratto di Finanziamento ED**") e di Euro 99.000.000 (il "**Finanziamento EF**") con la Banque de l'Economie du Commerce et de la Monetique ("**BECM**") (il "**Contratto di Finanziamento EF**").

(a) Il Contratto ED era destinato in parte all'integrale rimborso a Hypo di un precedente debito contratto per l'acquisto di due immobili siti in Parigi (gli "**Immobili ED**"), in parte per il rimborso di un finanziamento concesso da Risanamento e, quanto al residuo, ad esigenze di tesoreria. Il Contratto ED ha una durata di 15 anni, con scadenza a luglio 2021, salvo i casi di rimborso anticipato obbligatorio e/o volontario. Il rimborso è previsto che avvenga attraverso rate trimestrali crescenti ed una rata finale di circa Euro 55 milioni.

Il Contratto ED prevede un tasso di interesse contrattuale pari all'EURIBOR maggiorato dell'1% annuo nonché impegni di fare e di non fare, obblighi informativi ed operativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di questa natura.

Tra i casi di rimborso anticipato, il Contratto ED prevede la perdita di uno e entrambi gli Immobili ED (o parti di essi), il trasferimento degli Immobili ED ovvero nel caso in cui Risanamento cessi di detenere il 100% del capitale sociale di ED, ovvero ancora nel caso in cui gli amministratori di ED non siano più tutti nominati da Risanamento (ovvero da un terzo approvato dall'agente del finanziamento), ovvero, ancora, per il caso di rimborso del finanziamento oggetto del Contratto EF. Inoltre, nel caso in cui, in occasione delle verifiche biennali si constati che l'LTV sia superiore all'84,7%, ED può essere tenuta a rimborsa il finanziamento di cui al Contratto ED sino a ricostituire l'LTV di riferimento.

Con il Contratto di Finanziamento ED, Etoile Deuxième ha assunto diversi impegni, tra i quali si segnalano: (a) impegno non modificare la propria natura giuridica e forma societaria, il proprio oggetto sociale o la natura delle sue attività, (b) impegno a non compiere attività diverse da quelle previste nel

suo oggetto sociale, (c) impegno a non partecipare a fusioni, non procedere a scissioni, non procedere ad alcun apporto parziale di attivi (opération d'apport partiel d'actifs) o altra ristrutturazione di sorta (autre restructuration d'aucune sorte), e (d) impegno a non partecipare a "joint venture" o forme di associazioni di imprese in senso lato (association d'entreprises au sens large) o G.I.E. (diversi dal GIE Etoile e altri casi previsti all'art. 7.1(m) del Contratto di Finanziamento ED). Vi sono inoltre limitazioni alla possibilità per Etoile Deuxième di, tra l'altro: (i) indebitarsi (a lungo, medio o breve termine), (ii) concedere garanzie reali e personali, e (iii) acquistare partecipazioni, aziende o simili. In base al Contratto di Finanziamento ED è vietato il trasferimento di parti o quote degli Immobili ED.

Inoltre, in occasione della concessione del Finanziamento ED, Risanamento ha concesso a Etoile Deuxième una linea di liquidità (la "**Linea di Liquidità ED**") di ammontare massimo pari a Euro 4.000.000, da utilizzarsi per:

(i) il pagamento di somme dovute ed esigibili in relazione al Contratto di Finanziamento ED e agli accordi finanziari (compresi i contratti di copertura) conclusi in relazione allo stesso; e

(ii) deposito, in data 28 luglio 2009 e secondo quanto previsto nel Contratto di Finanziamento ED, di un "*cash collateral*" (*gages-espèces*) (il "**Deposito in Garanzia ED**") in un conto corrente intestato all'agente previsto nel Contratto di Finanziamento ED, per un ammontare pari al minore tra Euro 1.000.000 e la somma dovuta a titolo di interessi sul Finanziamento ED alla data trimestrale pagamento interessi successiva. Il Contratto di Finanziamento ED contiene previsioni circa il possibile utilizzo, ricostituzione e liberazione del Deposito in Garanzia ED.

Alla Data del Prospetto Informativo il Deposito in Garanzia ED è pari a Euro 1 milione.

In adesione di quanto previsto dal Contratto di Finanziamento ED, sono stati stipulati alcuni contratti di copertura del tasso di interesse.

Inoltre, con accordo di subordinazione concluso in data 28 luglio 2006 tra ED, Risanamento e BECM, si è stabilito, tra l'altro, che tutti i crediti di Risanamento in base alla Linea di Liquidità ED e quale azionista di ED, sono stati subordinati ai crediti di BECM.

A garanzia del rimborso del Finanziamento ED sono state costituite garanzie standard per tali tipologie di contratti quali, per esempio:

(i) surroga di BECM nei privilegi di primo grado (privilèges de preteur de deniers inscrits au premier rang) vantati dal precedente finanziatore sugli Immobili ED;

(ii) ipoteche di primo grado (hypothèque(s) complémentaire(s) inscrite(s) en premier rang) sugli Immobili ED;

(iii) pegno di primo grado (nantissement) di diritto lussemburghese, da parte di Risanamento, di tutti gli elementi del capitale (parts composant le capital) di ED;

(iv) (a) costituzione e (ove necessario) mantenimento del Deposito in Garanzia ED a partire dal 28 luglio 2009, (b) impegno (lettre d'engagement) di Risanamento a: (x) far sì che ED costituisca il Deposito in Garanzia ED, e (y) costituire e (ove necessario) ricostituire il Deposito in Garanzia ED in luogo di ED in caso di inadempimento di quest'ultima;

(v) pegno sui saldi di alcuni conti correnti di ED;

(vi) cessioni in garanzia (*cessions "loi Dailly"*) di crediti vantati da ED.

(b) Il Contratto EF era destinato a finanziare l'acquisto di un complesso immobiliare sito in Parigi (l'"**Immobile EF**"). Il Contratto EF ha una durata di 15 anni, con scadenza a luglio 2021, salvo i casi di rimborso anticipato obbligatorio e/o volontario. Il rimborso è previsto che avvenga attraverso rate trimestrali ed una rata finale.

Il Contratto EF prevede un tasso di interesse contrattuale pari all'EURIBOR maggiorato dell'1% annuo nonché impegni di fare e di non fare, obblighi informativi ed operativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di questa natura.

Tra i casi di rimborso anticipato, il Contratto ED prevede la perdita dell'Immobile EF (o parti di esso), il trasferimento dell'Immobile EF ovvero il caso in cui Risanamento Europe S.a.r.l. cessi di detenere il 100% del capitale sociale di EF (ovvero Risanamento cessi di detenere il 99% del capitale sociale di EF), ovvero ancora il caso in cui gli amministratori di EF non siano più tutti nominati da Risanamento (indirettamente), ovvero, ancora, per il caso di rimborso del Finanziamento EF. Inoltre, nel caso in cui, in occasione delle verifiche biennali si constati che l'LTV sia superiore all'84,6%, EF può essere tenuta a rimborsare il finanziamento di cui al Contratto ED sino a ricostituire l'LTV di riferimento.

Con il Contratto di Finanziamento EF, EF ha assunto diversi impegni, sostanzialmente in linea con quelli di cui al Contratto di Finanziamento ED meglio descritto al punto (a) che precede, cui pertanto si rinvia.

Inoltre, in occasione della concessione del Finanziamento ED, Risanamento ha concesso a EF una linea di liquidità (la "**Linea di Liquidità EF**") di ammontare massimo pari a Euro 5.000.000, da utilizzarsi per:

(i) il pagamento di somme dovute ed esigibili in relazione al Contratto di Finanziamento EF e agli accordi finanziari (compresi i contratti di copertura) conclusi in relazione allo stesso; e

(ii) il deposito, in data 28 luglio 2009 e secondo quanto previsto nel Contratto di Finanziamento EF, di un "*cash collateral*" (*gages-espèces*) (il "**Deposito in Garanzia EF**") in un conto corrente intestato all'agente previsto nel Contratto di Finanziamento EF, per un ammontare pari: (a) sino a che determinati contenziosi meglio identificati nel Contratto di Finanziamento EF non siano stati risolti (con decisione passata in giudicato o accordo transattivo), in Euro 2.100.000; e, successivamente (b) al minore tra Euro 1.200.000 e la somma dovuta a titolo di interessi sul Finanziamento EF alla data trimestrale pagamento interessi successiva. Il Contratto di Finanziamento EF contiene previsioni circa il possibile utilizzo, ricostituzione e liberazione del Deposito in Garanzia EF.

Alla Data del Prospetto Informativo il Deposito in Garanzia EF è pari a Euro 1,2 milioni

In adesione di quanto previsto dal Contratto di Finanziamento EF, sono stati stipulati alcuni contratti di copertura del tasso di interesse.

Inoltre, con accordo di subordinazione concluso in data 28 luglio 2006 tra EF, Risanamento, Risanamento Europe S.a.r.l. e BECM, si è stabilito, tra l'altro, che tutti i crediti di Risanamento in base alla Linea di Liquidità EF e di Risanamento Europe S.a.r.l. quale azionista di EF, sono stati subordinati ai crediti di BECM.

A garanzia del rimborso del Finanziamento EF sono state costituite garanzie standard per tali tipologie di contratti quali, per esempio:

(i) privilegio di primo grado (privilèges de preteur de deniers inscrits au premier rang) sull'Immobile EF;

(ii) pegno di primo grado (nantissement) da parte di Risanamento Europe S.a.r.l. su tutti gli elementi del capitale (parts composant le capital) di EF;

(iii) (i) costituzione e (ove necessario) mantenimento del Deposito in Garanzia EF a partire dal 28 luglio 2009, (ii) impegno (lettre d'engagement) di Risanamento a: (a) far sì che EF

costituisca il Deposito in Garanzia EF, e (b) costituire e (ove necessario) ricostituire il Deposito in Garanzia EF in luogo di EF in caso di inadempimento di quest'ultima;

(iv) pegno sui saldi di alcuni conti correnti di EF;

(v) cessioni in garanzia (*cessions "loi Dailly"*) di crediti vantati da EF;

(vi) pegno sui crediti vantati da EF in base ai contratti di locazione ad uso abitativo afferente l'Immobile EF.

XXII.2.8 Operazione di finanziamento con German American Corporation

In data 30 agosto 2007, German American Capital Corporation ("**GACC**"), società del gruppo Deutsche Bank, ha erogato un finanziamento di complessivi USD 275.000.000 in favore di alcune controllate statunitensi di Risanamento, da utilizzarsi per l'acquisto da parte di una di tali controllate (Etoile 660 Madison LLC) dell'Immobile US. L'importo complessivo dell'operazione di finanziamento è ripartito tra un mutuo ipotecario ("**Mortgage Loan**") e tre diversi finanziamenti c.d. "mezzanini" (di seguito congiuntamente i "**Mezzanine Loans**"), come meglio di seguito descritto: a) un finanziamento di USD 175.000.000 denominato "**Mortgage Loan**" erogato da GACC in favore di Etoile 660 Madison LLC; b) un finanziamento di USD 25.000.000 denominato "**First Mezzanine Loan**" erogato da GACC in favore di Etoile 660 Madison Mezz LLC; c) un finanziamento di USD 25.000.000 denominato "**Second Mezzanine Loan**" erogato da GACC in favore di Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC; d) un finanziamento di USD 50.000.000 denominato "**Third Mezzanine Loan**" erogato da GACC in favore di Etoile 660 Madison Mezz 3 LLC (di seguito, congiuntamente con Etoile 660 Madison LLC, Etoile 660 Madison Mezz LLC, Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC, anche i "**Prenditori USA**"). In relazione a ciascuno dei suddetti finanziamenti sono stati emessi titoli rappresentativi dei medesimi finanziamenti, c.d. notes, sottoscritti dalla stessa GACC e successivamente trasferiti ad altri soggetti.

Si segnala che in data 9 dicembre 2010 il finanziamento descritto nel presente Paragrafo 22.2.8 è stato integralmente estinto mediante fondi messi a disposizione da 660 Madison Realty Corp. in forza dell'esecuzione del contratto di compravendita delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di Etoile Madison Corp. più ampiamente descritto al Paragrafo 22.2.9 del presente Capitolo XXII.

Nel complesso, tutte le garanzie accessorie al finanziamento sono state estinte contestualmente al rimborso del finanziamento stesso, ad eccezione dell'ipoteca costituta sull'Immobile, che è stata ceduta a favore delle banche finanziatrici dell'acquirente.

XXII.2.9 Contratto di compravendita della partecipazione in Etoile Madison Corp.

In data 1 novembre 2010 Risanamento Europe S.àr.l. ha stipulato con 660 Madison Realty Corp. (l'"**Acquirente**"), società con sede a New York, Stati Uniti d'America, un contratto di compravendita avente ad oggetto la cessione delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di Etoile Madison Corp.. Etoile Madison Corp. controlla, direttamente ed indirettamente, i Prenditori USA, ivi inclusa Etoile 660 Madison LLC, prenditore ai sensi del Mortgage Loan, e titolare dell'Immobile. Per una descrizione degli accordi di finanziamento relativi ai Prenditori USA si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.8. L'esecuzione della compravendita era subordinata al completamento dell'attività di due diligence su Etoile Madison Corp., sui Prenditori USA e sull'Immobile da parte dell'Acquirente, attività conclusasi il 19 novembre 2010. All'esito positivo dell'attività di due diligence, l'Acquirente ha incrementato la caparra di USD 2.000.000 depositata su un conto vincolato all'atto della stipula del contratto di compravendita con il deposito di ulteriori USD 26.000.000.

A seguito dell'avveramento delle condizioni cui era subordinato, il predetto contratto ha avuto esecuzione in data 9 dicembre 2010.

Il prezzo complessivo per la compravendita delle azioni di Etoile Madison Corp. è stato convenuto in un importo pari alla differenza tra USD 285.000.000 (pari a circa Euro 216 milioni, al tasso di cambio del 9 dicembre 2010, pari a Euro/USD 1,3214), incrementato delle disponibilità liquide dei Prenditori USA esistenti alla data di esecuzione e l'importo dei debiti finanziari esistenti in capo ai Prenditori USA (per un importo complessivo di USD 276,8 milioni - pari a circa Euro 209 milioni (al tasso di cambio del 9 dicembre 2010, pari a Euro/USD 1,3214) - di cui USD 275 milioni in linea capitale e USD 1,8 milioni per interessi) (il "**Prezzo**"). Il Prezzo è stato integralmente corrisposto dall'Acquirente a Risanamento Europe S.àr.l. in data 9 dicembre 2010 con fondi immediatamente disponibili.

Il criterio utilizzato per la determinazione del Prezzo è stato basato sulla valorizzazione di Etoile Madison Corp., dei Prenditori USA e dell'Immobile ed è stato oggetto di trattativa tra le Parti. Il Prezzo è stato ritenuto congruo da Risanamento Europe S.àr.l. anche alla luce del valore dell'Immobile attestato da una perizia aggiornata al 30 giugno 2010 predisposta da CB Richard Ellis su incarico dell'Emittente - per finalità non connesse all'operazione - che indicava un valore dell'Immobile pari a USD 233 milioni (pari a circa Euro 176 milioni, al tasso di cambio del 9 dicembre 2010, pari a Euro/USD 1,3214).

L'operazione, in sintesi, a fronte di un prezzo di cessione pari a circa Euro 10 milioni contro un valore di carico della partecipazione di circa Euro 34 milioni, ha registrato un margine lordo complessivo negativo di circa Euro 24 milioni. Tale importo comprende la perdita di periodo 1/1/2010 -9/12/2010 (periodo di competenza gruppo Risanamento) ammontante a circa Euro 15 milioni.

La minusvalenza netta registrata è dunque pari a circa Euro 9 milioni a cui vanno aggiunti i 6 milioni di svalutazione dell'escrow account che portano il risultato complessivo dell'operazione a circa 15 milioni di perdita.

Contestualmente all'esecuzione della compravendita delle azioni di Etoile Madison, il debito dei Prenditori USA nei confronti di GACC e dei Mezzanine Lenders è stato integralmente estinto mediante i fondi messi a disposizione dall'Acquirente, con contestuale estinzione della garanzia rilasciata da Risanamento nell'interesse dei Prenditori USA ed in favore di GACC e dei Mezzanine Lenders.

Alla data di esecuzione della compravendita, l'importo di USD 6,5 milioni (pari a circa Euro 4,9 milioni al tasso di cambio del 9 dicembre 2010, pari a Euro/USD 1,3214) è stato trattenuto dal prezzo e depositato in deposito fiduciario su un conto vincolato presso First American Title Insurance Company, in qualità di escrow agent, a garanzia dell'adempimento degli obblighi di Risanamento Europe S.àr.l. previsti dal contratto di compravendita, ivi inclusi gli obblighi di indennizzo associati alle dichiarazioni e garanzie. L'importo di USD 6,5 milioni sarà liberato e corrisposto in tre tranche a cadenza semestrale a Risanamento Europe S.àr.l. entro il termine di 18 mesi dalla data di esecuzione della compravendita nel caso in cui l'Acquirente non abbia sollevato contestazioni in relazione a inadempimenti del venditore rispetto agli obblighi assunti ai sensi del contratto.

Per effetto del completamento dell'operazione, l'indebitamento complessivo del gruppo Risanamento si è ridotto di circa Euro 209 milioni.

La venditrice ha costituito un deposito cauzionale di USD 1,5 milioni (pari a circa Euro 1,1 milioni al tasso di cambio del 9 dicembre 2010, pari a Euro/USD 1,3214) in attesa del perfezionamento della procedura di cessione dell'ipoteca costituita sull'Immobile a favore dei finanziatori dell'Acquirente, nonché del completamento della raccolta della relativa documentazione.

I mezzi raccolti alla data di esecuzione, al netto degli importi utilizzati per l'estinzione del Finanziamento, il pagamento delle imposte e tasse dovute, la costituzione dei depositi cauzionali previsti dal Contratto, e altri costi e spese legati all'operazione, ammontano a USD 7,2 milioni (pari a circa Euro 5,4 milioni al tasso di cambio del 9 dicembre 2010, pari a Euro/USD 1,3214) e sono detenuti da Risanamento Europe.

Ai sensi del contratto di compravendita, il prezzo della compravendita è soggetto ad aggiustamento, sia in aumento che in riduzione, sulla base della differenza tra gli importi effettivi alla data di esecuzione (calcolati dall'Acquirente entro 90 giorni dalla data di esecuzione) di una serie di voci (sinteticamente riconducibili a liquidità, crediti e debiti commerciali e depositi cauzionali) risultanti dallo stato patrimoniale consolidato di Etoile Madison Corp. e delle società da essa controllate, rispetto alla stima degli stessi importi fatta subito prima della data di esecuzione. Il contratto prevede inoltre il rilascio da parte della venditrice di talune dichiarazioni e garanzie a favore dell'Acquirente, in linea con la più diffusa prassi contrattuale per operazioni similari, con riferimento alle azioni, a Etoile Madison Corp., alle società da questa controllate e all'Immobile, nonché l'assunzione dei correlativi obblighi di indennizzo. Tali obblighi di indennizzo sono limitati al Cap (USD 6 milioni, pari a circa Euro 4,5 milioni al tasso di cambio del 9 dicembre 2010, pari a Euro/USD 1,3214), fatta eccezione per le dichiarazioni e garanzie relative a questioni fiscali, per la violazione delle quali, come da prassi, non si applica il suddetto limite massimo ai relativi obblighi di indennizzo.

Il contratto di compravendita prevede, inoltre, l'obbligo della venditrice di rimborsare all'Acquirente le spese che saranno sostenute per una serie di attività di manutenzione e altri interventi relativi all'immobile detenuto da una delle società controllate da Etoile Madison Corp., fino ad un importo massimo di USD 700.000 (pari a circa Euro 529.000 al tasso di cambio del 9 dicembre 2010, pari a Euro/USD 1,3214), a condizione che tali spese siano adeguatamente documentate.

XXII.2.10 Contratto tra Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. e Sesto Immobiliare S.p.A. relativo alla cessione dell'Area ex-Falck

In data 22 ottobre 2010, ICR ha ceduto alla società Sesto Immobiliare S.p.A. ("**Sesto Immobiliare**") la piena ed esclusiva proprietà dell'area da bonificare conosciuta come Area ex Falck, sita nel comune di Sesto San Giovanni (MI) e avente una superficie di mq. 1.304.674, nonché degli immobili su di essa insistenti, Area ex-Falck.

Il prezzo convenuto per la compravendita dell'Area è pari a complessivi Euro 405 milioni (il "**Prezzo**"), oltre alle imposte nella misura di legge.

Una parte del Prezzo, pari a Euro 345 milioni è stata pagata da Sesto Immobiliare al 22 ottobre 2010 contestualmente alla sottoscrizione del relativo contratto di compravendita (il "**Contratto**"), con le seguenti modalità:

(i) quanto a Euro 274 milioni circa, mediante accollo – esterno, irrevocabile, incondizionato e liberatorio - da parte di Sesto Immobiliare del debito di ICR nei confronti di Intesa Sanpaolo S.p.A. in forza di tre contratti di finanziamento stipulati tra il 2002 e il 2005 (l'"**Accollo**");

(ii) quanto a Euro 71 milioni, per cassa.

La residua parte del Prezzo, pari a Euro 60 milioni (il "**Saldo Prezzo**") sarà pagata da Sesto Immobiliare a ICR subordinatamente all'avveramento, entro il 31 dicembre 2012, di entrambe le seguenti condizioni sospensive:

(i) approvazione di un programma integrato di intervento quale strumento attuativo relativo all'Area ("**PII**") che preveda la realizzazione del masterplan predisposto con riferimento al progetto di riqualificazione dell'Area, modificato in conformità al piano di governo del territorio approvato in data 16 luglio 2009 dal Comune di Sesto San Giovanni (MI) ed entrato in vigore in data 4 novembre 2009 ("**PGT**") e quindi la possibilità di edificare sull'Area, in ragione del riconoscimento delle premialità previste nel PGT una superficie lorda di pavimento ("**SLP**") per funzioni private di mq. 962.885 di cui, previa variante al

PGT da richiedere in sede di presentazione dello strumento attuativo medesimo, mq. 90.000 di SLP di grande struttura di vendita; e

(ii) approvazione dei progetti definitivi di bonifica (i "**Progetti Definitivi di Bonifica**") dell'Area da parte delle autorità o enti competenti.

Il Saldo Prezzo dovrà essere pagato da Sesto Immobiliare a ICR entro e non oltre 10 (dieci) giorni lavorativi (il "**Termine di Pagamento**") decorrenti dall'ultima (in ordine di tempo) tra:

(i) il 125° (centoventicinquesimo) giorno successivo (x) alla data di pubblicazione nel Bollettino Ufficiale della Regione Lombardia (BURL) del decreto del Presidente della Regione Lombardia di approvazione del PII o comunque (y) alla data di formale approvazione del PII da parte delle diverse autorità che anche a seguito di modifiche normative dovessero risultare competenti al riguardo; e

(ii) la data di approvazione da parte dell'autorità o dell'ente competente dell'ultimo, in ordine di tempo, dei Progetti Definitivi di Bonifica.

In relazione all'avveramento delle condizioni sospensive e al conseguente obbligo di pagamento del Saldo Prezzo da parte di Sesto Immobiliare, il Contratto prevede che:

(i) nel caso in cui il PII venisse approvato entro il 31 dicembre 2012, ma fosse oggetto di azioni, ricorsi o impugnazioni, il suddetto termine per l'avveramento della condizione sospensiva relativa all'approvazione del PII si intenderà automaticamente prorogato sino al 305° (trecentocinquesimo) giorno successivo al 31dicembre 2012. Nel caso in cui, entro tale data, i ricorsi pendenti non siano stati abbandonati o transatti o rigettati nella competente sede, ovvero le autorità competenti abbiano annullato in via di autotutela il provvedimento di approvazione, la suddetta condizione sospensiva si intenderà non avverata e, pertanto, il Saldo Prezzo non sarà dovuto. Viceversa, nel caso in cui, entro tale data, i ricorsi pendenti siano stati abbandonati o transatti o rigettati nella competente sede, ovvero le autorità competenti non abbiano annullato in via di autotutela il provvedimento di approvazione, la condizione sospensiva si intenderà comunque avverata;

(ii) nel caso in cui il PII venisse approvato successivamente al 31 dicembre 2012, la relativa condizione sospensiva si considererà comunque avverata, ma il Saldo Prezzo sarà ridotto di un importo pari ad Euro 3,5 milioni in ragione di mese, o proporzionalmente per ogni frazione di mese, a partire dal 1 gennaio 2013. Tale termine, nel caso in cui Sesto Immobiliare non presenti entro sei mesi dalla data del rogito il PII presso le competenti autorità, si intenderà automaticamente prorogato di un periodo di tempo pari al ritardo nella presentazione;

(iii) nel caso in cui il PII venisse approvato successivamente al 31 dicembre 2012, ma fosse oggetto di azioni, ricorsi o impugnazioni, il termine per l'avveramento della relativa condizione sospensiva si intenderà prorogato sino al 305° (trecentocinquesimo) giorno successivo alla data di approvazione del PII. Nel caso in cui, a tale data, i ricorsi pendenti non siano stati abbandonati o transatti o rigettati nella competente sede, ovvero le autorità competenti abbiano annullato in via di autotutela il provvedimento di approvazione, la condizione sospensiva si intenderà non avverata e, pertanto, nessuna somma a titolo di Saldo Prezzo sarà dovuta a ICR. Viceversa, nel caso in cui i ricorsi pendenti siano stati abbandonati o transatti o rigettati nella competente sede, ovvero le autorità competenti non abbiano annullato in via di autotutela il provvedimento di approvazione, la condizione sospensiva si considererà avverata, ma il Saldo Prezzo sarà ridotto per un importo di Euro 3,5 milioni per ogni mese, o proporzionalmente per ogni frazione di mese, intercorso tra l'1

gennaio 2013 e la data di approvazione del PII, fermo restando quanto già specificato al precedente paragrafo (ii).

ICR e Sesto Immobiliare hanno inoltre convenuto che qualora il PII approvato dovesse prevedere la possibilità di edificare sull'Area una SLP per funzioni private inferiore a mq. 962.885, ma consentisse comunque la realizzazione di una grande struttura di vendita – ancorché inferiore a 90.000 mq. di SLP – comunque non significativamente difforme da quella identificata nel Contratto, la condizione sospensiva relativa all'approvazione del PII si intenderà comunque come avverata, ma il Saldo Prezzo, in caso di avveramento anche della condizione sospensiva relativa all'approvazione dei Progetti Definitivi di Bonifica, dovrà intendersi automaticamente ridotto in misura di Euro 420,00 per mq. di SLP per funzioni private.

Pertanto, non sarà più dovuta alcuna somma a titolo di Saldo Prezzo qualora:

(i) il PII approvato prevedesse la possibilità di edificare meno di mq. 820.028 di SLP; ovvero

(ii) la grande struttura di vendita effettivamente realizzabile in forza del PII approvato fosse inferiore a 90.000 mq di SLP e significativamente difforme da quella identificata nel Contratto.

Il Contratto prevede il rilascio da parte di ICR di talune dichiarazioni e garanzie a favore di Sesto Immobiliare con riferimento all'Area e agli Immobili, in linea con la più diffusa prassi contrattuale per operazioni della medesima tipologia, nonché l'assunzione dei correlativi obblighi di indennizzo. Il limite massimo di indennizzo pagabile dalla ICR è convenuto in Euro 20 milioni (con la precisazione che tale limitazione non troverà applicazione con riferimento all'indennizzo dovuto per passività concernenti materie di natura fiscale e tributaria e ambientale).

L'Emittente si è costituito garante con riferimento agli obblighi di indennizzo assunti da ICR per il caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie da quest'ultima rilasciate a favore di Sesto Immobiliare in relazione all'Area e agli Immobili.

Il Contratto prevede inoltre che ICR sosterrà una parte dei costi relativi ai lavori di bonifica concernenti l'Area nel caso in cui gli stessi dovessero eccedere la somma di Euro 160 milioni. In particolare, ai sensi del Contratto:

(i) Sesto Immobiliare, entro 30 (trenta) giorni lavorativi dal 22 ottobre 2010, dovrà conferire a un professionista specializzato l'incarico per la predisposizione dei Progetti Definitivi di Bonifica, sulla base del progetto preliminare di bonifica dell'Area (approvato in data 24 luglio 2006 dal Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare) e della documentazione richiesta dagli enti o autorità competenti;

(ii) entro 30 (trenta) giorni lavorativi dall'approvazione dell'ultimo, in ordine di tempo, dei Progetti Definitivi di Bonifica ovvero, se successivo, dall'approvazione del PII ed in ogni caso entro una tempistica compatibile con i termini di bonifica previsti dalla normativa applicabile e/o dai Progetti Definitivi di Bonifica, Sesto Immobiliare dovrà bandire una gara per la realizzazione dei lavori di bonifica (la "**Gara**"). Il contratto di appalto per la realizzazione dei lavori di bonifica dovrà essere sottoscritto entro 110 giorni dall'aggiudicazione della Gara (il "**Contratto di Appalto**");

(iii) qualora dal Contratto di Appalto risultasse che l'importo dei costi dei lavori di bonifica (i "**Costi di Bonifica**") fosse inferiore o uguale a Euro 160 milioni, ICR non sarà tenuta a sostenere alcun costo in relazione ai lavori di bonifica, restando a carico esclusivo di Sesto Immobiliare l'intero importo dei Costi di Bonifica e/o delle somme dovute da Sesto Immobiliare ai sensi del Contratto di Appalto sulla base dei lavori di bonifica effettivamente

eseguiti e fatturati (i "**Costi Effettivi di Bonifica**") e/o di qualsiasi altro costo collegato ai lavori di bonifica;

(iv) qualora dal Contratto di Appalto risultasse che l'importo dei Costi di Bonifica fosse superiore a Euro 160 milioni, ICR sarà tenuta a corrispondere all'Sesto Immobiliare, alternativamente e a insindacabile scelta di ICR: (a) la parte dei Costi Effettivi di Bonifica che ecceda la soglia di Euro 160 milioni, a partire dal momento in cui i relativi importi superino la soglia di Euro 160 milioni; ovvero (b) la parte dei Costi di Bonifica che ecceda la soglia di Euro 160 milioni, entro il termine di 30 giorni lavorativi dalla sottoscrizione del Contratto di Appalto.

In nessun caso l'importo dovuto da ICR in relazione agli impegni di cui sopra potrà eccedere l'importo massimo di Euro 40 milioni. In ogni caso, il Contratto prevede che ICR sia definitivamente liberata da ogni obbligo di pagamento rispetto ai Costi di Bonifica, ai Costi Effettivi di Bonifica e/o, più in generale, a qualsiasi altro costo, spesa o onere comunque collegato ai lavori di bonifica, alla scadenza del 7° (settimo) anniversario della data di sottoscrizione del Contratto di Appalto (anche in caso di mancata ultimazione dei lavori di bonifica).

A garanzia dell'esatto e puntuale adempimento da parte di ICR dell'obbligazione di pagare a Sesto Immobiliare la parte di propria competenza dei Costi di Bonifica o dei Costi Effettivi di Bonifica, l'Emittente ha rilasciato a Sesto Immobiliare una garanzia autonoma a prima richiesta sino a un importo di Euro 40 milioni.

A differenza di quanto previsto nel contratto preliminare di compravendita avente ad oggetto l'Area stipulato tra le medesime parti in data 29 luglio 2010, ai sensi del Contratto non è prevista la costituzione di ipoteca legale sull'Area a garanzia dell'esatto e puntuale adempimento da parte di Sesto Immobiliare dell'obbligazione di corrispondere a ICR il Saldo Prezzo in caso di avveramento delle condizioni sospensive sopra indicate.

Con riferimento alla destinazione dei proventi rivenienti dal pagamento per cassa di una porzione del Prezzo alla data di sottoscrizione del Contratto (pari a Euro 71 milioni), si evidenzia che, allo stato attuale, l'Emittente non ha individuato una destinazione specifica dei mezzi raccolti. In generale l'Emittente utilizzerà tale liquidità per la copertura dei fabbisogni finanziari derivanti dal processo di ristrutturazione in corso e per la realizzazione degli obiettivi dell'Emittente e delle sue controllate oltre che alla copertura dei costi di struttura.

Si evidenzia che un ammontare di circa Euro 23 milioni è stato vincolato a favore di Banca Popolare di Milano S.c. a r.l., a fronte della emissione di una fideiussione bancaria a beneficio dell'Erario, a garanzia delle eccedenze di credito Iva quali risultanti dalla dichiarazione Iva annuale del gruppo societario di cui è parte l'Emittente. Per maggiori informazioni cfr. Paragrafo XXII.2.11 del presente Capitolo XXII.

XXII.2.11 Contratto di finanziamento per firma

Con contratto di finanziamento per firma sottoscritto in data 29 settembre 2010 (il "**Contratto di Finanziamento per Firma**"), BPM ha concesso all'Emittente una linea di credito per firma a medio lungo termine (di durata massima triennale) in forza della quale, in pari data, BPM ha emesso una fideiussione a favore dell'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale I di Milano per un importo garantito massimo pari a circa Euro 23,3 milioni a garanzia delle eccedenze di credito IVA compensate nel corso dell'esercizio 2009, così come previsto ai sensi dell'art. 6 del DM 13 dicembre 1979, n. 720800 e dell'art. 38-bis del DPR 26 ottobre 1972, n. 633.

Il Contratto di Finanziamento per Firma prevede l'obbligo in capo a Risanamento, in caso di escussione della fideiussione emessa, di manlevare integralmente BPM, corrispondendo alla stessa un importo pari a quello oggetto di escussione, con pari valuta. Inoltre Risanamento dovrà provvedere affinché, alla data

di scadenza, la fideiussione emessa venga restituita a BPM ovvero, in caso contrario, venga accreditato su un conto corrente intestato all'Emittente e costituito in pegno a favore di BPM una somma pari all'importo massimo garantito ai sensi della fideiussione.

Si segnala che, come stabilito dal Contratto di Finanziamento per Firma stesso, a seguito dell'incasso da parte dell'Emittente di una parte dei proventi derivanti della vendita dell'Area ex-Falck in data 22 ottobre 2010, l'Emittente ha già provveduto a versare una somma pari all'importo massimo garantito (Euro 23,3 milioni) ai sensi della fideiussione su un conto corrente a sé intestato e costituito in pegno a favore di BPM, a garanzia dell'eventuale escussione della fideiussione da quest'ultima prestata.

Tale vincolo potrà essere liberato solo a seguito della restituzione della fideiussione a BPM alla data di scadenza ovvero, anche anticipatamente, a condizione che Risanamento consegni a BPM, quale controgaranzia, una polizza fideiussoria di gradimento della stessa e di importo non inferiore a quello della fideiussione.

Il Contratto di Finanziamento per Firma prevede l'applicazione di una commissione per la concessione del finanziamento pari a 300 punti base percentuali all'anno sull'importo della fideiussione, da corrispondersi in via posticipata alla scadenza di ciascun trimestre solare a partire dal primo trimestre solare successivo dalla data di utilizzo e sino alla scadenza.

Il Contratto di Finanziamento per Firma contiene impegni di fare e di non fare, obblighi informativi ed operativi, dichiarazioni ed eventi di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine che sono usuali per operazioni di questa natura.

Al riguardo, si segnalano, tra l'altro, i seguenti impegni di Risanamento:

(i) consegnare i propri bilanci annuali e le proprie relazioni semestrali e trimestrali, nonché le altre informazioni relative alla documentazione IVA e quelle riguardanti la propria situazione finanziaria e l'attività operativa eventualmente richieste;

(ii) non contrarre ulteriore indebitamento finanziario, diverso da quello consentito ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione;

(iii) non concedere garanzie personali o finanziamenti a terzi.

Salvo quanto sopra specificato con riferimento al divieto di contrarre ulteriore indebitamento finanziario, il Contratto di Finanziamento per Firma non prevede il rispetto da parte di Risanamento di particolari parametri finanziari (c.d. *financial covenants*).

CAPITOLO XXIII INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI

XXIII.1 RELAZIONI E PARERI DI ESPERTI

Fatte salve le fonti di mercato indicate nella Sezione Prima, Capitolo VI del Prospetto Informativo, nonché la relazione della Società di Revisione di cui alla Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafo 13.2, non vi sono nel Prospetto Informativo, pareri o informazioni attribuiti a terzi in qualità di esperti.

XXIII.2 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI

Ove indicato, le informazioni contenute nel Prospetto Informativo provengono da fonti terze.

La Società conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto l'Emittente sappia o sia in grado di accertare sulla base delle informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

CAPITOLO XXIV DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Per il periodo di validità del Prospetto Informativo, sono a disposizione del pubblico presso la sede legale dell'Emittente (Milano, Via Romualdo Bonfadini n. 148) e sul sito internet dell'Emittente (www.risanamentospa.it), i seguenti documenti:

(i) Prospetto Informativo relativo al Prestito Convertendo;

(ii) Delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2011;

(iii) Delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010;

(iv) Regolamento del Prestito Convertendo;

(v) Atto costitutivo e statuto sociale dell'Emittente;

(vi) Bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, corredati dalle relazioni delle società di revisione incaricate;

(vii) Regolamento del POC;

(viii) Relazione sul Governo Societario 2010;

(ix) Prospetto Informativo relativo all'Aumento di Capitale pubblicato in data 13 gennaio 2011.

CAPITOLO XXV INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI

L'Emittente è la capogruppo del Gruppo.

Per una descrizione delle partecipazioni detenute dall'Emittente si veda la Sezione Prima, Capitolo VII, Paragrafo 7.2.

SEZIONE SECONDA

NOTA INFORMATIVA RELATIVA ALLE OBBLIGAZIONI

CAPITOLO I PERSONE RESPONSABILI

I.1 RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO

Si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.1 del Prospetto Informativo.

I.2 DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

Si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2 del Prospetto Informativo.

CAPITOLO II FATTORI DI RISCHIO

Si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV del Prospetto Informativo.

CAPITOLO III INFORMAZIONI FONDAMENTALI

III.1 DICHIARAZIONE RELATIVA AL CAPITALE CIRCOLANTE

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e sulla scorta della definizione di capitale circolante – quale mezzo mediante il quale il Gruppo Risanamento ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni in scadenza – contenuta nelle "Raccomandazioni per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi" del CESR (*Commitee of European Securities Regulators*), l'Emittente ritiene che il capitale circolante di cui dispone il Gruppo (senza tenere conto degli effetti del Prestito Convertendo) sia sufficiente per fare fronte alle proprie esigenze, intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.

III.2 FONDI PROPRI ED INDEBITAMENTO

La tabella che segue riepiloga la situazione dei fondi propri e dell'indebitamento finanziario del Gruppo Risanamento riferita al 31 dicembre 2010, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005:

	Al 31 dicembre 2010
	(migliaia di Euro)
Debiti bancari correnti – non garantiti	385.559
Debiti bancari correnti – garantiti	219.542
Parte corrente dell'indebitamento non corrente – non garantito	942
Parte corrente dell'indebitamento non corrente – garantito	-
Altri debiti finanziari correnti – non garantiti	-
Altri debiti finanziari correnti – garantiti	6.383
Totale indebitamento finanziario corrente	**612.426**
Debiti bancari non correnti – non garantiti	-
Debiti bancari non correnti – garantiti	1.234.275
Obbligazioni emesse	217.438
Altri debiti non correnti – non garantiti	10.417
Altri debiti non correnti – garantiti	103.856
Totale indebitamento finanziario non corrente	**1.565.986**
Totale indebitamento finanziario	**2.178.412**
Patrimonio Netto	
Capitale Sociale	79.693
Riserve	(230.621)
Totale Patrimonio Netto	**(150.928)**
Totale fondi propri e indebitamento	**2.027.484**

Si segnala che l'indebitamento finanziario del Gruppo al 31 marzo 2011 è composto come segue:

	Al 31 marzo 2011
	(migliaia di Euro)
Debiti bancari correnti – non garantiti	270.135
Debiti bancari correnti – garantiti	234.166
Parte corrente dell'indebitamento non corrente – non garantito	971
Parte corrente dell'indebitamento non corrente – garantito	-
Altri debiti finanziari correnti – non garantiti	-
Altri debiti finanziari correnti – garantiti	8.459
Totale indebitamento finanziario corrente	**513.731**

Debiti bancari non correnti – non garantiti	1.439
Debiti bancari non correnti – garantiti	1.208.164
Obbligazioni emesse	219.327
Altri debiti non correnti – non garantiti	10.167
Altri debiti non correnti – garantiti	73.086
Totale indebitamento finanziario non corrente	**1.512.183**
Totale indebitamento finanziario	**2.025.914**
Patrimonio Netto	
Capitale Sociale	229.973
Riserve	(218.155)
Totale Patrimonio Netto	**11.818**
Totale fondi propri e indebitamento	**2.037.732**

Tutte le garanzie sono rappresentate da ipoteche.

Con riferimento al Patrimonio Netto si evidenzia che, tra il 31 dicembre 2010 e la Data del Prospetto Informativo non vi sono stati cambiamenti di rilievo, eccezion fatta per l'Aumento di Capitale conclusosi nel mese di febbraio 2011 con l'integrale sottoscrizione delle n. 536.714.338 azioni ordinarie offerte in opzione, per un controvalore di Euro 150.280.015, liberate (i) quanto ad Euro 115.180.015 mediante compensazione con crediti di pari importo complessivamente vantati da Intesa Sanpaolo, UniCredit, MPS, BPM nei confronti di Risanamento S.p.A., (ii) quanto ad Euro 35.100.000 mediante versamento in denaro.

Si segnala che l'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 marzo 2011 ammontava ad Euro 1.892.068.

Per maggiori informazioni sulle risorse finanziarie nette dell'Emittente si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X del Prospetto Informativo.

III.3 INTERESSI DI PERSONE FISICHE E GIURIDICHE PARTECIPANTI ALL'OFFERTA

III.3.1 Conflitti di interessi connessi all'Accordo di Rimodulazione e all'Accordo di Ristrutturazione

Le Banche si trovano in una situazione di conflitto di interessi, in quanto, oltre ad essere socie dell'Emittente, intrattengono e intratterranno con il Gruppo rapporti di natura contrattuale in relazione ad alcuni finanziamenti e sono portatrici di interessi autonomi, nei termini qui di seguito indicati.

Le Banche ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, si sono impegnate a sottoscrivere il Prestito Convertendo sino all'importo complessivo massimo di Euro 255.000.000 liberando integralmente la porzione sottoscritta mediante compensazione volontaria con crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1 luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009 (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1 e Sezione Seconda, Capitolo 5.4.3 del Prospetto Informativo).

L'ammontare complessivo dei crediti del Gruppo non assistiti da ipoteca, alla data del 31 dicembre 2010 è pari, per capitale e interessi maturati a tale data, rispettivamente, a: Euro 228,6 milioni (quanto a Intesa Sanpaolo); Euro 90,7 milioni (quanto a UniCredit); Euro 21,1 milioni (quanto a MPS); ed Euro 41,2 milioni (quanto a BPM). Al 28 febbraio 2011, a seguito della compensazione dei crediti da parte delle Banche nell'ambito dell'Aumento di Capitale, l'ammontare complessivo dei crediti del Gruppo

non assistiti da ipoteca, per capitale e interessi maturati, ammontava, rispettivamente, a: Euro 160,0 milioni (quanto a Intesa Sanpaolo); Euro 63,3 milioni (quanto a UniCredit); Euro 14,7 milioni (quanto a MPS); ed Euro 28,5 milioni (quanto a BPM).

Si segnala che, ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, laddove, all'esito della compensazione da effettuarsi per la sottoscrizione del Prestito Convertendo, Intesa Sanpaolo, UniCredit, MPS e BPM rimanessero creditori, l'ammontare residuo di tali crediti non assistiti da ipoteca verrebbe riscadenziato al 31 dicembre 2014 e subordinato al pagamento integrale della parte non convertita in capitale sociale del POC.

III.3.2 Conflitto di interessi con riferimento alla Linea POC

Ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, le Banche si sono impegnate a concedere a Risanamento una linea di credito per un ammontare complessivo di Euro 272.000.000,00 e con scadenza al 31 dicembre 2014, utilizzabile esclusivamente per provvedere al pagamento delle somme dovute per capitale e interessi in relazione al POC, alla sua scadenza naturale – prevista per il 31 maggio 2014 – ovvero in via anticipata qualora sia accertata una causa di rimborso anticipato ai sensi del Regolamento del POC. Il contratto relativo a tale linea di credito è stato stipulato in data 12 febbraio 2010 e prevede, oltre l'applicazione di una commissione *up-front* per la concessione del finanziamento pari a 200 punti base percentuali sull'ammontare massimo, l'applicazione di un tasso di interesse pari a 450 punti base percentuali in ragione d'anno (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1).

III.3.3 Conflitti di interesse nell'ambito di altri rapporti contrattuali

BPM e l'Emittente hanno sottoscritto un contratto di finanziamento ipotecario in data 15 maggio 2007 per l'importo di Euro 50 milioni che, alla data del 31 dicembre 2010 presentava una esposizione complessiva, per capitale e interessi, pari a Euro 57,6 milioni. In data 28 agosto – 9 settembre 2009 è stato sottoscritto un accordo in base al quale le parti hanno concordato una moratoria sino al 31 dicembre 2012 dei pagamenti dovuti da Risanamento a BPM in base al predetto contratto di finanziamento ed una modifica delle previsioni del contratto di *interest rate swap* stipulato tra le medesime parti nel giugno-luglio 2007 per la copertura del rischio di andamento dei tassi di interesse in relazione all'esposizione derivante dal medesimo finanziamento (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2).

Fondiaria SAI S.p.A. e Banca SAI S.p.A. hanno emesso in data 11 marzo 2005, nell'interesse di Risanamento e di MSG, polizze fideiussorie a prima richiesta a favore del Comune di Milano a garanzia di alcuni impegni assunti nei confronti di tale amministrazione con riferimento all'attuazione di un programma di intervento relativo alle aree site in località Montecity-Rogoredo. Ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, ed al fine di permettere all'Emittente la liberazione della somma di Euro 61,4 milioni vincolata a garanzia delle predette polizze fideiussorie, Intesa Sanpaolo, UniCredit, BPM, MPS e BP si sono impegnate a rilasciare una o più garanzie fideiussorie nell'interesse di Risanamento e MSG in sostituzione delle predette somme vincolate a garanzia delle polizze fideiussorie rilasciate da Fondiaria SAI S.p.A. e Banca SAI S.p.A. Inoltre, sempre con riferimento ad alcuni impegni assunti dalla Società e da MSG nei confronti del Comune di Milano, UniCredit ha rilasciato una polizza fideiussoria a favore dell'amministrazione e nell'interesse delle predette società, controgarantita da somme vincolate per un importo complessivo pari a Euro 7.940.795,82, che UniCredit si è impegnata a liberare ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione. (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2).

UniCredit Leasing S.p.A., società facente parte del gruppo UniCredit, ha stipulato in data 21 marzo 2003 un contratto di leasing immobiliare con RI Rental, assistito da fideiussione concessa dall'Emittente. Il debito nascente da tale contratto è pari, in linea capitale, alla data del 31 dicembre 2010, ad Euro 11,4 milioni (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2).

Intesa Sanpaolo, insieme a Hypo Real Estate Bank International AG ha stipulato in data 29 marzo 2007 un contratto di finanziamento (successivamente modificato in data 5 agosto 2008) con MSG Residenze per l'importo approssimativamente pari ad Euro 219,4 milioni, che alla data del 31 dicembre 2009 presentava una esposizione complessiva, per capitale e interessi, pari a circa Euro 181,2 milioni. In data 29 gennaio 2010 è stata data esecuzione all'accordo sottoscritto in data 2 settembre – 9 settembre 2009, tra l'Emittente, MSG Residenze, Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG (quale successore di Hypo Real Estate Bank International AG); a seguito di detta esecuzione il debito residuo esistente in capo a MSG Residenze con riferimento al predetto contratto di finanziamento, è pari, in linea capitale, approssimativamente ad Euro 114,7 milioni alla data del 31 dicembre 2010, ed è stato riscadenziato (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2 del Prospetto Informativo).

Con riferimento alla costruzione degli immobili destinati ad ospitare gli uffici di Sky Italia S.r.l., UniCredit ha in essere due contratti di finanziamento con SC3 per l'importo complessivo di Euro 220.000.000, che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano un'esposizione, per capitale e interessi, pari a Euro 200,4 milioni e le cui condizioni sono individuate nella Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2 del Prospetto Informativo.

In aggiunta ai finanziamenti e rapporti sopra descritti, si segnala che le Banche hanno in essere al 31 dicembre 2010 i seguenti rapporti finanziari che sono stati oggetto di moratoria ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione:

Milano Santa Giulia S.p.A.

Banca	**Tipologia del debito**	**Importo al 31 dicembre 2010 (per capitale e interessi)**
Intesa Sanpaolo	Sconfino di conto corrente	Euro 197.718

RI Rental S.p.A.

Banca	**Tipologia del debito**	**Importo al 31 dicembre 2010 (per capitale e interessi)**
UniCredit	Fido di cassa conto corrente	Euro 611.456
UniCredit	Fido di cassa conto corrente	Euro 629.419

Si segnala infine che:

(i) Leasint (società di leasing facente parte del gruppo Intesa Sanpaolo) aveva in essere con RI Rental S.r.l. un contratto di leasing il cui importo residuo alla data del 31 dicembre 2009 per capitale e interessi era pari a Euro 1.227 migliaia, già oggetto di moratoria per 18 mesi con accordo del dicembre 2008 e che è stato ceduto in data 19 gennaio 2010;

(ii) Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco Popolare, MPS e BPM in data 2 settembre 2009, poi modificata in data 30 ottobre 2010 con l'Accordo Integrativo SH, hanno concesso a Sistema Holding una opzione per l'acquisto di tutte le azioni ordinarie di Risanamento di cui le Banche diverranno rispettivamente titolari per effetto dell'esercizio dei Diritti di Opzione Sistema Holding (cfr. Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.4 del Prospetto Informativo).

Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare hanno sottoscritto con Sistema Holding l'Accordo Sistema Holding in forza del quale, tra l'altro, Sistema Holding si è impegnato a cedere i Diritti di Opzione SH alle Banche nelle proporzioni ivi descritte. Tale accordo è stato modificato con l'Accordo Integrativo SH. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.4 del Prospetto Informativo.

Si segnala inoltre che n. 155.619.739 azioni ordinarie Risanamento (pari al 19,18% del capitale sociale dell'Emittente) sono costituite in pegno a favore di Intesa Sanpaolo, Unicredit e Banca Popolare di Lodi, società facente parte del gruppo Banco Popolare, da parte di Tradim S.p.A., Nuova Parva S.p.A. e Zunino Investimenti Italia S.p.A. All'esito dell'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e del Prestito Convertendo da parte delle Banche, i diritti di voto inerenti tali azioni saranno esercitati da tali banche in qualità di creditrici pignoratizie. Con lettera in data 10 dicembre 2010 le Banche hanno informato l'Emittente che la presente pattuizione non troverà applicazione con esclusivo riferimento all'esercizio dei diritti di voto inerenti le azioni costituite in pegno a favore di Intesa Sanpaolo (cfr. Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.2 del Prospetto Informativo).

In data 29 settembre 2010, BPM ha concesso all'Emittente una linea di credito per firma a medio lungo termine (di durata massima triennale) in forza della quale, in pari data, BPM ha emesso una fideiussione a favore dell'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale I di Milano per un importo garantito massimo pari a circa Euro 23,3 milioni (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.11 del Prospetto Informativo).

Le Banche, ad eccezione di Banco Popolare, sono in una situazione di conflitto di interessi in quanto svolgono il ruolo di advisors finanziari in relazione all'Offerta direttamente o per il tramite di società facenti parte dei rispettivi gruppi bancari, percependo commissioni in virtù dei servizi a tale titolo svolti. Inoltre, Intesa Sanpaolo è in una situazione di conflitto di interessi in quanto Banca IMI, società facente parte del gruppo Intesa Sanpaolo, è stata incaricata di svolgere il ruolo di Agente per la Conversione e per il Calcolo in relazione al Prestito Convertendo.

Si segnala infine che le Banche, nonché le altre società facenti parte dei rispettivi gruppi bancari, sono istituzioni attive nel mercato finanziario e dei capitali e, nel normale esercizio della propria attività, possono compiere operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi dall'Emittente. Inoltre, le Banche o altre società facenti parte dei rispettivi Gruppi bancari prestano o potrebbero prestare in futuro servizi di advisory, di investment banking e di finanza aziendale a favore di Risanamento SpA e/o alle società facenti parte del Gruppo.

III.4 RAGIONI DELL'OFFERTA E IMPIEGO DEI PROVENTI

L'Offerta si colloca nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Rimodulazione i cui elementi principali sono dettagliatamente riportati nella Sezione Prima, Capitoli IV, X e XXII del Prospetto Informativo.

L'Offerta permetterà il rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo a sostegno delle attività previste nel Piano, nel senso che, al momento della conversione del Prestito Convertendo in Azioni di Compendio alla Data di Scadenza, l'indebitamento finanziario dell'Emittente diminuirà, per effetto di tale conversione, di un importo pari al controvalore complessivo del Prestito Convertendo (i.e., Euro 254.816.000) oltre agli interessi maturati e il patrimonio netto si incrementerà per il medesimo importo.

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, le Banche (ad eccezione di Banco Popolare) si sono impegnate incondizionatamente ed irrevocabilmente, *inter alia*, a sottoscrivere e liberare integralmente il Prestito Convertendo sino all'importo complessivo massimo di Euro 255 milioni liberando il Prestito Convertendo rispettivamente sottoscritto, mediante compensazione volontaria con i crediti nei

confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuate nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009 (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1 e Sezione Seconda, Capitolo 5.4.3 del Prospetto Informativo).

Alla luce di quanto precede, nell'ambito dell'Offerta i proventi per cassa potranno derivare esclusivamente dalla sottoscrizione delle Obbligazioni da parte degli aderenti all'Offerta diversi dalle Banche: assumendo che tutti gli aventi diritto (diversi dalle Banche, le quali provvederanno alla sottoscrizione con le modalità sopra descritte) sottoscrivano le Obbligazioni loro spettanti, i proventi per cassa ammonteranno a Euro 34,6 milioni (di cui circa Euro 29,2 milioni riferibili al mercato e circa Euro 5,3 milioni riferibili ai detentori del POC.).

In tale ipotesi, essendo stimate in circa Euro 0,8 milioni le spese totali legate all'Offerta, i proventi netti derivanti dal Prestito Convertendo sono stimati in circa Euro 33,8 milioni.

Si precisa che il Piano assume che il Prestito Convertendo sia integralmente sottoscritto dalle Banche e, quindi, senza alcun incasso di proventi monetari da parte dell'Emittente.

Assumendo un incasso di Euro 34,6 milioni, i proventi netti derivanti dal Prestito Convertendo saranno destinati alla copertura del fabbisogno finanziario derivante dal processo di ristrutturazione (ivi inclusi i costi di struttura dell'Emittente) secondo il fabbisogno generato dalla gestione corrente e dalle scadenze dei contratti in essere – pertanto senza alcun riferimento a debiti specifici – e alla realizzazione degli obiettivi contenuti nel Piano.

In caso di integrale sottoscrizione del Prestito Convertendo mediante compensazione con i crediti delle Banche nei confronti dell'Emittente, l'indebitamento finanziario lordo dell'Emittente al 28 febbraio 2011 non subirà alcuna variazione. Per converso, in caso di sottoscrizione del Prestito Convertendo anche da parte di tutti gli aventi diritto (diversi dalle Banche), l'indebitamento finanziario lordo dell'Emittente al 28 febbraio 2011 aumenterà per Euro 34,6 milioni (a fronte di un aumento della liquidità per un importo corrispondente, e quindi senza alcun effetto sulla posizione finanziaria netta dell'Emittente).

CAPITOLO IV INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE

IV.1 DESCRIZIONE DELLE OBBLIGAZIONI

Le Obbligazioni oggetto dell'Offerta sono n. 254.816 obbligazioni ciascuna del valore nominale di Euro 1.000, obbligatoriamente e automaticamente convertibili alla scadenza nelle Azioni di Compendio.

Ai diritti di opzione per la sottoscrizione delle Obbligazioni è attribuito il codice ISIN IT0004717176.

Le Obbligazioni sono offerte in opzione agli aventi diritto sulla base del rapporto di seguito specificato:

(i) a tutti i titolari di azioni ordinarie della Società spetta un diritto di opzione per ogni azione detenuta; e

(ii) a tutti i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC spettano n. 7.889 diritti di opzione per ogni obbligazione detenuta (e ciò in virtù del rapporto di assegnazione indicato all'art. 5 dello Statuto Sociale, il quale stabilisce in 7.889 il numero di azioni cui il titolare di ciascuna obbligazione riveniente dal POC avrebbe diritto).

I valori ottenuti dai rapporti di cui ai punti che precedono daranno diritto, in sede di esercizio del diritto di opzione (i.e., sottoscrizione delle Obbligazioni) a n. 1 Obbligazione per ogni n. 3.251 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta.Tale rapporto di assegnazione.

Le Obbligazioni sono disciplinate da un regolamento (il "**Regolamento del Prestito**"), allegato al Prospetto Informativo e pubblicato sul sito internet dell'Emittente (www.risanamentospa.it).

Le Obbligazioni oggetto dell'Offerta saranno emesse alla Data di Emissione.

Le Obbligazioni sono identificate con il codice ISIN IT0004717168.

IV.1.1 Legislazione di emissione delle Obbligazioni

Le Obbligazioni saranno emesse in base alla legislazione italiana.

IV.1.2 Natura illiquida delle Obbligazioni

Le Obbligazioni non saranno negoziate in alcun mercato regolamentato, salvo che l'Emittente non eserciti in futuro la facoltà di richiederne l'ammissione a quotazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, ai sensi dell'art. 77-bis e ss. del TUF.

Alla Data del Prospetto Informativo le Obbligazioni sono, pertanto, classificabili come prodotti illiquidi ai sensi della Comunicazione Consob DIN/9019104 del 2.3.2009, cioè come prodotti che "*determinano per l'investitore ostacoli o limitazioni allo smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole, a condizioni di prezzo significative, ossia tali da riflettere, direttamente o indirettamente, una pluralità di interessi in acquisto e in vendita*".

IV.1.3 Circolazione delle Obbligazioni

Le Obbligazioni saranno emesse al portatore e non sono frazionabili, a richiesta e contro il rimborso delle spese posso non essere trasformate in nominative e viceversa.

Le Obbligazioni saranno immesse nel sistema di gestione accentrata di Monte Titoli in regime di dematerializzazione ai sensi del TUF.

Le Obbligazioni saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo. Le Obbligazioni sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa saranno

accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno di esercizio dei diritti di opzione e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.

Euroclear e Clearstream, a seguito dell'accredito delle Obbligazioni da parte di Monte Titoli, provvederanno a distribuire le Obbligazioni ai propri clienti sottoscrittori.

Sino a quando le Obbligazioni saranno gestite in regime di dematerializzazione presso Monte Titoli il trasferimento delle Obbligazioni e l'esercizio dei relativi diritti potrà avvenire esclusivamente per il tramite degli Intermediari Autorizzati; pertanto gli Obbligazionisti non potranno chiedere la consegna materiale dei titoli rappresentativi delle Obbligazioni.

E' fatto salvo il diritto di chiedere il rilascio della certificazione di cui agli artt. 83-*quinquies* e 83-*novies* del TUF.

IV.1.4 Valuta delle Obbligazioni

Le Obbligazioni saranno emesse in Euro.

IV.1.5 Eventuali clausole di postergazione dei diritti inerenti le Obbligazioni

Le Obbligazioni costituiscono obbligazioni dirette, incondizionate e non subordinate dell'Emittente e saranno considerate in ogni momento di pari grado tra di loro e con le altre obbligazioni non privilegiate presenti e future dell'Emittente, fatta eccezione per le obbligazioni che siano privilegiate in base a disposizioni di legge. Ne segue che il credito degli Obbligazionisti verso l'Emittente verrà soddisfatto *pari passu* con gli altri crediti chirografari dell'Emittente, secondo le modalità stabilite nel Regolamento del Prestito.

IV.1.6 Diritti connessi alle Obbligazioni e procedura per il loro esercizio

Le Obbligazioni incorporano i diritti contemplati nel Regolamento del Prestito e, per quanto ivi non espressamente previsto, i diritti previsti dalla normativa vigente per i titoli della stessa categoria. In particolare, ai sensi del il Regolamento del Prestito, *inter alia*:

(i) è previsto il diritto alla percezione di un interesse annuo lordo (non capitalizzabile) calcolato dalla Data di Godimento (inclusa) sul valore nominale delle Obbligazioni, corrisposto in via posticipata alla Data di Conversione ovvero alla data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa mediante conversione in Azioni di Compendio ovvero, se così deliberato dall'Emittente, per cassa (per maggiori informazioni cfr. artt. 4 e 5 del Regolamento del Prestito e paragrafo4.1.7 che segue);

(ii) non è previsto il diritto al rimborso monetario a scadenza del capitale e degli interessi ma al rimborso mediante conversione automatica e obbligatoria in azioni ordinarie Risanamento di nuova emissione (i.e. in Azioni di Compendio) (per maggiori informazioni cfr. art 6 del Regolamento del Prestito e paragrafo 4.1.8.2 che segue);

(iii) sono previsti casi specifici di rimborso anticipato obbligatorio mediante conversione, di rimborso anticipato facoltativo mediante conversione e di rimborso anticipato facoltativo per cassa (per maggiori informazioni cfr. artt. 7, 8 e 9 del Regolamento del Prestito e paragrafo 4.1.8.2 che segue).

La "**Data di Conversione**" indica, a seconda dei casi, la Data di Scadenza, la Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione o la Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione (come definite al successivo Paragrafo 4.1.8.3).

IV.1.7 Tasso di Interesse nominale e disposizioni inerenti agli interessi

IV.1.7.1Data di Godimento e scadenza degli interessi

Le Obbligazioni avranno godimento dalla Data di Emissione (la "**Data di Godimento**").

Ciascuna Obbligazione cesserà di produrre interessi alla Data di Conversione, ovvero, se rimborsata in denaro per cassa, alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa.

IV.1.7.2Tasso di interesse nominale

Dalla Data di Godimento (inclusa) le Obbligazioni frutteranno un interesse annuo lordo (non capitalizzabile) calcolato sul valore nominale delle Obbligazioni in misura pari al:

(iii) 3% per gli interessi che matureranno fino all'ultimo giorno del 36° mese successivo alla Data di Emissione, ovvero, se precedente, fino alla Data di Conversione o alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa;

(iv) 4% per gli interessi che matureranno dal primo giorno del 37° mese successivo alla Data di Emissione fino alla Data di Conversione o alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa.

A mero titolo comparativo si evidenzia che (i) il POC, con scadenza 10 maggio 2014, ha un rendimento alla data corrente pari a 6,9%, ovvero Euribor 6 mesi oltre a spread pari a 529 punti base percentuali; (ii) i BTP con scadenza 1 giugno 2014 hanno un rendimento pari a 2.4%, ovvero Euribor 6 mesi oltre a spread pari a 80 punti base percentuali.

IV.1.7.3Pagamento degli interessi

Non è previsto il pagamento degli interessi attraverso cedole periodiche.

Gli interessi maturati sulle Obbligazioni saranno corrisposti in via posticipata alla Data di Conversione ovvero alla data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa:

(iii) mediante conversione in Azioni di Compendio, in base al Rapporto di Conversione o in base al Rapporto di Conversione Parziale; ovvero

(iv) in denaro, per cassa, qualora vi sia una deliberazione in tale senso da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e comunque qualora l'Emittente si avvalga della facoltà di rimborsare anticipatamente per cassa le Obbligazioni.

La determinazione dell'ammontare degli interessi spettanti a ciascun Obbligazionista alla Data di Conversione ovvero, in caso di rimborso anticipato facoltativo in denaro, alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa, sarà effettuata a cura dell'Agente per la Conversione e per il Calcolo.

Il diritto degli Obbligazionisti al pagamento degli interessi maturati sulle Obbligazioni si prescrive decorsi cinque anni dalla data indicata nel Regolamento del Prestito per il pagamento degli interessi e il diritto al rimborso del capitale si prescrive decorsi dieci anni dalla relativa data di rimborso indicata nel Regolamento del Prestito. Poiché alla Data di Conversione le Obbligazioni, unitamente ai relativi interessi (salvo il caso di cui al paragrafo 4.1.7.3(ii)), saranno automaticamente convertite nelle Azioni di Compendio e in ragione delle modalità di calcolo del Rapporto di Conversione e del Rapporto di Conversione Paziale non vi è certezza che alla Data di Conversione l'Obbligazionista riceva un numero di Azioni di Compendio il cui controvalore - sia almeno pari al valore nominale delle Obbligazioni o dei relativi interessi.

IV.1.7.4Agente per la Conversione e per il Calcolo

La funzione di Agente per la Conversione e per il Calcolo sarà svolta da Banca IMI S.p.A.

IV.1.8 Data di scadenza e modalità di rimborso del Prestito Convertendo

IV.1.8.1Data di Scadenza

Il Prestito Convertendo scadrà il 31 dicembre 2014 (la "**Data di Scadenza**").

IV.1.8.2Modalità di rimborso

Conversione obbligatoria alla data di scadenza

Le Obbligazioni (unitamente agli interessi sulle stesse maturati salvo quanto previsto al paragrafo 4.1.7.3(ii)), qualora non rimborsate anticipatamente mediante conversione in Azioni di Compendio, ovvero in denaro secondo quanto previsto nei successivi paragrafi *infra* , saranno rimborsate alla Data di Scadenza mediante conversione automatica in Azioni di Compendio in base al rapporto di conversione pari alla seguente formula (il "**Rapporto di Conversione**"):

$$\mathbf{Ac} = \frac{\mathbf{(Vn + I)}}{\mathbf{Prezzo\ di\ Conversione}}$$

Dove:

"**Ac**" indica il numero delle Azioni di Compendio spettanti a ciascuna Obbligazione in sede di conversione;

"**Vn**" indica il valore nominale di ciascuna Obbligazione, come eventualmente diminuito (i) per il caso di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa parziale, a mente dell' art. 7 del Regolamento del Prestito e/o per il caso di parziale Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione, a mente dell'art. 8 del Regolamento del Prestito;

"**I**" indica l'importo degli interessi maturati su ciascuna Obbligazione dalla Data di Emissione fino alla Data di Conversione.

Nell'ipotesi in cui, sulla base del Rapporto di Conversione, l'Obbligazionista abbia diritto ad un numero non intero di Azioni di Compendio, l'Emittente corrisponderà l'eventuale differenza in denaro.

Prezzo di Conversione

Il "**Prezzo di Conversione**":

(1) nel caso in cui la conversione avvenga alla Data di Scadenza,

(a) e alla Data di Conversione le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato dei seguenti importi:

(i) Euro 0,45; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,45 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la data di conversione, fermo restando che l'importo di cui al presente punto (1)(a)(ii)non potrà in ogni caso essere superiore ad Euro 1,2 per azione;

(b) e alla Data di Conversione le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato tra i seguenti importi:

(i) Euro 0,45; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,45 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di cessazione delle negoziazioni su un mercato regolamentato (ovvero, laddove la predetta cessazione sia conseguente ad un'offerta pubblica di acquisto, negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di comunicazione alla Consob e al mercato di tale offerta), fermo restando che l'importo di cui al presente punto (1)(b)(ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione.

(2) nel caso in cui la conversione avvenga anteriormente alla Data di Scadenza:

(a) e alla Data di Conversione, le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, dovrà essere pari al più elevato tra i seguenti importi:

(i) Euro 0,28; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,28 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la Data di Conversione, fermo restando che l'importo di cui al presente punto (2)(a)(ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione; e

(b) e alla Data di Conversione, le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato tra i seguenti importi:

(i) Euro 0,28; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,28 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di cessazione delle negoziazioni su un mercato regolamentato (ovvero, laddove la predetta cessazione sia conseguente ad un'offerta pubblica di acquisto, negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di comunicazione alla Consob e al mercato di tale offerta), fermo restando che l'importo di cui al presente punto (2)(b)(ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione.

Fatti salvi i casi di cui al punto (2) che precede, il Prezzo di Conversione potrà essere oggetto di riduzione a seguito di richiesta scritta formulata dal Rappresentate degli Obbligazionisti, su istanza (da esprimersi nella assemblea degli Obbligazionisti) degli Obbligazionisti titolari di Obbligazioni il cui valore nominale sia almeno pari al 50,1% del valore nominale delle Obbligazioni emesse (la "**Richiesta di Riduzione del Prezzo di Conversione**"), nel caso in cui emergano sopravvenienze passive rispetto al bilancio al 31 dicembre 2008 di natura ambientale, limitatamente a quelle che derivino da provvedimenti delle autorità istituzionali competenti che siano stati notificati all'Emittente entro 36 mesi dalla data del 24 agosto 2009. Si precisa che per "provvedimenti delle autorità istituzionali competenti" ai fini che precedono si devono intendere anche i progetti di bonifica approvati dalle competenti autorità, ai sensi degli artt. 242 e/o 252 del D.lgs. 3 aprile 2006, n. 152. sempre entro 36 mesi dalla data del 24 agosto 2009 .

Nel caso in cui ricorra tale ipotesi, il prezzo di conversione delle Obbligazioni sarà pari alla differenza tra il Prezzo di Conversione e il quoziente della divisione tra: (a) l'ammontare complessivo delle sopravvenienze passive di cui sopra (espresso in Euro); e (b) tutte le azioni ordinarie di Risanamento

quotate sul Mercato Telematico Azionario alla Data di Emissione e rappresentative del 100% del capitale sociale di Risanamento.

Per maggiore chiarezza, si precisa che:

(i) non sarà considerata "sopravvenienza passiva" una differente valutazione di beni immobili e/o di partecipazioni in società il cui patrimonio sia esclusivamente costituito da beni immobili, già iscritti nel bilancio dell'Emittente, in ogni caso senza duplicazione alcuna nella determinazione delle sopravvenienze passive;

(ii) il meccanismo di riduzione del Prezzo di Conversione troverà applicazione esclusivamente con riguardo a sopravvenienze passive che eccedano complessivamente l'ammontare di Euro 5.000.000. Qualora tale meccanismo di riduzione del Prezzo di Conversione dovesse trovare applicazione, le sopravvenienze passive verranno computate in riduzione nel loro intero ammontare senza franchigia alcuna;

(iii) si intenderanno esclusi oneri di bonifica che debbano essere sostenuti dalle società interessate in base a progetti presentati per le dovute autorizzazioni presso le autorità competenti e da quest'ultime autorizzate. In deroga a quanto previsto nel periodo precedente, saranno considerate come sopravvenienze passive ai fini della riduzione del Prezzo di Conversione, gli oneri di bonifica che saranno eventualmente posti a carico dell'Emittente a seguito dell'accertamento, da parte delle autorità competenti, di una parziale o non corretta esecuzione delle opere di bonifica previste nei progetti autorizzati.

La determinazione del Prezzo di Conversione, anche per il caso di riduzione ai sensi della presente disposizione, avverrà sulla base dei criteri e dei parametri sopra disciplinati ad opera del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Con riferimento alla differenza tra il prezzo di conversione del Prestito Convertendo ed il prezzo di conversione di cui al prestito convertendo previsto nell'Accordo di Ristrutturazione (deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 29 gennaio 2010) si segnala che la suddetta differenza dipende essenzialmente dalla modifica del prezzo di emissione stabilito per l'Aumento di Capitale (pari ad Euro 0,28 per Azione) rispetto al prezzo di emissione delle azioni dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 29 gennaio 2010 (pari ad Euro 0,45 per azione).

Come evidenziato sopra, il Prestito Convertendo prevede un diverso prezzo di conversione nel caso in cui la conversione avvenga (i) alla Data di Scadenza ovvero (ii) anteriormente alla Data di Scadenza (i.e.: durante il periodo di durata del Prestito Convertendo coincidente con l'orizzonte temporale coperto dal Piano). In particolare:

(i) nel caso di conversione alla Data di Scadenza, il Prezzo di Conversione è determinato con lo stesso meccanismo e gli stessi parametri finanziari previsti dall'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010. Infatti il prezzo da utilizzare per la media aritmetica con il prezzo di mercato del titolo Risanamento nei 6 mesi precedenti è ancora stabilito in Euro 0,45 (pari al prezzo di emissione dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 29 gennaio 2010), così come il limite inferiore del Prezzo di Conversione (sempre Euro 0,45), mentre il limite superiore del Prezzo di Conversione è ancora pari ad Euro 1,2. Sono state poi aggiunte alcune precisazioni nel caso in cui Risanamento non fosse più società quotata;

(ii) nel caso di conversione anteriore alla Data di Scadenza, il Prezzo di Conversione è determinato con lo stesso meccanismo, ma utilizzando dei parametri finanziari in parte diversi rispetto a quelli previsti con riferimento al prestito convertendo deliberato dall'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010. Infatti, in caso di conversione del Prestito Convertendo anteriore alla Data di Scadenza, (a) il prezzo da

utilizzare per la media è pari ad Euro 0,28 (che viene poi sempre utilizzato per effettuare la media aritmetica tra tale prezzo e la media ponderata del prezzo di mercato del titolo Risanamento nei 6 mesi precedenti); (b) il limite inferiore del Prezzo di Conversione è pari ad Euro 0,28; e (c) il limite superiore del Prezzo di Conversione è sempre pari ad Euro 1,2.

Con riferimento alla ridefinizione dei parametri finanziari evidenziati al punto (ii) che precede, tale modifica è coerente con la logica sottostante alla loro precedente fissazione. Infatti il prezzo di Euro 0,28 rappresenta il prezzo di offerta dell'Aumento di Capitale, così come il precedente prezzo di Euro 0,45 rappresentava il prezzo dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea del 29 gennaio 2010. Pertanto, qualora la conversione del Prestito Convertendo avvenga anteriormente alla Data di Scadenza e dunque in corso di Piano si è ritenuto opportuno fare riferimento al prezzo di offerta dell'Aumento di Capitale. Qualora invece la conversione del Prestito Convertendo avvenga alla Data di Scadenza restano fermi i parametri finanziari in precedenza fissati con riferimento al prestito convertendo di cui all'Accordo di Ristrutturazione.

Aggiustamento del rapporto di conversione

Qualora, nel periodo intercorrente tra la Data di Emissione e la Data di Conversione, si verifichi uno qualsiasi degli eventi di seguito indicati, il Rapporto di Conversione sarà modificato secondo quanto di seguito previsto:

(i) qualora l'Emittente effettui un aumento di capitale a titolo gratuito tramite emissione di nuove azioni ovvero proceda ad una riduzione di capitale per perdite mediante annullamento di tali azioni, il numero delle Azioni di Compendio spettanti a ciascuna Obbligazione dovrà essere modificato in proporzione alla misura dell'aumento o della riduzione, in misura pari al numero di azioni che sarebbero state assegnate ad ogni azione di Risanamento - ovvero che sarebbero state annullate - sulla base della delibera di aumento o di riduzione del capitale sociale, ove la Data di Conversione fosse stata antecedente alla data di efficacia di tale delibera;

(ii) in caso di fusione dell'Emittente in o con altra società (fatta eccezione per i casi di fusione in cui l'Emittente sia la società incorporante), nonché in caso di scissione, ad ogni Obbligazione dovrà essere riconosciuto il diritto di conversione in un numero di azioni della società, o delle società risultante/i dalla fusione o dalla scissione equivalente al numero di azioni che sarebbero state assegnate ad ogni nuova azione dell'Emittente, sulla base del relativo rapporto di cambio, ove l'Obbligazione fosse stata convertita prima della data di efficacia della fusione o scissione;

(iii) qualora l'Emittente effettui aumenti di capitale a pagamento ovvero proceda all'emissione di prestiti obbligazionari convertibili in azioni, warrant sulle azioni o titoli similari offerti in opzione agli azionisti dell'Emittente, tale diritto di opzione sarà attribuito, agli stessi termini e condizioni, anche agli Obbligazionisti sulla base del Rapporto di Conversione.

L'aggiustamento del Rapporto di Conversione sarà determinato dall'Agente per la Conversione e per il Calcolo in conformità alle suddette disposizioni e sulla base dell'ultimo Rapporto di Conversione.

IV.1.8.3Casi di rimborso anticipato

Ai sensi del Regolamento del Prestito, inoltre, l'Emittente:

(i) avrà l'obbligo di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni mediante conversione in Azioni di Compendio qualora, prima della Data di Scadenza, si verifichi uno degli eventi previsti dal Regolamento del Prestito che determinano l'obbligo di procedere alla conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio;

(ii) avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni mediante conversione in Azioni di Compendio, nel caso in cui, prima della Data di Scadenza, l'Emittente medesimo deliberi la riduzione del capitale sociale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ.; e

(iii) avrà la facoltà di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni in denaro, per cassa, a condizione che sia stato ottenuto un parere positivo da parte di un esperto indipendente che attesti che il rimborso anticipato in denaro non pregiudica, anche in chiave prospettica, l'equilibrio patrimoniale e finanziario dell'Emittente.

Rimborso anticipato obbligatorio mediante conversione

Qualora, dopo la Data di Emissione e prima della Data di Scadenza, accada uno dei seguenti eventi:

(i) i titolari delle azioni dell'Emittente siano destinatari di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria incondizionata o le cui condizioni di efficacia si siano definitivamente avverate e tale offerta abbia ad oggetto anche le Azioni di Compendio;

(ii) il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente deliberi: (a) la presentazione di richiesta di dichiarazione di fallimento o di ammissione ad altra procedura concorsuale avente effetto analogo; (b) accerti il verificarsi di - o si verifichi - una causa di scioglimento dell'Emittente;

(iii) sia dichiarato il fallimento dell'Emittente o il suo assoggettamento ad altra procedura concorsuale avente effetto analogo;

(iv) il POC sia totalmente o parzialmente rimborsato dall'Emittente mediante l'utilizzo della Linea POC ,

la Data di Scadenza del Prestito Convertendo dovrà intendersi come automaticamente anticipata alla data in cui si sia verificato detto evento (la "**Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione**").

In tale ipotesi:

(a) il verificarsi di uno degli eventi sopra indicati determinanti il rimborso anticipato obbligatorio mediante conversione delle Obbligazioni dovrà essere comunicato per iscritto dall'Emittente al rappresentate degli Obbligazionisti nominato ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2417 cod. civ. (il "**Rappresentante degli Obbligazionisti**") entro 5 (cinque) Giorni Lavorativi dal verificarsi di tale evento;

(b) il rimborso anticipato delle Obbligazioni (unitamente agli interessi sulle stesse maturati a tale data punto salvo quanto previsto al paragrafo 4.1.7.3(ii)), mediante conversione automatica in Azioni di Compendio avrà luogo entro 10 (dieci) Giorni Lavorativi dalla Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione, mediante messa a disposizione degli Obbligazionisti delle Azioni di Compendio secondo il Rapporto di Conversione.

Rimborso anticipato facoltativo mediante conversione

In ogni momento, dopo la Data di Emissione e prima della Data di Scadenza, l'Emittente, qualora deliberi una riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ., avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato, in tutto o in parte, delle Obbligazioni (unitamente agli interessi sulle stesse maturati salvo quanto previsto al paragrafo 4.1.7.3(ii)) mediante conversione in Azioni di Compendio.

In tale ipotesi:

(i) il Consiglio di Amministrazione di Risanamento dovrà deliberare se avvalersi della facoltà di rimborso anticipato mediante conversione entro 5 (cinque) Giorni Lavorativi dalla data di

efficacia della delibera di riduzione del capitale assunta ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ.;

(ii) la deliberazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente di avvalersi della facoltà di procedere al rimborso anticipato mediante conversione dovrà essere comunicata dall'Emittente al Rappresentate degli Obbligazionisti per iscritto entro 7 (sette) Giorni Lavorativi dalla data di efficacia della delibera di riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ.;

(iii) per effetto della deliberazione del Consiglio di Amministrazione di cui sub (i), la Data di Scadenza, limitatamente al caso di rimborso anticipato facoltativo totale, dovrà intendersi come automaticamente anticipata alla data di efficacia della predetta delibera;

(iv) il rimborso anticipato delle Obbligazioni (unitamente agli interessi sulle stesse maturati salvo quanto previsto al paragrafo 4.1.7.3(ii) calcolati al Giorno Lavorativo precedente la data di efficacia della delibera di riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 ovvero 2447 cod. civ.) mediante conversione automatica in Azioni di Compendio avrà luogo entro il decimo Giorno Lavorativo successivo al termine indicato al precedente punto (ii) (la "**Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione**"), mediante messa a disposizione degli Obbligazionisti delle Azioni di Compendio secondo il Rapporto di Conversione ovvero il Rapporto di Conversione Parziale, a seconda del caso, fissato il Giorno Lavorativo precedente la data di efficacia della delibera di riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 ovvero 2447 cod. civ..

In caso di Rimborso Anticipato Facoltativo parziale mediante Conversione, il Consiglio di Amministrazione determinerà la porzione di valore nominale delle Obbligazioni che sarà convertita anticipatamente, e alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione a ciascuna Obbligazione Convertenda sarà attribuito un numero di Azioni di Compendio calcolato secondo la seguente formula (il "**Rapporto di Conversione Parziale**"):

$$\mathbf{Ac} = \frac{\mathbf{(Va + I)}}{\mathbf{Prezzo\ di\ Conversione}}$$

Dove:

"**Ac**" indica quanto descritto per la medesima sigla all'**Articolo 11**;

"**Va**" indica la porzione di valore nominale che il consiglio di amministrazione delibererà di convertire anticipatamente ai sensi dell'**Articolo 8** che precede.

"**I**" indica l'importo degli interessi maturati sul Va (come sopra definito) di ciascuna Obbligazione Convertenda dalla Data di Godimento (inclusa) fino alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione.

Nell'ipotesi in cui, sulla base del Rapporto di Conversione Parziale, l'Obbligazionista abbia diritto ad un numero non intero di Azioni di Compendio, l'Emittente corrisponderà l'eventuale differenza in denaro

Rimborso anticipato facoltativo per cassa

Dopo la Data di Emissione e prima della Data di Scadenza, l'Emittente avrà facoltà di rimborsare anticipatamente, in tutto o in parte, le Obbligazioni in denaro per cassa, mediante pagamento in favore degli Obbligazionisti di tutto ovvero, nel caso di rimborso anticipato parziale, di parte del valore nominale delle Obbligazioni, nonché degli interessi maturati sulle stesse fino alla relativa data di rimborso (la "**Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa**").

La facoltà di rimborso anticipato per cassa ad opzione dell'Emittente potrà essere esercitata dall'Emittente medesimo a condizione che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente abbia richiesto e ottenuto da un esperto indipendente nominato dallo stesso Consiglio di Amministrazione un parere positivo che attesti che il rimborso del Prestito Convertendo non pregiudica, anche in chiave prospettica, l'equilibrio patrimoniale e finanziario dell'Emittente.

In tale ipotesi:

(i) l'esercizio da parte dell'Emittente della facoltà di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni sarà comunicato al Rappresentante degli Obbligazionisti con comunicazione scritta irrevocabile da inviarsi entro 5 (cinque) Giorni Lavorativi dalla delibera del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente di rimborso anticipato facoltativo per cassa ovvero, se successiva, dalla data di avveramento della condizione di cui sopra;

(ii) il pagamento di tutto ovvero, nel caso di rimborso anticipato parziale, di parte del valore nominale delle Obbligazioni, nonché degli interessi maturati sulle stesse fino alla relativa data di rimborso sarà eseguito entro 10 (dieci) Giorni Lavorativi dalla data della comunicazione di cui al punto (i) che precede.

IV.1.9 Rappresentanza degli Obbligazionisti

La nomina, gli obblighi e i poteri del rappresentante comune degli Obbligazionisti sono disciplinati dalle disposizioni di legge vigenti (art. 2417 e ss. cod. civ.)

Parimenti, l'assemblea degli Obbligazionisti è regolata dalle norme di legge applicabili (art. 2415 e ss. cod. civ.).

IV.1.10 Indicazione della delibera in virtù della quale le Obbligazioni saranno emesse

Delibera del Consiglio di amministrazione del 23 marzo 2011

L'emissione delle Obbligazioni oggetto dell'Offerta, è stata deliberata in data 23 marzo 2011 dal Consiglio di Amministrazione – in forza della facoltà attribuita a detto Consiglio di Amministrazione dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 30 ottobre 2010 (cfr. *infra*) – con delibera depositata per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano in data 24 marzo 2011 (Notaio Carlo Marchetti di Milano, Rep. n. 7.642; Racc. n. 3.980). In particolare, in tale sede il Consiglio di Amministrazione ha deliberato:

(i) di emettere il Prestito Convertendo per un importo pari ad Euro 254.816.000, con emissione di n. 254.816 obbligazioni a conversione obbligatoria da offrire in opzione agli aventi diritto ed avente le seguenti caratteristiche:

(a). struttura dell'offerta: offerta in opzione agli aventi diritto;

(b). ammontare: Euro 254.816.000, con emissione di n. 254.816 di obbligazioni a conversione obbligatoria del valore nominale unitario di Euro 1.000 ;

(c). aumento di capitale sociale a servizio del Prestito Convertendo: massimi Euro 285.600.000, da attuarsi mediante emissione di massime n. 1.020.000.000 azioni ordinarie di nuova emissione prive di valore nominale, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione;

(d). durata: fino al 31 dicembre 2014;

(e). prezzo di emissione: alla pari;

(f). rapporto, periodo e modalità della conversione: come determinati dal Regolamento del Prestito, fatta avvertenza che in sede di conversione il valore di quanto convertito verrà interamente imputato al capitale sociale.

(ii) di approvare il Regolamento del Prestito, conferendo al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, con facoltà di sub-delega, ogni più ampio potere al fine di apportare al Regolamento del Prestito ogni modifica non sostanziale che si rendesse necessaria od opportuna al fine del buon esito dell'operazione di emissione del Prestito Convertendo;

(iii) di aumentare il capitale sociale, in via scindibile, in una o più volte ed entro il termine ultimo del 28 febbraio 2015 a servizio del Prestito Convertendo, per un importo pari a massimi nominali Euro 285.600.000, da attuarsi mediante emissione di massime n. 1.020.000.000 azioni ordinarie prive di valore nominale, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, riservate irrevocabilmente ed incondizionatamente a servizio della conversione delle obbligazioni a conversione obbligatoria di cui al Prestito Convertendo, secondo il rapporto di conversione previsto dal Regolamento del Prestito come sopra approvato e stabilendosi che il valore di conversione sia imputato interamente al capitale sociale, fatta avvertenza che detto aumento di capitale si intenderà limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della conversione delle obbligazioni a conversione obbligatoria alla data di scadenza;

(iv) di conseguentemente modificare l'art. 5 dello Statuto Sociale mediante l'inserimento di un ultimo comma del seguente tenore: "Il Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2011, in esecuzione della delega conferita dall'assemblea del 30 ottobre 2010, ha deliberato di aumentare il capitale sociale, in via scindibile, in una o più volte ed entro il termine ultimo del 28 febbraio 2015 per un importo pari a massimi nominali Euro 285.600.000 da attuarsi mediante emissione di massime n. 1.020.000.000 azioni ordinarie prive di valore nominale, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, riservate irrevocabilmente ed incondizionatamente a servizio della conversione delle obbligazioni a conversione obbligatoria di cui al Prestito Convertendo ivi approvato";

(v) di conferire al Presidente del Consiglio di Amministrazione e, disgiuntamente, all'Amministratore Delegato con facoltà di sub-delega, ogni più ampio potere al fine di dare esecuzione alla delibera di cui sopra al punto (i) e, pertanto, per provvedere all'emissione da parte della Società del Prestito Convertendo, ponendo in essere tutto quanto richiesto, utile e/o necessario per l'attuazione della deliberazione medesima, con ogni e più ampia facoltà al riguardo, comprese quelle di:

(a). determinare, nei limiti di cui alle precedenti deliberazioni e quindi anche nel rispetto delle previsioni del Regolamento del Prestito, i termini e le condizioni del Prestito Convertendo;

(b). procedere al collocamento del Prestito Convertendo, stipulando ogni negozio o accordo a ciò connesso e funzionale, anche con intermediari e agenti; il tutto peraltro stabilendosi espressamente che, con riferimento alle banche che hanno sottoscritto l'accordo di ristrutturazione del 2 settembre 2009 le emittende obbligazioni potranno anche essere liberate mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

(c). predisporre, modificare e presentare alle competenti Autorità ogni domanda, istanza, documento, prospetto allo scopo necessario e/o opportuno richiesti per l'emissione del Prestito Convertendo;

(d). compiere le formalità necessarie affinché le presenti deliberazioni siano iscritte nel Registro delle Imprese, con facoltà di introdurvi le eventuali variazioni, rettifiche o aggiunte che fossero allo scopo opportune e/o richieste dalle competenti Autorità anche in sede di iscrizione nel Registro delle Imprese;

(e). compiere in genere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e/o opportuno, nessuno escluso od eccettuato.

Il Prestito Convertendo è disciplinato dal Regolamento del Prestito Convertendo riportato in appendice al presente Prospetto Informativo.

Delibera dell'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010

In data 30 ottobre 2010 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato*, inter alia*, di:

(i) di attribuire, ai sensi dell'art. 2420-ter cod. civ., al Consiglio di Amministrazione la facoltà – da esercitarsi una volta eseguito l'Aumento di Capitale - di emettere, entro il 31 marzo 2012, obbligazioni a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di Risanamento per un importo complessivo massimo di Euro 255.000.000, da offrire in opzione agli aventi diritto, con conseguente aumento del capitale sociale a servizio della conversione, mediante l'emissione di azioni ordinarie della Società, prive di valore nominale, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, da porre a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni a conversione obbligatoria;

(ii) di attribuire al consiglio di amministrazione ogni più ampia facoltà per stabilire le modalità, i termini e le condizioni dell'emissione delle obbligazioni a conversione obbligatoria e del conseguente aumento di capitale ivi incluso, tra l'altro, il potere di determinare il prezzo di conversione e gli eventi e le modalità di aggiustamento del prezzo di conversione, nonché ogni altro termine e condizione dell'emissione e dell'offerta delle obbligazioni convertibili e del conseguente aumento di capitale; il tutto stabilendosi che il Consiglio di Amministrazione, nell'esercizio della predetta delega, rispetti analiticamente le caratteristiche previste dalla corrispondente delibera dell'assemblea straordinaria di Risanamento del 29 gennaio 2010, ad eccezione soltanto

a. dell'importo nominale che dovrà essere di circa euro 255.000.000 (in luogo di euro 350.000.000 originariamente previsti); e

b. del prezzo di conversione che:

A. nel caso in cui la conversione avvenga alla data di scadenza (come definita nel *Term Sheet*);

1. nel caso in cui, alla data di conversione (come definita nel *Term Sheet*), le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, dovrà essere determinato in conformità a quanto previsto dal *Term Sheet* con la sola precisazione che il punto (i) del paragrafo "prezzo di conversione" del *Term Sheet* dovrà leggersi "euro 0,45" in luogo dell'intero punto (i) attualmente previsto"; e

2. nel caso in cui, alla data di conversione (come definita nel *Term Sheet*), le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato tra i seguenti importi:

    a. Euro 0,45 e

    b. l'importo derivante dalla media aritmetica tra 0,45 e la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di cessazione delle negoziazioni su un mercato regolamentato (ovvero, laddove la predetta cessazione sia conseguente ad un'offerta pubblica di acquisto, negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di comunicazione alla Consob e al mercato di tale offerta), fermo restando che l'importo di cui al presente punto *(b)* non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione.

Per chiarezza con riferimento al *Term Sheet*, punto (ii), paragrafo "riduzione del prezzo di conversione", per "provvedimenti delle autorità istituzionali competenti" si devono intendere anche i progetti di bonifica approvati dalle competenti autorità, ai sensi di quanto previsto dagli articoli 242 e/o 252 del d.lgs. 3.4.2006, n. 152, sempre entro 36 mesi dall'inizio della due diligence (come definita nel *Term Sheet*);

B. nel caso in cui la conversione avvenga anteriormente alla data di scadenza (come definita nel *Term Sheet*):

1. nel caso in cui, alla data di conversione (come definita nel *Term Sheet*), le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, dovrà essere pari al più elevato tra i seguenti importi:

    a. euro 0,28 (zero virgola ventotto);

    b. l'importo derivante dalla media aritmetica tra (x) 0,28 e (y) la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la data di conversione (come definita nel *Term Sheet*), fermo restando che l'importo di cui al presente paragrafo non potrà in ogni caso essere superiore a euro 1,2 per azione; e

2. nel caso in cui, alla data di conversione (come definita nel *Term Sheet*), le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato tra i seguenti importi:

    a. euro 0,28; e

    b. l'importo derivante dalla media aritmetica tra 0,28 e la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di cessazione delle negoziazioni su un mercato regolamentato (ovvero, laddove la predetta cessazione sia conseguente ad un'offerta pubblica di acquisto, negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di comunicazione alla Consob e al mercato di tale offerta), fermo restando che l'importo di cui al presente punto (*b*) non potrà in ogni caso essere superiore a 1,2 euro per azione.

Per chiarezza, in tale ipotesi la disciplina prevista dal paragrafo "riduzione del prezzo di conversione" del *Term Sheet* non troverà applicazione.

(iii) di modificare l'art. 5 dello Statuto Sociale, in conseguenza delle deliberazioni che precedono.

IV.1.11 Data prevista per l'emissione delle Obbligazioni

Le Obbligazioni oggetto dell'Offerta saranno emesse alla Data di Emissione.

Le Obbligazioni saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.

Le Obbligazioni sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno di esercizio dei diritti di opzione e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.

Euroclear e Clearstream, a seguito dell'accredito delle Obbligazioni da parte di Monte Titoli, provvederanno a distribuire le Obbligazioni ai propri clienti sottoscrittori.

IV.1.12 Limitazioni alla libera trasferibilità delle Obbligazioni

Le Obbligazioni saranno liberamente trasferibili ed assoggettate al regime di circolazione dei titoli dematerializzati.

Le Obbligazioni saranno immesse nel sistema di gestione accentrata di Monte Titoli ed assoggettate al regime di dematerializzazione ai sensi del TUF e delle relative norme di attuazione. Pertanto ogni operazione avente ad oggetto le Obbligazioni (ivi inclusi i trasferimenti e la costituzione di vincoli) nonché l'esercizio dei relativi diritti patrimoniali potranno essere effettuati esclusivamente per il tramite degli Intermediari Autorizzati.

Le Obbligazioni non possono in nessun modo essere proposte, vendute o consegnate, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi nonché in qualsiasi altro Paese in cui la promozione dell'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità.

Non sussiste alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle Obbligazioni.

IV.1.13 Regime fiscale

IV.1.13 Regime fiscale

Regime fiscale in Italia

Il presente Paragrafo descrive il regime fiscale applicabile, in base alla normativa vigente, ai proventi distribuiti in relazione alle Obbligazioni nonché alle plusvalenze (e/o minusvalenze) realizzate in sede di cessione delle Obbligazioni.

Il presente Paragrafo non intende essere un'analisi esauriente del regime fiscale applicabile alle Obbligazioni e non descrive il regime fiscale applicabile a tutte le categorie di possibili investitori. In particolare, il presente Paragrafo non tratta il regime fiscale proprio delle Obbligazioni detenute da una stabile organizzazione o da una base fissa attraverso la quale un soggetto non residente svolge la propria attività in Italia. Pertanto, gli investitori sono tenuti a consultare i loro consulenti in merito al regime fiscale ad essi applicabile.

Il presente Paragrafo si fonda sulle leggi tributarie in vigore in Italia alla Data del Prospetto Informativo, le quali potrebbero essere soggette a modifiche, anche con effetto retroattivo, con conseguente impatto sul regime fiscale applicabile alle Obbligazioni quale di seguito descritto. Allorché si verifichi tale eventualità, l'Emittente non provvederà ad aggiornare la presente sezione per riflettere le modifiche intervenute, anche qualora, in conseguenza di ciò, le informazioni in essa contenute non fossero più valide.

Regime fiscale dei proventi distribuiti in relazione alle Obbligazioni

Le Obbligazioni si qualificano, ai sensi dell'articolo 5 del DL 30 settembre 1983, n. 512, come titoli atipici poiché esse non sono annoverabili tra i titoli similari alle obbligazioni (non comportando l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore al proprio valore nominale) né tra i titoli similari alle azioni (non essendo la relativa remunerazione costituita dalla partecipazione ai risultati economici dell'Emittente).

In base alle disposizioni tributarie contenute nell'articolo 5 del DL 30 settembre 1983, n. 512, i proventi corrisposti dall'Emittente in relazione alle Obbligazioni sono soggetti a ritenuta con aliquota del 27%. La ritenuta trova applicazione sui proventi corrisposti ai possessori, compresa la differenza tra la somma pagata ai possessori o il valore dei beni loro attribuiti alla scadenza e il prezzo di emissione. Se i proventi sono corrisposti da altri soggetti per conto dell'Emittente, la ritenuta è operata da essi. La ritenuta deve essere operata anche quando gli emittenti o i soggetti incaricati riacquistano dai possessori i titoli o certificati o li negoziano per loro conto, corrispondendone il prezzo; in tal caso, la ritenuta da applicare in sede di rimborso o di successiva negoziazione dei titoli o certificati è determinata al netto di quella già operata.

La ritenuta trova applicazione a titolo d'acconto nei confronti di:

(i) imprenditori individuali, qualora le Obbligazioni sono relative all'impresa da questi esercitata;

(ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate, residenti nel territorio dello Stato;

(iii) società di capitali ed enti commerciali soggetti all'IRES residenti ai fini fiscali in Italia.

La ritenuta trova, invece, applicazione a titolo d'imposta in ogni altro caso e, in particolare, nei confronti di persone fisiche residenti nel territorio dello Stato al di fuori dell'esercizio d'impresa, enti non commerciali soggetti all'IRES nel territorio dello Stato, società semplici residenti nel territorio dello Stato, organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (fondi comuni e SICAV), fondi comuni di investimento immobiliare italiani e fondi pensione italiani.

La ritenuta troverà ugualmente applicazione a titolo d'imposta sui proventi percepiti da soggetti non residenti nel territorio dello Stato. In tal caso, la ritenuta troverà applicazione con l'aliquota del 27% o, subordinatamente al soddisfacimento di determinati requisiti di natura procedurale, con la minore aliquota prevista dalle convenzioni contro le doppie imposizioni sui redditi stipulate dall'Italia eventualmente applicabili.

Regime fiscale delle plusvalenze

Il regime fiscale delle plusvalenze risulta differenziato a seconda del soggetto che le ha realizzate.

In particolare:

- <u>Plusvalenze realizzate da persone fisiche residenti nel territorio dello Stato al di fuori dell'esercizio di impresa:</u>

Il regime fiscale applicabile è differenziato per le plusvalenze derivanti dalla cessione di Obbligazioni rappresentative di Partecipazioni Qualificate e per quelle derivanti dalla cessione di Obbligazioni rappresentative di Partecipazioni Non Qualificate.

Si considerano "**Partecipazioni Qualificate**" i titoli, ivi incluse le Obbligazioni, ed i diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni in società quotate che rappresentano complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2%, ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5%. Di converso, sono considerate "**Partecipazioni Non Qualificate**" i titoli, ivi incluse le Obbligazioni, e diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni in società quotate che non superano le suddette soglie di voto o di partecipazione al capitale o al patrimonio. Ai fini della determinazione della percentuale ceduta si tiene conto delle percentuali di diritti di voto e di partecipazione potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni che tali titoli e diritti consentono di acquisire.

Si precisa che, al fine di determinare se i titoli ceduti rappresentino o meno una Partecipazione Qualificata, la percentuale di partecipazione è determinata tenendo conto di tutte le cessioni effettuate nel corso di dodici mesi, sia antecedenti che successivi alla cessione, ancorché nei confronti di soggetti diversi. Tale regola trova peraltro applicazione solo a partire dalla data in cui le partecipazioni, i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione tale da integrare una Partecipazione Qualificata.

a) Le plusvalenze diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche residenti mediante cessione a titolo oneroso di Obbligazioni che costituiscono Partecipazioni Non Qualificate sono soggette all'applicazione di una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, con l'aliquota del 12,50%.

   L'imposta sostitutiva del 12,5% può trovare applicazione sulla base di tre differenti regimi impositivi: il c.d. regime della dichiarazione, il c.d. regime del risparmio amministrato ed il c.d. regime del risparmio gestito:

   - <u>Tassazione delle plusvalenze in base alla dichiarazione annuale dei redditi (art. 5 del D.Lgs. 21 Novembre 1997, n. 461, il "**D.Lgs. 461/1997**"):</u>

     Nella dichiarazione devono essere indicate le plusvalenze e le minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva è determinata in tale sede sulla base della differenza tra le plusvalenze e le minusvalenze realizzate ed è versata dal contribuente entro i termini ordinari previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo sulla base della dichiarazione dei redditi. La quota delle minusvalenze eccedenti le plusvalenze, purché correttamente esposta in dichiarazione dei redditi, può essere portata in deduzione da parte del contribuente, fino a concorrenza, delle plusvalenze realizzate nei periodi di imposta successivi, non oltre il quarto. Il regime della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il contribuente non opti per uno dei due regimi del risparmio amministrato ovvero gestito descritti ai successivi due paragrafi.

   - <u>Tassazione delle plusvalenze in regime di risparmio amministrato (art. 6 del D.Lgs. n. 461/1997):</u>

     Nel caso in cui il contribuente opti per tale regime, l'imposta sostitutiva è determinata ed applicata all'atto della singola operazione di cessione da parte dell'intermediario finanziario presso il quale le azioni sono state depositate in custodia ovvero in amministrazione, su ciascuna delle plusvalenze realizzate. Le eventuali minusvalenze

realizzate possono essere compensate dal contribuente computando in diminuzione, fino a concorrenza, l'importo delle minusvalenze dalle plusvalenze realizzate nelle successive operazioni di compravendita poste in essere nell'ambito del medesimo rapporto, nello stesso periodo d'imposta ovvero nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto.

- Tassazione delle plusvalenze in regime di risparmio gestito (art. 7 del D.Lgs. n. 461/1997):

  Il presupposto per la scelta di tale regime di tassazione delle plusvalenze è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale individuale ad un intermediario finanziario autorizzato. Nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze realizzate mediante cessione di Partecipazioni Non Qualificate concorrono a formare l'incremento del patrimonio gestito maturato in un periodo d'imposta soggetto a imposta sostitutiva con aliquota del 12,5%. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato in diminuzione del risultato positivo della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi per l'importo che trova capienza in ciascuno di essi.

Il regime del risparmio amministrato e del risparmio gestito non può essere adottato dal contribuente che detenga una Partecipazione Qualificata. In questo caso, l'unico regime applicabile è quello della dichiarazione.

b) Le plusvalenze realizzate da persone fisiche residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di Obbligazioni che costituiscono Partecipazioni Qualificate, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali concorrono alla formazione del reddito complessivo per il 49,72% del loro ammontare e sono soggette all'imposta sul reddito delle persone fisiche secondo le aliquote progressive ordinarie e le relative addizionali regionali e comunali.

   Le minusvalenze derivanti dalla cessione di Obbligazioni rappresentative di Partecipazioni Qualificate sono rilevanti in ugual misura (49,72%) e possono essere utilizzate in riduzione delle plusvalenze appartenenti alla medesima categoria. Nel caso in cui le minusvalenze siano superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell'ammontare fiscalmente imponibile delle plusvalenze realizzate nei periodi di imposta successivi tramite cessione di Partecipazioni Qualificate, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia correttamente indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze stesse sono realizzate.

   Le plusvalenze realizzate tramite la cessione di Obbligazioni che costituiscono Partecipazioni Qualificate sono in ogni caso assoggettate ad imposizione sulla base del regime della dichiarazione.

- Plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa e da società di persone residenti nel territorio dello Stato:

Le plusvalenze realizzate nell'esercizio di impresa da persone fisiche, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate residenti nel territorio dello Stato mediante cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito di impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Qualora le Obbligazioni siano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci precedenti la cessione, le plusvalenze possono concorrere, a scelta del contribuente, alla

formazione del reddito imponibile in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi, ma non oltre il quarto.

Per alcuni tipi di società ed al verificarsi di certe condizioni e requisiti, le plusvalenze concorrono alla formazione anche del valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Le plusvalenze realizzate da società semplici residenti nel territorio dello Stato sono assoggettate al medesimo regime tributario applicabile alle plusvalenze realizzate da persone fisiche residenti, come descritto al paragrafo che precede.

- Plusvalenze realizzate da società di capitali ed enti commerciali soggetti all'IRES residenti nel territorio dello Stato:

  In generale, le plusvalenze e minusvalenze realizzate dalle società ed enti commerciali di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR, residenti ai fini fiscali nel territorio dello Stato, mediante cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni concorrono integralmente alla formazione del reddito imponibile nell'esercizio in cui sono realizzate o, a scelta del contribuente, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi, ma non oltre il quarto, qualora siano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci di esercizio.

  Le minusvalenze realizzate sono interamente deducibili dal reddito imponibile della società cedente.

  Per alcuni tipi di società ed al verificarsi di certe condizioni e requisiti, le plusvalenze concorrono alla formazione anche del valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

- Plusvalenze realizzate da enti non commerciali soggetti all'IRES residenti nel territorio dello Stato:

  Le plusvalenze realizzate da enti pubblici e privati fiscalmente residenti in Italia, diversi dalle società, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali (cd. enti non commerciali residenti), sono assoggettate ad imposizione sulla base delle medesime disposizioni applicabili alle persone fisiche residenti, sempreché non siano realizzate nell'ambito di un'attività di impresa da questi eventualmente svolta.

- Plusvalenze realizzate da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (fondi comuni e SICAV):

  Le plusvalenze realizzate da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (fondi comuni e SICAV) sono incluse nel risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 12,5%. Tale imposta sostitutiva sul risultato annuo di gestione maturato in capo agli organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari è stata abrogata dal DL 29 dicembre 2010, n. 225 (convertito con modificazioni dalla Legge 26 febbraio 2011, n. 10) con decorrenza dal primo luglio 2011. A decorrere da tale data, le plusvalenze realizzate da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari non sono soggette ad alcuna forma di imposizione alla fonte o in capo all'organismo di investimento. I proventi distribuiti dal fondo o SICAV a talune categorie di investitori sono soggetti a ritenuta alla fonte con aliquota del 12,5%.

- Plusvalenze realizzate da fondi comuni di investimento immobiliare italiani:

Le plusvalenze realizzate da fondi comuni di investimento immobiliare italiani istituiti ai sensi dell'art. 37 del TUF ovvero dell'art. 14-bis della Legge 86/1994e che si qualificano come fondi comuni ai sensi della definizione contenuta nell'art. 1, comma 1, lett. j del TUF non sono soggetti ad imposizione alla fonte né alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive. I proventi distribuiti dal fondo immobiliare a talune categorie di investitori sono soggetti a ritenuta alla fonte con aliquota del 20%.

- Plusvalenze realizzate da fondi pensione:

Le plusvalenze realizzate da fondi pensione residenti in Italia soggetti al regime tributario di cui all'art. 17 del D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 (il "**D.Lgs. n. 252/2005**"), non sono soggette ad alcun prelievo alla fonte e concorrono alla formazione del risultato annuo di gestione maturato dagli stessi, soggetto ad un'imposta sostitutiva con aliquota pari all'11%.

- Plusvalenze realizzate da soggetti non residenti nel territorio dello Stato:

Le plusvalenze realizzate tramite la cessione di Obbligazioni che costituiscono una Partecipazioni Non Qualificate da parte di soggetti fiscalmente non residenti in Italia non sono soggette a tassazione in Italia se, congiuntamente, le Obbligazioni (i) sono negoziate in mercati regolamentati e (ii) consentono di sottoscrivere una Partecipazione Non Qualificata al capitale o al patrimonio di una società residente quotata in mercati regolamentati. In capo agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia cui trova applicazione il regime del risparmio amministrato ovvero il regime del risparmio gestito descritti sinteticamente nei precedenti paragrafi, l'esenzione è subordinata alla presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

Non sono, inoltre, soggette ad imposizione in Italia le plusvalenze derivanti dalla Cessione di Obbligazioni che costituiscono una Partecipazione Non Qualificata, a condizione che il soggetto cedente sia uno dei soggetti di cui all'articolo 6, comma 2, del D.Lgs. n. 239, 1 aprile 1996 (soggetti residenti in Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni, investitori istituzionali esteri, ancorché privi di soggettività tributaria, costituiti in tali Stati, enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato). A seconda dei casi, la possibilità di beneficiare del regime di esenzione può essere subordinata alla presentazione di idonea documentazione attestante la sussistenza dei requisiti previsti.

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti tramite la cessione a titolo oneroso di Obbligazioni che costituiscono Partecipazioni Qualificate, sono sommate algebricamente, per il 49,72% del loro ammontare, alla corrispondente quota delle minusvalenze realizzate tramite la cessione di Partecipazioni Qualificate e sono soggette a tassazione con le aliquote previste a seconda che si tratti di una persona fisica ovvero di una società od ente. Se le plusvalenze sono superiori alle minusvalenze, l'eccedenza concorre alla formazione del reddito imponibile complessivo del contribuente. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza del 49,72% dell'ammontare delle plusvalenze realizzate nei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che siano indicate nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate.

Resta fermo il regime di esenzione da imposizione eventualmente previsto dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia con lo Stato di residenza del contribuente eventualmente applicabili.

Imposta sulle successioni e donazioni

I trasferimenti per causa di morte, donazione o altri atti a titolo gratuito o la costituzione di vincoli di destinazione su beni (tra cui anche le Obbligazioni) sono assoggettati ad imposta di successione e donazione con le seguenti aliquote:

- 4% se il trasferimento è a favore del coniuge e di parenti in linea retta, (solo sul valore complessivo eccedente Euro 1.000.000 per ciascun di essi);
- 6% se il trasferimento è a favore dei fratelli e sorelle (solo sul valore complessivo eccedente Euro 100.000 per ciascun di essi);
- 6% se il trasferimento è a favore di altri parenti fino al quarto grado e di affini in linea retta e collaterale fino al terzo grado;
- 8% se il trasferimento è a favore di altri soggetti.

In ogni caso, se il beneficiario dei trasferimenti per causa di morte o per donazione è una persona portatrice di handicap riconosciuto come "grave" ai sensi della Legge 5 febbraio 1992, n. 104, l'imposta si applica esclusivamente sulla parte del valore della quota o del legato che supera l'ammontare di Euro 1.500.000.

Regime fiscale in Lussemburgo

Il presente paragrafo è una sintesi generale e le implicazioni tributarie ivi descritte possono non trovare applicazione ai detentori delle Obbligazioni e/o ai detentori delle Azioni di Compendio. Ogni potenziale investitore deve consultare il proprio consulente tributario per ottenere maggiori informazioni in merito alle implicazioni tributarie dell'acquisto, detenzione e cessione delle Obbligazioni e/o delle Azioni di Compendio nelle sue particolari circostanze. La disciplina descritta nella presente sintesi presuppone che l'Emittente sia un soggetto residente in Italia ai fini tributari e sia soggetto a un'imposta comparabile con l'imposta sul reddito delle società lussemburghesi (i.e. con un'aliquota almeno pari al 10,5% su una base imponibile comparabile).

La presente sintesi rappresenta esclusivamente le principali implicazioni tributarie lussemburghesi dell'acquisto, detenzione o cessione (i) delle Obbligazioni convertibili emesse dall'Emittente e (ii) delle azioni ordinarie nel capitale dell'Emittente, incluse le Azioni di Compendio che sono acquisite per effetto della conversione dei diritti di conversione incorporati nelle Obbligazioni in capo a contribuenti residenti in Lussemburgo. Non considera ogni aspetto tributario che può assumere rilevanza per un particolare detentore delle Obbligazioni e/o delle Azioni di Compendio in casi speciali o che può essere soggetto a particolari regimi tributari ai sensi della legge applicabile. Dove in questa sintesi termini ed espressioni in lingua italiana sono utilizzati per riferirsi a concetti lussemburghesi, il significato da attribuire a tali termini ed espressioni deve essere il significato attribuito all'equivalente concetto lussemburghese ai sensi della normativa tributaria lussemburghese. La presente sezione si fonda sull'assunto che l'Emittente sia organizzato e che la sua attività sia condotta con le modalità descritte nel presente Prospetto. Una modifica a tale struttura organizzativa o nelle modalità con le quali l'Emittente conduce i propri affari può invalidare il contenuto di questa sintesi, che non sarà aggiornata per riflettere tale modifica.

La presente sintesi si fonda sulla normativa tributaria lussemburghese (la giurisprudenza non pubblicata non è considerata) alla data del presente Prospetto Informativo. La legge sulla quale si fonda la presente sintesi è soggetta a possibili modifiche, anche con effetti retroattivi. Tali modifiche possono invalidare il contenuto di questa sintesi che non verrà aggiornata per riflettere tali modifiche. La presente sintesi si fonda sull'assunto che ciascuna operazione relativa alle Obbligazioni sia posta in essere a valori di mercato e che le Obbligazioni si qualifichino come strumenti di debito ai fini tributari lussemburghesi.

Qualsiasi riferimento contenuto nella presente sezione a tasse, imposte, ritenute o altre forme di imposizione di simile natura deve ritenersi riferito esclusivamente alla normativa tributaria e/o a nozioni tributarie lussemburghesi. Inoltre, qualsiasi riferimento all'imposta sul reddito lussemburghese include l'imposta sul reddito delle società (*impôt sur le revenu des collectivités*), l'imposta sugli affari municipale (*impôt commercial communal*), la sovrattassa di solidarietà (*contribution au fonds pour l'emploi*) e l'imposta personale sul reddito (*impôt sur le revenu*) in generale. I detentori delle Obbligazioni e/o delle Azioni di Compendio aventi natura societaria possono inoltre essere soggetti all'imposta netta patrimoniale (*impôt sur la fortune*) così come ad altre imposte, prelievi o tasse. L'imposta sul reddito delle società e l'imposta sugli affari municipale così come la sovrattassa di solidarietà trovano applicazione nei confronti della maggioranza dei contribuenti residenti in Lussemburgo aventi natura societaria. I contribuenti persone fisiche sono generalmente soggetti all'imposta personale sul reddito, alla sovrattassa di solidarietà ed al contributo di crisi (quest'ultimo applicabile negli anni 2011 e 2012). In certe circostanze, se il contribuente opera nell'esercizio di professione o impresa, può anche trovare applicazione l'imposta sugli affari municipale.

Detentori di Obbligazioni e/o Azioni di Compendio residenti

La sintesi riportata in questo paragrafo "Regime Fiscale in Lussemburgo" trova applicazione esclusivamente nei confronti di detentori di Obbligazioni e/o Azioni di Compendio che sono "Persone Fisiche Lussemburghesi" oppure "Enti Societari Lussemburghesi".

Il detentore di Obbligazioni e/o Azioni di Compendio è una "Persona Fisica Lussemburghese" se:

- è una persona fisica e
- è residente, o si presume residente, in Lussemburgo ai fini tributari lussemburghesi.

Il detentore di Obbligazioni e/o Azioni di Compendio è un "Ente Societario Lussemburghese" se:

- è un ente societario, incluse le associazioni soggette ad imposizione come enti societari che sono assoggettate ad imposta sul reddito delle società in Lussemburgo; e
- è residente, o si presume residente, in Lussemburgo ai fini tributari lussemburghesi.

Se un detentore di Obbligazioni e/o Azioni di Compendio non è una Persona Fisica Lussemburghese o un Ente Societario Lussemburghese, il regime tributario Lussemburghese a lui applicabile non è descritto in questo Prospetto.

Imposizione su redditi e plusvalenze

Detentori di Obbligazioni

L'imposizione sui detentori di Obbligazioni che realizzano redditi e plusvalenze in relazione alle Obbligazioni differisce a seconda che essi detengano le Obbligazioni nell'ambito di un'attività d'impresa esercitata oppure nel contesto della gestione del proprio patrimonio privato.

Persone Fisiche Lussemburghesi che detengono le Obbligazioni nell'ambito di un'attività di impresa

I redditi (i.e., interessi, plusvalenze e/o proventi da valuta) derivanti da Obbligazioni che costituiscono (parte di) un'impresa della Persone Fisica Lussemburghese sono soggetti ad imposta sul reddito Lussemburghese. La conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio non dovrebbe originare una plusvalenza in relazione alle Obbligazioni ai fini tributari (i.e., il valore delle Obbligazioni incrementato degli interessi maturati è trasferito sulle Azioni di Compendio), salvo il caso in cui sia l'Emittente che il detentore delle Obbligazioni non optino per il riconoscimento della plusvalenza e/o

la conversione non implichi un pagamento in denaro da parte dell'Emittente o del detentore delle Obbligazioni che ecceda il 10% del valore nominale delle Azioni di Compendio e/o delle Obbligazioni. In tale ultimo caso, la conversione è trattata come una cessione imponibile delle Obbligazioni seguita dall'acquisto delle Azioni di Compendio a valore di mercato.

Persone Fisiche Lussemburghesi che detengono le Obbligazioni nel contesto della gestione del proprio patrimonio privato

Gli interessi percepiti da detentori di Obbligazioni nel contesto della gestione del proprio patrimonio privato sono assoggettati ad imposta sul reddito sulla base delle ordinarie aliquote progressive. Gli interessi corrisposti da un agente pagatore lussemburghese (come definito dalla legge del 23 dicembre 2005 che ha implementato la ritenuta domestica sugli interessi) a beneficio di una Persona Fisica Lussemburghese sono soggetti a ritenuta a titolo d'imposta del 10%. Se l'agente pagatore è stabilito in uno Stato Membro diverso dal Lussemburgo o in certi Stati dipendenti o associati come definiti nella Direttiva 2003/48/EC relativa alla tassazione dei redditi da risparmio, a certe condizioni è possibile optare per una tassazione a titolo definitivo del 10% in Lussemburgo. Le plusvalenze realizzate tramite la cessione delle Obbligazioni sono imponibili se realizzate entro sei mesi dall'acquisto delle Obbligazioni oppure se la loro cessione precede l'acquisto delle Obbligazioni. La conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio è trattata come una cessione delle Obbligazioni a valore di mercato seguita dall'acquisto delle azioni. In sede di conversione o di rimborso in denaro delle Obbligazioni, la parte del rimborso corrispondente agli interessi maturati è assoggettata ad imposizione in capo ai detentori delle Obbligazioni persone fisiche.

Enti Societari Lussemburghesi che detengono le Obbligazioni

I redditi (i.e., interessi, plusvalenze e/o proventi su cambi) realizzati in relazione alle Obbligazioni da Enti Societari Lussemburghesi sono soggetti ad imposta sul reddito delle società in Lussemburgo. La conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio non dovrebbe implicare il realizzo di una plusvalenza sulle Obbligazioni ai fini tributari (i.e., il costo delle Obbligazioni incrementato degli interessi maturati è trasferito sul costo fiscalmente riconosciuto delle Azioni di Compendio), a meno che sia l'Emittente sia il detentore delle Obbligazioni non optino per il riconoscimento della plusvalenza e/o la conversione non implichi un pagamento in denaro da parte dell'Emittente o del detentore delle Obbligazioni che eccede il 10% del valore nominale delle Azioni di Compendio e/o delle Obbligazioni. In tale ultimo caso, la conversione è assimilata ad una cessione delle Obbligazioni seguita da un acquisto delle Azioni di Compendio a valore di mercato.

Detentori delle Azioni di Compendio

Persone Fisiche Lussemburghesi che detengono le Azioni di Compendio

I dividendi percepiti da Persone Fisiche Lussemburghesi saranno considerati come redito ordinario ed assoggettati ad imposta sul reddito sulla base delle ordinarie aliquote progressive. Tuttavia, il 50% dei dividendi percepiti sarà esente da imposta in capo alla Persona Fisica Lussemburghese.

Le plusvalenze realizzate tramite la cessione delle Azioni di Compendio e/o i proventi di liquidazione derivanti dalla liquidazione parziale o totale dell'Emittente realizzati da Persone Fisiche Lussemburghesi che detengono le Azioni di Compendio nell'ambito del proprio patrimonio privato non sono soggetti ad imposta sul reddito, a meno che tali plusvalenze si qualifichino come plusvalenze speculative o come proventi derivanti da partecipazioni rilevanti.

- Le plusvalenze si ritengono speculative (e sono soggette ad imposta sul reddito sulla base delle aliquote ordinarie) se le Azioni di Compendio sono cedute entro sei mesi dal loro acquisto o se la cessione precede il loro acquisto. Se l'ammontare delle plusvalenze speculative complessivamente

realizzate nel corso del periodo d'imposta dal contribuente non supera l'ammontare di 500 euro, tali plusvalenze speculative non sono soggette ad imposte sui redditi. Le Azioni di Compendio ottenute per effetto della conversione delle Obbligazioni si considerano acquisite alla data della conversione;

- Una partecipazione si considera rilevante se una Persona Fisica Lussemburghese detiene, anche congiuntamente con il coniuge/convivente e/o figlio minore, direttamente o indirettamente, in qualsiasi momento nei cinque anni precedenti la cessione, più del 10% del capitale sociale dell'Emittente. Si presume che una Persona Fisica Lussemburghese ceda una partecipazione rilevante anche se ha acquisito senza corrispettivo (i.e., donazione o eredità) – nei cinque anni precedenti la cessione – una partecipazione che costituiva una partecipazione rilevante in capo al trasferente (o dei soggetti transferenti in caso di successivi trasferimenti senza corrispettivo nel medesimo periodo di cinque anni).

- Le plusvalenze realizzate tramite la cessione di partecipazioni rilevanti oltre sei mesi dopo l'acquisto sono soggette ad imposta sul reddito sulla base del metodo della metà dell'aliquota globale media (i.e., l'aliquota media applicabile sul reddito complessivo è calcolata sulla base delle ordinarie aliquote progressive dell'imposta sul reddito e metà di tale aliquota media è applicata sulla plusvalenza realizzata tramite la cessione della partecipazione rilevante). Una deduzione generale di 50.000 euro (100.000 euro per i contribuenti che presentano congiuntamente) è riconosciuta una volta ogni dieci anni in relazione a tali plusvalenze.

Una cessione include una vendita, una permuta o un conferimento o ogni altro tipo di alienazione delle Azioni di Compendio.

Le plusvalenze realizzata tramite la cessione delle Azioni di Compendio da parte di Persone Fisiche Lussemburghesi che agiscono nell'ambito della propria attività professionale o d'impresa sono soggette ad imposta sul reddito sulla base delle aliquote ordinarie.

Enti Societari Lussemburghesi che detengono le Azioni di Compendio

I redditi (inclusi i (presunti) dividendi, plusvalenze e proventi di liquidazione risultanti da una liquidazione parziale o totale dell'Emittente) ricevuti o maturati in relazione alle Azioni di Compendio detenute da un Ente Societario Lussemburghese sono generalmente soggetti ad imposta sul reddito delle società.

I dividendi, i proventi di liquidazione e i proventi derivanti da una liquidazione parziale o totale e le plusvalenze derivanti dalle Azioni di Compendio sono esenti per il 50% del loro ammontare in capo agli Enti Societari Lussemburghesi ai sensi del regime della *participation exemption*. Il reddito derivante dalle Azioni di Compendio è esente per il 100% del suo ammontare in capo agli Enti Societari Lussemburghesi se:

i) l'Ente Societario Lussemburghese detiene le Azioni di Compendio per un periodo ininterrotto di almeno 12 mesi (o si impegna a detenere le azioni per un periodo ininterrotto di almeno 12 mesi); e

ii) le Azioni di Compendio rappresentano una partecipazione diretta rappresentativa di almeno il 10% del capitale nominale dell'Emittente versato o, in caso di una minore percentuale di partecipazione, una partecipazione diretta il cui costo di acquisizione è almeno pari a euro 1.200.000 (per i dividendi e proventi di liquidazione) o euro 6.000.000 (per le plusvalenze).

Imposta sulle successioni e donazioni

In caso di decesso del detentore delle Obbligazioni e/o delle Azioni di Compendio persona fisica, non è dovuta alcuna imposta di successione lussemburghese, a meno che tale persona non fosse residente o presunta residente in Lussemburgo ai fini dell'imposta sulle successioni Lussemburghese.

La donazione delle Obbligazioni e/o delle Azioni di Compendio non è soggetta ad imposta di donazione, a meno che tale donazione non sia soggetta a registrazione in Lussemburgo (che non è generalmente richiesta).

Altre tasse e prelievi

Imposta patrimoniale

Gli Enti Societari Lussemburghesi che detengono le Obbligazioni e/o le Azioni di Compendio sono soggetti ad imposta sul patrimonio netto che è applicata con aliquota annua dello 0,5% sul loro patrimonio netto. Le Azioni di Compendio non sono soggette all'imposta sul patrimonio netto se le Azioni di Compendio detenute dall'Ente Societario Lussemburghese rappresentano almeno il 10% del capitale dell'Emittente o, alternativamente, le Azioni di Compendio hanno un costo di acquisizione almeno a euro 1.200.000.

Le persone fisiche non sono soggette ad imposta sul patrimonio netto.

Imposte di registro

Non vi è alcuna imposta di registro Lussemburghese, bollo o simile tasse o prelievi dovuti in Lussemburgo in capo dai detentori delle Obbligazioni in conseguenza dell'emissione delle Obbligazioni. Un'imposta di registro può trovare applicazione (i) in caso di registrazione volontaria dei titoli di credito in Lussemburgo (non vi è, tuttavia, un obbligo di registrare tali crediti in Lussemburgo, (ii) nel caso in cui il contratto di finanziamento sia prodotto (nel corso di procedimenti giudiziari) a una Corte lussemburghese o (iii) nel caso in cui i documenti relativi ai titoli di debito debbano essere prodotti presso una autorità pubblica Lussemburghese (*autorité constituée*). Tuttavia, per i titoli di debito un' imposta fissa massima di 12 euro trova applicazione in Lussemburgo e pertanto l'imposta di registro, bollo o simile tasse o prelievi applicabili in Lussembrgo in caso di successivi riacquisti, riscatti o trasferimenti delle Obbligazioni è limitata.

IV.2 INFORMAZIONI RELATIVE ALLE AZIONI DI COMPENDIO

IV.2.1 Descrizione delle Azioni di Compendio

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in data 23 marzo 2011 ha, *inter alia*, stabilito che il numero di Azioni di Compendio sarà pari a n. 1.020.000.000 massime.

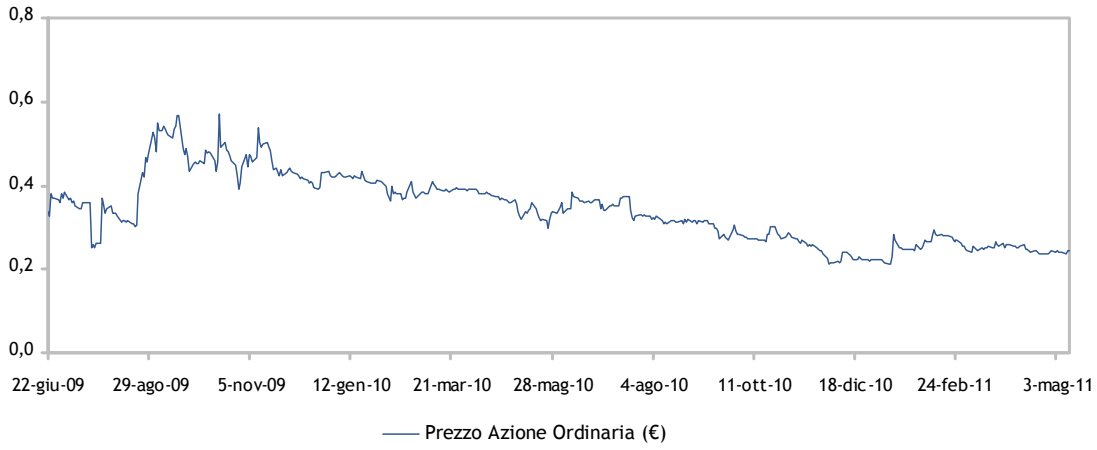
Le Obbligazioni saranno convertite in Azioni di Compendio secondo il rapporto di conversione indicato nel Regolamento del Prestito (cfr. Paragrafo IV.1.8 *supra*).

IV.2.2 Descrizione del tipo e della classe delle Azioni di Compendio

Le Azioni di Compendio, emesse in seguito alla conversione delle Obbligazioni avranno le medesime caratteristiche ed attribuiranno gli stessi diritti delle azioni ordinarie di Risanamento in circolazione. Le Azioni di Compendio saranno, pertanto, fungibili con le azioni di Risanamento in circolazione e avranno conseguentemente lo stesso codice ISIN di queste ultime. Alla Data del Prospetto il codice ISIN attribuito alle azioni di Risanamento è IT0001402269.

Nella tabella che segue è rappresentato l'andamento del titolo Risanamento a partire dal 21 giugno 2009:

Andamento titolo Risanamento a partire dal 21 giugno 2009 fino al 12 maggio 2011



Fonte: Bloomberg

IV.2.3 Forma delle Azioni di Compendio

Le Azioni di Compendio saranno, al pari delle azioni di Risanamento, nominative, indivisibili e liberamente trasferibili.

Le Azioni di Compendio saranno immesse nel sistema di gestione accentrata di Monte Titoli ed assoggettate al regime di de materializzazione di cui al d. Lgs.. 24 giugno 1998, n. 213, ed in conformità al "Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 22 febbraio 2008).

IV.2.4 Legislazione e valuta di emissione delle Azioni di Compendio

Le Azioni di Compendio saranno emesse in Euro e saranno emesse in base alla legislazione italiana. Diritti connessi alle Azioni di Compendio

Le Azioni di Compendio avranno le medesime caratteristiche ed attribuiranno i medesimi diritti, patrimoniali ed amministrativi, secondo le norme di legge e di statuto, delle azioni ordinarie Risanamento in circolazione alla data della loro emissione .

Lo Statuto Sociale dell'Emittente, con riferimento alle azioni ordinarie Risanamento in circolazione alla Data del Prospetto Informativo prevede, *inter alia*, quanto segue

Alle azioni ordinarie di Risanamento è attribuito un voto per ciascuna azione.

I titolari di azioni Risanamento partecipano, proporzionalmente, alla ripartizione degli utili di cui l'assemblea abbia disposto la distribuzione, nel rispetto dei limiti previsti dalla legge.

L'Assemblea potrà, nel corso dell'esercizio sociale, deliberare, nel rispetto delle norme di legge in materia, di distribuire agli azionisti dell'Emittente acconti sul dividendo, sugli utili già realizzati.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono divenuti esigibili si prescrivono a favore dell'Emittente.

Il pagamento dei dividendi è effettuato presso le casse designate dal Consiglio di Amministrazione ed entro il termine che viene annualmente fissato dal Consiglio di Amministrazione stesso.

L'assemblea può deliberare di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, oltre che negli altri casi previsti dalla legge, comunque nei limiti del dieci per cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

L'assemblea può deliberare aumenti di capitale mediante emissione di azioni, anche di speciali categorie, da assegnare gratuitamente in applicazione dell'art. 2349 cod. civ. a dipendenti della società o di società controllate.

Il diritto di recesso è esercitatile solo nei limiti e secondo le disposizioni dettate da norme inderogabili di legge ed è in ogni caso escluso nell'ipotesi di: a) proroga del termine di durata della società; b) introduzione, modificazione, eliminazione di vincoli alla circolazione delle azioni.

Addivenendosi in qualunque tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della società, l'assemblea determinerà le modalità della liquidazione e nominerà uno o più liquidatori indicandone i poteri.

In sede di liquidazione, i titolari di azioni ordinarie Risanamento hanno diritto ad una quota proporzionale del patrimonio netto risultante dalla liquidazione.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.2.3 del Prospetto Informativo.

IV.2.5 Indicazione della delibera in virtù della quale le Azioni di Compendio saranno emesse

Si veda la Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.10 del Prospetto Informativo.

IV.2.6 Data prevista per l'emissione delle Azioni di Compendio

Si veda la Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.8 del Prospetto Informativo. Al pari delle azioni ordinarie Risanamento in circolazione alla Data del Prospetto Informativo, le Azioni di Compendio saranno quotate sul MTA.

IV.2.7 Limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni di Compendio

Non sussiste alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle Azioni di Compendio.

IV.2.8 Norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto e di vendita residuali in relazione alle Azioni di Compendio

Al pari delle azioni dell'Emittente in circolazione, le Azioni di Compendio saranno assoggettate alle norme previste dal TUF e dai relativi regolamenti di attuazione, tra cui in particolare il Regolamento Emittenti, con specifico riferimento alle disposizioni dettate in materia di offerte pubbliche di acquisto e offerte pubbliche di vendita.

IV.2.9 Precedenti offerte pubbliche di acquisto sulle azioni dell'Emittente

Le azioni dell'Emittente non sono state oggetto di alcuna offerta pubblica di acquisto o di scambio nel corso dell'ultimo esercizio e dell'esercizio in corso.

IV.2.10 Effetti di diluizione

Le Obbligazioni sono offerte in opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma, 1 cod. civ., agli azionisti ordinari di Risanamento e ai titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC, e pertanto, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione potenziale al capitale sociale nei confronti di quegli azionisti dell'Emittente e nei confronti dei possessori di obbligazioni convertibili emesse con il POC che decideranno di sottoscrivere l'Offerta per la parte di loro competenza.

Di contro, in caso di mancato esercizio del diritto di opzione, gli azionisti di Risanamento e i possessori delle obbligazioni convertibili emesse con il POC potrebbero vedere diluita la propria partecipazione sul capitale sociale di una percentuale massima pari a circa il 55,9%.

IV.2.11 Regime fiscale delle Azioni di Compendio

Regime fiscale in Italia

Il presente Paragrafo descrive il regime fiscale applicabile, in base alla normativa vigente, ai dividendi distribuiti da una società residente in Italia le cui azioni siano quotate nei mercati regolamentati, nonché alle plusvalenze (e/o minusvalenze) realizzate in sede di cessione delle azioni.

Il presente Paragrafo non intende essere un'analisi esauriente del regime fiscale applicabile alle azioni e non descrive il regime fiscale applicabile a tutte le categorie di possibili investitori. In particolare, il presente Paragrafo non tratta il regime fiscale proprio delle azioni detenute da una stabile organizzazione o da una base fissa attraverso la quale un soggetto non residente svolge la propria attività in Italia. Pertanto, gli investitori sono tenuti a consultare i loro consulenti in merito al regime fiscale ad essi applicabile.

Il presente Paragrafo si fonda sulle leggi tributarie in vigore in Italia alla Data del Prospetto Informativo, le quali potrebbero essere soggette a modifiche, anche con effetto retroattivo, con conseguente impatto sul regime fiscale applicabile alle azioni dell'Emittente quale di seguito descritto. Allorché si verifichi tale eventualità, l'Emittente non provvederà ad aggiornare la presente sezione per riflettere le modifiche intervenute, anche qualora, in conseguenza di ciò, le informazioni in essa contenute non fossero più valide.

Per una più agevole lettura, occorre preliminarmente evidenziare come il vigente regime fiscale relativo alla percezione di dividendi e al conseguimento di plusvalenze derivanti dal possesso e dalla cessione delle azioni differisce a seconda che le azioni stesse siano considerate partecipazioni qualificate o meno. In particolare, con riferimento ad una società quotata, si considerano "**Partecipazioni Qualificate**" quelle costituite da azioni, diverse dalle azioni di risparmio, nonché da titoli e diritti attraverso cui possono essere acquisite tali partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'Assemblea ordinaria superiore al 2%, ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5%. Di converso, sono considerate "**Partecipazioni Non Qualificate**" le azioni di risparmio e quelle ordinarie che non superano le suddette soglie di voto o di partecipazione al capitale o al patrimonio. Al fine di determinare se la partecipazione ceduta sia o meno qualificata, la percentuale di partecipazione è determinata tenendo conto di tutte le cessioni effettuate nel corso dei dodici mesi, sia antecedenti che successivi alla cessione, ancorché nei confronti di soggetti diversi. Tale regola trova peraltro applicazione solo a partire dalla data in cui le partecipazioni, i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione tale da integrare una partecipazione qualificata.

Nell'ipotesi di cessione di diritti o titoli attraverso i quali possono essere acquisite partecipazioni, ai fini della determinazione della percentuale ceduta si tiene conto delle percentuali di diritti di voto e di

partecipazione potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni che tali titoli e diritti consentono di acquisire.

In base alle disposizioni tributarie contenute nel TUIR e nel decreto del presidente della Repubblica del 29 settembre 1973, n. 600 (il "**DPR 600/1973**") in vigore alla Data del Prospetto Informativo, il regime fiscale dei dividendi risulta differenziato a seconda della tipologia del soggetto percettore.

In particolare:

- *Dividendi percepiti da persone fisiche residenti nel territorio dello Stato al di fuori dell'esercizio d'impresa*:

  In generale, i dividendi corrisposti a persone fisiche residenti ai fini fiscali in Italia su azioni possedute al di fuori dell'esercizio di impresa, che non costituiscono Partecipazioni Qualificate (come sopra definite), sono soggetti ad una ritenuta a titolo di imposta del 12,5%, con obbligo di rivalsa, senza che vi sia l'obbligo da parte dei percettori di indicare l'importo dei dividendi percepiti nella propria dichiarazione dei redditi. Ai sensi dell'art. 27-ter del D.P.R. 600/1973, sui dividendi derivanti da azioni o titoli similari immessi nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli S.p.A., in luogo della suddetta ritenuta alla fonte a titolo d'imposta del 12,5% è applicata un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con le medesime aliquote ed alle medesime condizioni previste per la ritenuta. L'imposta sostitutiva è applicata dagli intermediari finanziari residenti presso i quali i titoli azionari sono stati depositati, che aderiscono al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A., nonché, tramite un rappresentante fiscale in Italia, dai soggetti non residenti che aderiscono al sistema Monte Titoli S.p.A. ovvero a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al medesimo sistema Monte Titoli S.p.A.. A seguito dell'entrata in vigore del D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213, in materia di dematerializzazione dei titoli, questa modalità di tassazione attraverso l'applicazione di una imposta sostitutiva sui dividendi costituisce il regime ordinariamente applicabile alle azioni negoziate in mercati regolamentati italiani.

  La ritenuta o imposta sostitutiva del 12,5% non si applica sui dividendi relativi a Partecipazioni Non Qualificate conferite in gestioni di portafoglio individuali presso intermediari finanziari abilitati, per le quali gli azionisti optino per il regime del risparmio gestito di cui all'art. 7, del D.lgs. 461/1997), ove applicabile. In tal caso i dividendi concorrono a formare il risultato annuale complessivo maturato della gestione, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 12,5% applicata direttamente dal gestore.

  I dividendi corrisposti a persone fisiche residenti ai fini fiscali in Italia sulle Azioni oggetto del Prospetto Informativo possedute al di fuori dell'esercizio di impresa che costituiscono Partecipazioni Qualificate, non sono soggetti a ritenuta alla fonte a titolo di acconto o a titolo di imposta o ad imposta sostitutiva e concorrono alla formazione del reddito imponibile, assoggettato a tassazione ai fini dell'IRPEF sulla base delle ordinarie aliquote progressive e delle relative addizionali regionali e comunali pro-tempore applicabili, in sede di dichiarazione dei redditi, nella misura del 49,72% del loro ammontare (se formati con utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007) ovvero nella misura del 40% del loro ammontare (se formati con utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007). Nel caso in cui i dividendi siano considerati quali "provenienti" da utili prodotti da società ed enti residenti ai fini fiscali in Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato ai sensi dell'art. 47, comma 4, del TUIR, essi concorrono, invece, alla formazione del reddito imponibile del percettore per il loro intero ammontare salvo dimostrazione, a seguito dell'esercizio di interpello, che dalla partecipazione non consegue l'effetto di localizzare i redditi negli Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato.

- *Dividendi percepiti da persone fisiche nell'esercizio di impresa e da società di persone residenti nel territorio dello Stato:*

I dividendi percepiti da persone fisiche nell'esercizio di imprese commerciali e da società di persone residenti ai fini fiscali nel territorio dello Stato costituiscono reddito di impresa per i percipienti e concorrono a tassazione parziale ai fini IRPEF nella misura del 49,72% (se formati con utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007) ovvero nella misura del 40% (se formati con utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007). Qualora i dividendi siano "provenienti" da utili prodotti da società ed enti residenti in Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato essi concorrono, invece, alla formazione del reddito imponibile del percettore per il loro intero ammontare, salvo dimostrazione, a seguito dell'esercizio di interpello, che dalla partecipazione non consegue l'effetto di localizzare i redditi negli Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato.

- *Dividendi percepiti da società di capitali ed enti commerciali soggetti all'IRES residenti nel territorio dello Stato:*

I dividendi percepiti dalle società di capitali, dalle società cooperative e di mutua assicurazione e dagli enti commerciali residenti ai fini fiscali nel territorio dello Stato di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR sono esclusi dalla formazione del reddito d'impresa nella misura del 95% del loro ammontare, sempreché tali dividendi non siano considerati come "provenienti" da utili prodotti da società ed enti residenti ai fini fiscali in Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato ai sensi dell'art. 89, comma 3, del TUIR, salvo dimostrazione, a seguito dell'esercizio di interpello, che dalla partecipazione non consegue l'effetto di localizzare i redditi negli Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato.

In deroga al predetto regime, concorrono interamente alla formazione del reddito imponibile i dividendi corrisposti a soggetti che redigono il proprio bilancio di esercizio sulla base dei principi contabili internazionali in relazione alle azioni che risultino classificate nella categoria dei titoli "*held for trading*".

Inoltre, in caso di Azioni acquisite sulla base di contratti di riporto, pronti contro termine o di prestito titoli o di operazioni che producono analoghi effetti economici, il predetto regime di esclusione parziale da imposizione si applica solamente se tale regime sarebbe spettato al beneficiario effettivo dei dividendi.

Per alcune tipologie di società ed a certe condizioni, i dividendi concorrono a formare anche il valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

- *Dividendi percepiti da enti non commerciali soggetti all'IRES residenti nel territorio dello Stato:*

I dividendi corrisposti a enti pubblici e privati fiscalmente residenti in Italia, diversi dalle società, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali (cd. enti non commerciali residenti), concorrono parzialmente alla formazione del reddito complessivo di tali enti nella misura del 5%.

I dividendi percepiti da soggetti residenti ai fini fiscali nel territorio dello Stato che siano considerati "esenti" dall'IRES sono soggetti ad una ritenuta alla fonte a titolo di imposta con aliquota del 27%. Per le azioni immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli S.p.A. (quali le Azioni di Compendio), in luogo della predetta ritenuta, trova applicazione una imposta sostitutiva con aliquota del 27% applicata dal soggetto aderente al sistema Monte Titoli presso il quale le azioni sono depositate.

- *Dividendi percepiti da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (fondi comuni e SICAV):*

I dividendi percepiti da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (fondi comuni e SICAV) soggetti alla disciplina di cui all'art. 8, commi da 1 a 4, del D.lgs. 461/1997, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte e concorrono ordinariamente alla formazione del risultato annuo della gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con l'aliquota del

12,5% ovvero con l'aliquota maggiorata del 27% ai sensi di quanto previsto dall'art. 8 del D.lgs. 23 dicembre 1999, n. 505 (il "**D.lgs. 505/1999**"). L'imposta sostitutiva sul risultato annuo di gestione maturato in capo agli organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari è stata abrogata dal DL 29 dicembre 2010, n. 225 (convertito con modificazioni dalla Legge 26 febbraio 2011, n. 10) con decorrenza dal primo luglio 2011. A decorrere da tale data, i dividendi percepiti da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari non sono soggette ad alcuna forma di imposizione alla fonte o in capo all'organismo di investimento. I proventi distribuiti dal fondo o SICAV a talune categorie di investitori sono soggetti a ritenuta alla fonte con aliquota del 12,5%.

Dividendi percepiti da fondi comuni di investimento immobiliare italiani:

I dividendi percepiti dai fondi comuni di investimento immobiliare italiani istituiti ai sensi dell'art. 37 del TUF, ovvero dell'art. 14-bis della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 (la "**Legge 86/1994**"), che si qualificano come fondi comuni ai sensi della definizione contenuta nell'art. 1, comma 1, lett. J. del TUF non sono soggetti ad alcuna ritenuta ovvero ad altro prelievo alla fonte. I proventi distribuiti dal fondo immobiliare a talune categorie di investitori sono soggetti a ritenuta alla fonte con aliquota del 20%.

- *Dividendi percepiti da fondi pensione:*

I dividendi percepiti da fondi pensione residenti in Italia soggetti al regime tributario di cui all'art. 17 del D.Lgs. n. 252/2005, non sono soggetti ad alcun prelievo alla fonte e concorrono ordinariamente alla formazione del risultato annuo di gestione maturato dei fondi pensione stessi, soggetto ad un'imposta sostitutiva con aliquota pari all'11%.

- *Dividendi percepiti da soggetti non residenti nel territorio dello Stato:*

In generale, i dividendi percepiti da soggetti non residenti ai fini fiscali in Italia sono soggetti ad una ritenuta alla fonte del 27% a titolo di imposta. Ai sensi dell'art. 27-ter del D.P.R. 600/1973, sui dividendi in denaro derivanti da azioni ovvero titoli similari immessi nel sistema di deposito accentrato gestito dalla società Monte Titoli S.p.A. (quali le Azioni oggetto del Prospetto Informativo), in luogo della suddetta ritenuta alla fonte a titolo di imposta del 27%, è applicata un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con le medesime aliquote ed alle medesime condizioni previste per la ritenuta. L'imposta sostitutiva è applicata dagli intermediari finanziari residenti presso i quali i titoli azionari sono stati depositati, che aderiscono al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A., nonché, tramite un rappresentante fiscale in Italia, dai soggetti non residenti che aderiscono al sistema Monte Titoli S.p.A. ovvero a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al medesimo sistema Monte Titoli S.p.A.. A seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs. 24 giugno 1998, n. 213, in materia di dematerializzazione dei titoli, questa modalità di tassazione attraverso l'applicazione di una imposta sostitutiva sui dividendi costituisce il regime ordinariamente applicabile alle azioni negoziate in mercati regolamentati italiani.

La ritenuta di imposta ovvero l'imposta sostitutiva trova applicazione con la minore aliquota dell'1,375% ai sensi dell'art. 27, comma 3-ter, del D.P.R. 600/1973, purché venga tempestivamente attivata adeguata procedura, in relazione ai dividendi corrisposti nei confronti di società e di enti residenti nell'Unione Europea ovvero in Paesi aderenti allo Spazio Economico Europeo (SEE) che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria italiana ed ivi assoggettati ad imposta sul reddito delle società.

L'aliquota della ritenuta o dell'imposta sostitutiva è ridotta all'11% sugli utili corrisposti ai fondi pensione istituiti negli Stati membri dell'Unione Europea e negli Stati aderenti allo Spazio Economico Europeo (SEE) che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria italiana.

Gli azionisti non residenti, diversi dai fondi pensione legittimati all'applicazione della ritenuta con l'aliquota ridotta dell'11% e dai soggetti legittimati all'applicazione della ritenuta con l'aliquota ridotta dell'1,375%, hanno diritto, mediante presentazione di apposita istanza, al rimborso, fino a concorrenza dei 4/9 della ritenuta a titolo di imposta o dell'imposta sostitutiva subita in Italia, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della relativa certificazione dell'ufficio fiscale dello Stato estero.

Resta comunque ferma, in alternativa al rimborso dei 4/9 della ritenuta a titolo di imposta o imposta sostitutiva subita alla fonte in Italia e purché venga tempestivamente attivata adeguata procedura da parte del soggetto percipiente, l'applicazione delle minori aliquote eventualmente previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni, laddove applicabili, in vigore tra l'Italia e lo Stato di residenza ai fini fiscali degli azionisti. Resta inoltre ferma, nel rispetto delle condizioni previste e purché venga tempestivamente attivata adeguata procedura, l'applicazione della Direttiva Madre-Figlia che esclude l'applicazione di ogni ritenuta ai dividendi percepiti da società (i) fiscalmente residenti in uno Stato membro dell'Unione Europea (senza essere considerate, ai sensi di una Convenzione i materia di doppia imposizione con uno Stato terzo, residenti al di fuori dell'Unione Europea) (ii) che riveste una delle forme previste nell'allegato alla stessa Direttiva 435/90/CEE (iii) che è soggetta nello Stato di residenza ad una delle imposte indicate nell'allegato alla predetta Direttiva (senza fruire di regimi di opzione o di esonero che non siano territorialmente o temporalmente limitati) e (iv) che possiede una partecipazione diretta nell'Emittente non inferiore al 10% del capitale per un periodo ininterrotto di almeno un anno (sulla base dell'interpretazione dell'amministrazione finanziaria italiana, tale requisito deve essere soddisfatto al momento della distribuzione dei dividendi).

Regime fiscale delle plusvalenze

Il regime fiscale delle plusvalenze risulta differenziato a seconda del soggetto che le ha realizzate.

In particolare:

- <u>Plusvalenze realizzate da persone fisiche residenti nel territorio dello Stato al di fuori dell'esercizio di impresa:</u>

  Il regime fiscale applicabile è differenziato per le plusvalenze derivanti dalla cessione di Partecipazioni Qualificate e di Partecipazioni Non Qualificate.

  c) Nel caso di cessione di Partecipazioni Non Qualificate, le plusvalenze diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche residenti mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni, nonché di titoli e diritti attraverso cui possono essere acquisite tali partecipazioni, sono soggette all'applicazione di una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, con l'aliquota del 12,50%. L'imposta sostitutiva del 12,5% può trovare applicazione sulla base di tre differenti regimi impositivi: il c.d. regime della dichiarazione, il c.d. regime del risparmio amministrato ed il c.d. regime del risparmio gestito:

    - <u>Tassazione delle plusvalenze in base alla dichiarazione annuale dei redditi (art. 5, del D.lgs. 461/1997):</u>

      Nella dichiarazione devono essere indicate le plusvalenze e le minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva è determinata in tale sede sulla base della differenza tra le plusvalenze e le minusvalenze realizzate ed è versata dal contribuente entro i termini ordinari previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo sulla base della dichiarazione dei redditi. La quota delle minusvalenze eccedenti le plusvalenze, purché correttamente esposta in dichiarazione dei redditi, può essere

portata in deduzione da parte del contribuente, fino a concorrenza, delle plusvalenze realizzate nei periodi di imposta successivi, non oltre il quarto. Il criterio della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il contribuente non opti per uno dei due regimi del risparmio amministrato ovvero gestito descritti ai successivi 2 paragrafi.

- Tassazione delle plusvalenze in regime di risparmio amministrato (art. 6 del D.Lgs. n. 461/1997):

  Nel caso in cui il contribuente opti per tale regime, l'imposta sostitutiva è determinata ed applicata all'atto della singola operazione di cessione da parte dell'intermediario finanziario presso il quale le azioni sono state depositate in custodia ovvero in amministrazione, su ciascuna delle plusvalenze realizzate. Le eventuali minusvalenze realizzate possono essere compensate dal contribuente computando in diminuzione, fino a concorrenza, l'importo delle minusvalenze dalle plusvalenze realizzate nelle successive operazioni di compravendita poste in essere nell'ambito del medesimo rapporto, nello stesso periodo d'imposta ovvero nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto.

- Tassazione delle plusvalenze in regime di risparmio gestito (art. 7 del D.Lgs. n. 461/1997):

  Il presupposto per la scelta di tale regime di tassazione delle plusvalenze è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale individuale ad un intermediario finanziario autorizzato. Nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze realizzate mediante cessione di Partecipazioni Non Qualificate concorrono a formare l'incremento del patrimonio gestito maturato in un periodo d'imposta soggetto a imposta sostitutiva con aliquota del 12,5%. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato in diminuzione del risultato positivo della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi per l'importo che trova capienza in ciascuno di essi.

Il regime del risparmio amministrato e del risparmio gestito non può essere adottato dal contribuente che detenga una Partecipazione Qualificata. In questo caso, l'unico regime applicabile è quello della dichiarazione.

d) Le plusvalenze realizzate da persone fisiche residenti mediante cessione a titolo oneroso di Partecipazioni Qualificate, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, o di titoli e diritti attraverso cui possono essere acquisite tali partecipazioni, concorrono alla formazione del reddito complessivo per il 49,72% del loro ammontare e sono soggette all'imposta sul reddito delle persone fisiche secondo le aliquote progressive ordinarie e le relative addizionali regionali e comunali.

   Le minusvalenze derivanti dalla cessione di Partecipazioni Qualificate sono rilevanti in ugual misura (49,72%) e possono essere utilizzate in riduzione delle plusvalenze appartenenti alla medesima categoria. Nel caso in cui le minusvalenze siano superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell'ammontare fiscalmente imponibile delle plusvalenze realizzate nei periodi di imposta successivi tramite la cessione di Partecipazioni Qualificate, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia correttamente indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze stesse sono realizzate.

   Le plusvalenze realizzate tramite la cessione di Partecipazioni Qualificate sono in ogni caso assoggettate ad imposizione sulla base del regime della dichiarazione.

- *Plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa e da società di persone residenti nel territorio dello Stato:*

Le plusvalenze realizzate nell'esercizio di impresa da persone fisiche, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate residenti nel territorio dello Stato mediante cessione a titolo oneroso delle azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito di impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Qualora le partecipazioni siano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci precedenti la cessione, le plusvalenze possono concorrere, a scelta del contribuente, alla formazione del reddito imponibile in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi, ma non oltre il quarto.

Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni descritte al paragrafo successivo per l'applicazione del regime di esenzione alle plusvalenze realizzate da società di capitali ed enti commerciali residenti, le plusvalenze realizzate concorrono parzialmente alla formazione del reddito di impresa imponibile per il 49,72% del loro importo. Le minusvalenze relative a partecipazioni che soddisfano i medesimi requisiti per l'applicazione del regime di esenzione sono deducibili dal reddito imponibile per il 49,72% del relativo ammontare. Per alcuni tipi di società ed al verificarsi di certe condizioni e requisiti, le plusvalenze concorrono alla formazione anche del valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Le plusvalenze realizzate da società semplici residenti nel territorio dello Stato sono assoggettate al medesimo regime tributario applicabile alle plusvalenze realizzate da persone fisiche residenti, come descritto al paragrafo che precede.

- *Plusvalenze realizzate da società di capitali ed enti commerciali soggetti all'IRES residenti nel territorio dello Stato:*

In generale, le plusvalenze e minusvalenze realizzate dalle società ed enti commerciali di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR, residenti ai fini fiscali nel territorio dello Stato, mediante cessione a titolo oneroso delle azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa della società o ente. Tuttavia, le medesime plusvalenze realizzate a seguito della cessione a titolo oneroso delle azioni sono esenti da tassazione ai fini dell'IRES per il 95% del loro ammontare se la partecipazione oggetto di cessione:

(a) è detenuta ininterrottamente dal primo giorno del 12° mese precedente quello della cessione, considerando cedute per prime le azioni acquistate in data più recente (cd. requisito dell'*holding period*); e

(b) a prescindere dall'ammontare della partecipazione, è iscritta nell'attivo dello stato patrimoniale nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio di esercizio chiuso durante il periodo di possesso (per i soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali si considerano immobilizzazioni finanziarie gli strumenti finanziari diversi da quelli classificati nella categoria dei titoli "*held for trading*").

Nel caso in cui sono soddisfatti i predetti requisiti, le minusvalenze realizzate tramite la cessione della partecipazione sono interamente indeducibili ai fini della determinazione del reddito di impresa.

Qualora al momento della cessione anche uno solo dei suddetti requisiti non risulti verificato, le plusvalenze concorrono integralmente alla formazione del reddito imponibile nell'esercizio in cui sono realizzate o, a scelta del contribuente, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi, ma non oltre il quarto, qualora le partecipazioni siano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci di esercizio. In tal caso, le minusvalenze realizzate sono interamente deducibili dal reddito imponibile della società cedente, fatta salva

l'applicazione di determinate disposizioni antielusive specifiche che possono comunque limitare tale deducibilità qualora siano stati percepiti dividendi in relazione alla partecipazione oggetto di cessione. In particolare, le minusvalenze e le differenze negative tra i ricavi e i costi relative ad azioni che non possiedono i predetti requisiti per l'esenzione non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei trentasei mesi precedenti il loro realizzo/conseguimento. Tale disposizione (i) si applica con riferimento alle azioni acquisite nei 36 mesi precedenti il realizzo/conseguimento ma (ii) non si applica ai soggetti che redigono il proprio bilancio d'esercizio in base ai principi contabili internazionali.

In relazione alle minusvalenze deducibili dal reddito di impresa deve inoltre essere segnalato che qualora l'ammontare delle suddette minusvalenze, derivanti da operazioni su azioni negoziate in mercati regolamentati, risulti superiore a Euro 50.000,00, anche a seguito di più operazioni, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate i dati e le notizie relativi all'operazione.

Per alcuni tipi di società ed al verificarsi di certe condizioni e requisiti, le plusvalenze concorrono alla formazione anche del valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

- *Plusvalenze realizzate da enti non commerciali soggetti all'IRES residenti nel territorio dello Stato:*

Le plusvalenze realizzate da enti pubblici e privati fiscalmente residenti in Italia, diversi dalle società, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali (cd. enti non commerciali residenti), sono assoggettate ad imposizione sulla base delle medesime disposizioni applicabili alle persone fisiche residenti.

- *Plusvalenze realizzate da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (fondi comuni e SICAV):*

Le plusvalenze realizzate da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (fondi comuni e SICAV) soggetti alla disciplina di cui all'art. 8, commi da 1 a 4, del D.lgs. 461/1997 concorrono alla formazione del risultato annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con l'aliquota del 12,5% ovvero con l'aliquota maggiorata del 27% ai sensi di quanto previsto dall'art. 8 del D.lgs. 505/1999. L'imposta sostitutiva sul risultato annuo di gestione maturato in capo agli organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari è stata abrogata dal DL 29 dicembre 2010, n. 225 (convertito con modificazioni dalla Legge 26 febbraio 2011, n. 10) con decorrenza dal primo luglio 2011. A decorrere da tale data, le plusvalenze realizzate da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari non sono soggette ad alcuna forma di imposizione alla fonte o in capo all'organismo di investimento. I proventi distribuiti dal fondo o SICAV a talune categorie di investitori sono soggetti a ritenuta alla fonte con aliquota del 12,5%.

- *Plusvalenze realizzate da fondi comuni di investimento immobiliare italiani:*

Le plusvalenze realizzate da fondi comuni di investimento immobiliare italiani istituiti ai sensi dell'art. 37 del TUF ovvero dell'art. 14-bis della Legge 86/1994 e che si qualificano come fondi comuni ai sensi della definizione contenuta nell'art. 1, comma 1, lett. j del TUF non sono soggetti ad imposizione alla fonte né alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive. I proventi distribuiti dal fondo immobiliare a talune categorie di investitori sono soggetti a ritenuta alla fonte con aliquota del 20%.

- *Plusvalenze realizzate da fondi pensione:*

Le plusvalenze realizzate da fondi pensione residenti in Italia soggetti al regime tributario di cui all'art. 17 del D.Lgs. 252/2005, non sono soggette ad alcun prelievo alla fonte e

concorrono alla formazione del risultato annuo di gestione maturato degli stessi, soggetto ad un'imposta sostitutiva con aliquota pari all'11%.

- *Plusvalenze realizzate da soggetti non residenti nel territorio dello Stato:*

  Le plusvalenze realizzate da soggetti non residenti tramite la cessione a titolo oneroso di Partecipazioni Non Qualificate in società residenti negoziate in mercati regolamentati non sono soggette ad imposizione in Italia, In capo agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia cui trova applicazione il regime del risparmio amministrato ovvero il regime del risparmio gestito descritti sinteticamente nei precedenti paragrafi, l'esenzione è subordinata alla presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

  Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti tramite la cessione a titolo oneroso di Partecipazioni Qualificate, sono sommate algebricamente, per il 49,72% del loro ammontare, alla corrispondente quota delle minusvalenze realizzate tramite la cessione di Partecipazioni Qualificate. Se le plusvalenze sono superiori alle minusvalenze, l'eccedenza concorre alla formazione del reddito imponibile complessivo del contribuente. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza del 49,72% dell'ammontare delle plusvalenze realizzate nei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che siano indicate nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate.

  Resta fermo il regime di esenzione da imposizione eventualmente previsto dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia con lo Stato di residenza del contribuente eventualmente applicabili.

Imposta sulle successioni e donazioni

I trasferimenti per causa di morte, donazione o altri atti a titolo gratuito o la costituzione di vincoli di destinazione su beni (tra cui anche le azioni) sono assoggettati ad imposta di successione e donazione con le seguenti aliquote:

- 4% se il trasferimento è a favore del coniuge e di parenti in linea retta, (solo sul valore complessivo eccedente Euro 1.000.000 per ciascuno di essi);
- 6% se il trasferimento è a favore dei fratelli e sorelle (solo sul valore complessivo eccedente Euro 100.000 per ciascun di essi);
- 6% se il trasferimento è a favore di altri parenti fino al quarto grado e di affini in linea retta e collaterale fino al terzo grado;
- 8% se il trasferimento è a favore di altri soggetti.

In ogni caso, se il beneficiario dei trasferimenti per causa di morte o per donazione è una persona portatrice di handicap riconosciuto come "grave" ai sensi della Legge 5 febbraio 1992, n. 104, l'imposta si applica esclusivamente sulla parte del valore della quota o del legato che supera l'ammontare di Euro 1.500.000.

Subordinatamente al soddisfacimento di determinate condizioni, non sono soggetti all'imposta di successione e donazione i trasferimenti delle azioni rappresentativi di una partecipazione di controllo, ai sensi dell'art. 2359, primo comma, del codice civile.

Regime fiscale in Lussemburgo

Il presente paragrafo è una sintesi generale e le implicazioni tributarie ivi descritte possono non trovare applicazione ai detentori delle Azioni di Compendio. Ogni potenziale investitore deve consultare il proprio consulente tributario per ottenere maggiori informazioni in merito alle implicazioni tributarie dell'acquisto, detenzione e cessione delle Azioni di Compendio nelle sue particolari circostanze. La

disciplina descritta nella presente sintesi presuppone che l'Emittente sia un soggetto residente in Italia ai fini tributari e sia soggetto a un'imposta comparabile con l'imposta sul reddito delle società lussemburghesi (i.e. con un'aliquota almeno pari al 10,5% su una base imponibile comparabile).

La presente sintesi rappresenta esclusivamente le principali implicazioni tributarie lussemburghesi dell'acquisto, detenzione o cessione delle Azioni di Compendio emesse dall'Emittente in capo a contribuenti residenti in Lussemburgo. Non considera ogni aspetto tributario che può assumere rilevanza per un particolare detentore delle Azioni di Compendio in casi speciali o che può essere soggetto a particolari regimi tributari ai sensi della legge applicabile. Dove in questa sintesi termini ed espressioni in lingua italiana sono utilizzati per riferirsi a concetti lussemburghesi, il significato da attribuire a tali termini ed espressioni deve essere il significato attribuito all'equivalente concetto lussemburghese ai sensi della normativa tributaria lussemburghese. La presente sintesi si fonda sull'assunto che l'Emittente sia organizzato e che la sua attività sia condotta con le modalità descritte nel presente Prospetto. Una modifica a tale struttura organizzativa o nelle modalità con le quali l'Emittente conduce i propri affari può invalidare il contenuto di questa sintesi, che non sarà aggiornata per riflettere tale modifica

La presente sintesi si fonda sulla normativa tributaria lussemburghese (la giurisprudenza non pubblicata non è considerata) alla data del presente Prospetto Informativo. La legge sulla quale si fonda la presente sintesi è soggetta a possibili modifiche, anche con effetti retroattivi. Tali modifiche possono invalidare il contenuto di questa sintesi che non verrà aggiornata per riflettere tali modifiche.

Qualsiasi riferimento contenuto nella presente sezione a tasse, imposte, ritenute o altre forme di imposizione di simile natura deve ritenersi riferito esclusivamente alla normativa tributaria e/o a nozioni tributarie lussemburghesi. Inoltre, qualsiasi riferimento all'imposta sul reddito lussemburghese include l'imposta sul reddito delle società (*impôt sur le revenu des collectivités*), l'imposta sugli affari municipale (*impôt commercial communal*), la sovrattassa di solidarietà (*contribution au fonds pour l'emploi*) e l'imposta personale sul reddito (*impôt sur le revenu*) in generale. I detentori delle Azioni di Compendio aventi natura societaria possono inoltre essere soggetti all'imposta netta patrimoniale (*impôt sur la fortune*) così come ad altre imposte, prelievi o tasse. L'imposta sul reddito delle società e l'imposta sugli affari municipale così come la sovrattassa di solidarietà trovano applicazione nei confronti della maggioranza dei contribuenti residenti in Lussemburgo aventi natura societaria. I contribuenti persone fisiche sono generalmente soggetti all'imposta personale sul reddito, alla sovrattassa di solidarietà ed al contributo di crisi (quest'ultimo applicabile negli anni 2011 e 2012). In certe circostanze, se il contribuente opera nell'esercizio di professione o impresa, può anche trovare applicazione l'imposta sugli affari municipale.

Detentori residenti di Azioni di Compendio

La sintesi riportata in questo paragrafo "Regime Fiscale in Lussemburgo" trova applicazione esclusivamente nei confronti di detentori di Azioni di Compendio che sono "Persone Fisiche Lussemburghesi" oppure "Enti Societari Lussemburghesi".

Il detentore di Azioni di Compendio è una "Persona Fisica Lussemburghese" se:

- è una persona fisica e
- è residente, o si presume residente, in Lussemburgo ai fini tributari lussemburghesi.

Il detentore di Azioni di Compendio è un "Ente Societario Lussemburghese" se:

- è un ente societario, incluse le associazioni soggette ad imposizione come enti societari che sono assoggettate ad imposta sul reddito delle società in Lussemburgo; e

- è residente, o si presume residente, in Lussemburgo ai fini tributari lussemburghesi.

Se un detentore di azioni non è una Persona Fisica Lussemburghese o un Ente Societario Lussemburghese, il regime tributario Lussemburghese a lui applicabile non è descritto in questo Prospetto Informativo.

Imposizione su redditi e plusvalenze

Detentori delle Azioni di Compendio

Persone Fisiche Lussemburghesi che detengono le Azioni di Compendio

I dividendi percepiti da Persone Fisiche Lussemburghesi saranno considerati come reddito ordinario ed assoggettati ad imposta sul reddito sulla base delle ordinarie aliquote progressive. Tuttavia, il 50% dei dividendi percepiti sarà esente da imposta in capo alla Persona Fisica Lussemburghese.

Le plusvalenze realizzate tramite la cessione delle Azioni di Compendio e/o i proventi di liquidazione derivanti dalla liquidazione parziale o totale dell'Emittente realizzati da Persone Fisiche Lussemburghesi che detengono le Azioni di Compendio nell'ambito della gestione del proprio patrimonio privato non sono soggetti ad imposta sul reddito, a meno che tali plusvalenze si qualifichino come plusvalenze speculative o come proventi derivanti da partecipazioni rilevanti.

- Le plusvalenze si ritengono speculative (e sono soggette ad imposta sul reddito sulla base delle aliquote ordinarie) se le Azioni di Compendio sono cedute entro sei mesi dal loro acquisto o se la cessione precede il loro acquisto. Se l'ammontare delle plusvalenze speculative complessivamente realizzate dal contribuente nel corso del periodo d'imposta non supera l'ammontare di 500 euro, tali plusvalenze speculative non sono soggette ad imposte sui redditi.

- Una partecipazione è rilevante se una Persona Fisica Lussemburghese detiene, anche congiuntamente con il coniuge/convivente e/o figlio minore, direttamente o indirettamente, in qualsiasi momento nei cinque anni precedenti la cessione, più del 10% del capitale sociale dell'Emittente. Si presume che una Persona Fisica Lussemburghese ceda una partecipazione rilevante anche se ha acquisito senza corrispettivo (i.e., donazione o eredità) – nei cinque anni precedenti la cessione – una partecipazione che costituiva una partecipazione rilevante in capo al trasferente (o dei soggetti transferenti in caso di successivi trasferimenti senza corrispettivo nel medesimo periodo di cinque anni).

- Le plusvalenze realizzate tramite la cessione di partecipazioni rilevanti oltre sei mesi dopo l'acquisto sono soggette ad imposta sul reddito sulla base del metodo della metà dell'aliquota globale media (i.e., l'aliquota media applicabile sul reddito complessivo è calcolata sulla base delle ordinarie aliquote progressive dell'imposta sul reddito e metà di tale aliquota media è applicata sulla plusvalenza realizzata tramite la cessione della partecipazione rilevante). Una deduzione generale di 50.000 euro (100.000 euro per i contribuenti che presentano congiuntamente) è riconosciuta una volta ogni dieci anni in relazione a tali plusvalenze.

Una cessione include una vendita, una permuta o un conferimento o ogni altro tipo di alienazione delle azioni.

Le plusvalenze realizzata tramite la cessione delle Azioni di Compendio da parte di Persone Fisiche Lussemburghesi che agiscono nell'ambito della propria attività professionale o d'impresa sono soggetti ad imposta sul reddito sulla base delle aliquote ordinarie.

Enti Societari Lussemburghesi che detengono le Azioni di Compendio

I redditi (inclusi i (presunti) dividendi, plusvalenze e proventi di liquidazione risultanti da una liquidazione parziale o totale dell'Emittente) ricevuti o maturati in relazione alle Azioni di Compendio detenute da un Ente Societario Lussemburghese sono generalmente soggetti ad imposta sul reddito delle società.

I dividendi, i proventi di liquidazione e i proventi derivanti da una liquidazione parziale o totale e le plusvalenze derivanti dalle Azioni di Compendio sono esenti per il 50% del loro ammontare in capo agli Enti Societari Lussemburghesi ai sensi del regime della *participation exemption*. Il reddito derivante dalle Azioni di Compendio è esente per il 100% del suo ammontare in capo agli Enti Societari Lussemburghesi se:

iii) l'Ente Societario Lussemburghese detiene le Azioni di Compendio per un periodo ininterrotto di 12 mesi (o si impegna a detenere le azioni per un periodo ininterrotto di 12 mesi); e

iv) le Azioni di Compendio rappresentano una partecipazione diretta rappresentativa di almeno il 10% del capitale nominale dell'Emittente versato o, in caso di una minore percentuale di partecipazione, una partecipazione diretta il cui costo di acquisizione è almeno pari a euro 1.200.000 (per i dividendi e proventi di liquidazione) o euro 6.000.000 (per le plusvalenze).

Imposta sulle successioni e donazioni

In caso di decesso del detentore delle Azioni di Compendio persona fisica, non è dovuta alcuna imposta di successione lussemburghese, a meno che tale persona non fosse residente o si presumesse residente in Lussemburgo ai fini dell'imposta sulle successioni Lussemburghese.

La donazione delle Azioni di Compendio non è soggetta ad imposta di donazione, a meno che tale donazione non sia soggetta a registrazione in Lussemburgo (che non è generalmente richiesta).

Altre tasse e prelievi

Gli Enti Societari Lussemburghesi che detengono le Azioni di Compendio sono soggetti ad imposta sul patrimonio netto che è applicata con aliquota annua dello 0,5% sul loro patrimonio netto. Le Azioni di Compendio non sono soggette all'imposta sul patrimonio netto se rappresentano almeno il 10% del capitale sociale dell'Emittente o, alternativamente, le Azioni di Compendio hanno un costo di acquisizione almeno a euro 1.200.000.

Le persone fisiche non sono soggette ad imposta sul patrimonio netto.

CAPITOLO V Condizioni dell'Offerta

V.1 CONDIZIONI, STATISTICHE RELATIVE ALL'OFFERTA, CALENDARIO PREVISTO E MODALITÀ DI SOTTOSCRIZIONE DELL'OFFERTA

V.1.1 Condizioni alle quali l'Offerta è subordinata

L'Offerta non è subordinata ad alcuna condizione.

V.1.2 Ammontare totale dell'Offerta

L'Offerta consiste nell'emissione da parte dell'Emittente di complessive n. 254.816 obbligazioni ciascuna del valore nominale di Euro 1.000 automaticamente convertibili alla scadenza in Azioni di Compendio per importo nominale complessivo di Euro 1.000.

Le Obbligazioni sono offerte in opzione agli aventi diritto sulla base del rapporto di seguito specificato:

(i) a tutti i titolari di azioni ordinarie della Società spetta un diritto di opzione per ogni azione detenuta; e

(ii) a tutti i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC spettano n. 7.889 diritti di opzione per ogni obbligazione detenuta (e ciò in virtù del rapporto di assegnazione indicato all'art. 5 dello Statuto Sociale, il quale stabilisce in 7.889 il numero di azioni cui il titolare di ciascuna obbligazione riveniente dal POC avrebbe diritto).

I valori ottenuti dai rapporti di cui ai punti che precedono, daranno diritto, in sede di esercizio del diritto di opzione (i.e., sottoscrizione delle Obbligazioni) a n. 1 Obbligazione per ogni n. 3.251 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta.

L'emissione delle Obbligazioni è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 23 marzo 2011. Per maggiori informazioni su tale delibera si veda la Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.10.

V.1.3 Periodo di validità dell'Offerta e modalità di sottoscrizione

V.1.3.1Periodo di validità dell'Offerta e modalità di sottoscrizione

Il Periodo di Offerta decorre dal 23 maggio 2011 al 10 giugno 2011, estremi inclusi (il "**Periodo di Offerta**").

I diritti di opzione danno diritto alla sottoscrizione delle Obbligazioni oggetto dell'Offerta dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel Periodo di Offerta tramite gli Intermediari Autorizzati che sono tenuti a dare le relative istruzioni alla Monte Titoli entro le 15.30 dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta e mediante sottoscrizione dei moduli appositamente predisposti, con le modalità e nel termine che il proprio intermediario depositario avrà comunicato al sottoscrittore per assicurare il rispetto del termine finale di cui sopra Tali moduli dovranno almeno contenere gli elementi di identificazione dell'Offerta e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura:

(i) l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del Prospetto Informativo;

(ii) il richiamo al Paragrafo denominato "Fattori di Rischio" del Prospetto Informativo.

Potranno esercitare il diritto di opzione gli azionisti titolari di azioni di Risanamento, depositate presso un Intermediario Autorizzato ed immesse nel sistema in regime di dematerializzazione, nonché i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC.

Per ciò che riguarda l'Offerta in Lussemburgo, Bank of New York Mellon London, in qualità di banca agente nell'ambito del POC, dovrà istruire correttamente Euroclear e Clearstream per la diramazione dell'informativa dell'operazione a tutti i loro aderenti al sistema. Da parte loro Euroclear e Clearstream dovranno fornire a Monte Titoli alla sera della "*record date*" – 25 maggio 2011 le rispettive giacenze delle obbligazioni emesse con il POC. Sulla base di delle giacenze comunicate, Monte Titoli provvederà ad accreditare, nella misura prevista e alla data stabilita secondo le regole del mercato italiano i diritti d'opzione codice ISIN IT0004717176 sui relativi conti di gestione accentrata aperti da Euroclear e Clearstream presso Monte Titoli. Euroclear e Clearstream, durante il Periodo di Offerta, dovranno raccogliere le istruzioni dei sottoscrittori ed inviarle in un'unica soluzione, a Monte Titoli, entro e non oltre le ore 15.30 dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta per il tramite delle banche agenti autorizzate ad operare sui i relativi conti ed utilizzando le consuete modalità.

Monte Titoli, a seguito del regolamento del controvalore, provvederà ad accreditare i titoli rivenienti sui conti titoli di Euroclear e Clearstream, con valuta di accredito della giornata contabile dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta - e, per le Obbligazioni sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno di esercizio dei diritti di opzione -, con disponibilità dei medesimi a partire dal ciclo di regolamento notturno del giorno di liquidazione successivo .

Euroclear e Clearstream, a seguito dell'accredito delle Obbligazioni da parte di Monte Titoli, provvederanno a distribuire le Obbligazioni ai propri clienti sottoscrittori.

La Società non risponde di eventuali ritardi imputabili agli Intermediari Autorizzati nell'esecuzione delle disposizioni impartite dai richiedenti in relazione all'adesione all'Offerta. La verifica della regolarità e della correttezza delle adesioni pervenute agli Intermediari Autorizzati sarà effettuata dagli stessi.

Le modalità di sottoscrizione sopra riportate saranno applicate anche in occasione della Conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio. La puntuale indicazione delle modalità di conversione sarà oggetto di apposito avviso a cura dell'Emittente da pubblicarsi in occasione della Conversione stessa, ai sensi della normativa applicabile.

V.1.3.2Calendario dell'Offerta

I diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo hanno il codice ISIN IT0004717176 e saranno negoziabili sul MTA dal 23 maggio 2011 al 3 giugno 2011, estremi inclusi.

I diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo eventualmente non esercitati entro il termine del Periodo di Offerta saranno offerti sul mercato dalla Società entro il mese successivo alla conclusione del Periodo di Offerta per almeno cinque riunioni, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ.

Del numero di diritti offerti nell'Offerta in Borsa e del periodo dell'Offerta in Borsa sarà data informazione al pubblico con avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale.

La seguente tabella riassume il calendario previsto per l'Offerta:

Inizio del Periodo di Offerta e primo giorno di negoziazione dei diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo.	23 maggio 2011
Ultimo giorno di negoziazione dei diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo.	3 giugno 2011
Termine del Periodo di Offerta e termine ultimo per la sottoscrizione delle Obbligazioni.	10 giugno 2011
Comunicazione dei risultati dell'Offerta al termine del Periodo Offerta.	Entro 5 giorni dalla conclusione del Periodo di Offerta, mediante apposito comunicato
Messa a disposizione delle Obbligazioni sottoscritte nel corso del Periodo di Offerta.	Le Obbligazioni saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno

	del Periodo di Offerta e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.
Offerta in Borsa dei diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Codice Civile.	Entro il mese successivo alla scadenza del Periodo di Offerta
Messa a disposizione delle Obbligazioni sottoscritte nel corso dell'Offerta in Borsa.	Le Obbligazioni sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno di esercizio dei diritti di opzione e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.
Comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta.	Entro 5 giorni dalla sottoscrizione delle Obbligazioni al termine del periodo di Offerta in Borsa, mediante apposito comunicato.

Si rende noto che il calendario dell'operazione è indicativo e potrebbe subire modifiche al verificarsi di eventi e circostanze indipendenti dalla volontà dell'Emittente, ivi inclusi particolari condizioni di volatilità dei mercati finanziari. Eventuali modifiche del Periodo di Offerta saranno comunicate al pubblico con apposito avviso da pubblicarsi con le stesse modalità di diffusione del Prospetto Informativo.

V.1.4 Informazioni circa la sospensione e/o la revoca dell'Offerta

L'Offerta diverrà irrevocabile dalla data del deposito del corrispondente avviso presso il Registro delle Imprese di Milano, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, cod. civ.

Qualora non si desse esecuzione all'Offerta nei termini previsti nel Prospetto Informativo, ne verrà data comunicazione al pubblico e alla Consob entro il Giorno Lavorativo antecedente quello previsto per l'inizio del Periodo di Offerta, mediante comunicazione ai sensi degli articoli 114 TUF e 66 Regolamento Emittenti, nonché mediante apposito avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale e contestualmente trasmesso alla Consob.

V.1.5 Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso

Una volta aderito all'Offerta, non è prevista alcuna possibilità per i sottoscrittori di ridurre, neanche parzialmente, la propria sottoscrizione né è pertanto previsto alcun rimborso dell'ammontare versato a tal fine.

V.1.6 Ammontare minimo e massimo della sottoscrizione

Le Obbligazioni sono offerte in opzione agli aventi diritto sulla base del rapporto di seguito specificato:

(i) a tutti i titolari di azioni ordinarie della Società spetta un diritto di opzione per ogni azione detenuta; e

(ii) a tutti i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC spettano n. 7.889 diritti di opzione per ogni obbligazione detenuta (e ciò in virtù del rapporto di assegnazione indicato all'art. 5 dello Statuto Sociale, il quale stabilisce in 7.889 il numero di azioni cui il titolare di ciascuna obbligazione riveniente dal POC avrebbe diritto).

I valori ottenuti dai rapporti di cui ai punti che precedono, daranno diritto, in sede di esercizio del diritto di opzione (i.e., sottoscrizione delle Obbligazioni) a n. 1 Obbligazioni per ogni n. 3.251 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta.

Si segnala che in ragione del rapporto di assegnazione sopra evidenziato potrebbero residuare diritti frazionari, che potranno essere negoziati sull'MTA.

Non sono previsti quantitativi minimi o massimi di sottoscrizione.

V.1.7 Ritiro e/o revoca della sottoscrizione

L'adesione all'Offerta non può essere sottoposta ad alcuna condizione ed è irrevocabile salvo il verificarsi dell'ipotesi di cui al combinato disposto dell'art. 94, comma 7, e dell'art. 95-bis comma, del TUF, che prevedono il caso di pubblicazione di un supplemento al Prospetto Informativo in pendenza di offerta (*ex* art. 9, comma 5 del Regolamento Emittenti).

In tal caso i sottoscrittori che avessero già sottoscritto le Obbligazioni, possono esercitare il diritto di revocare la loro accettazione entro il termine che sarà stabilito nel supplemento, ma che non dovrà essere in ogni caso inferiore a due giorni lavorativi.

V.1.8 Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Obbligazioni

Il pagamento integrale delle Obbligazioni dovrà essere effettuato all'atto della sottoscrizione delle stesse e comunque entro la fine del Periodo di Offerta di presso l'Intermediario Autorizzato o l'intermediario autorizzato aderente al sistema di gestione accentrata di Euroclear/Clearstream presso il quale è stata presentata la richiesta di sottoscrizione delle Obbligazioni medesime mediante esercizio dei diritti di opzione relativi. Nessun onere o spesa accessoria è prevista da parte dell'Emittente a carico dei sottoscrittori.

Le Obbligazioni saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.

Le Obbligazioni sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa saranno accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno di esercizio dei diritti di opzione e saranno pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.

V.1.9 Risultati dell'Offerta

Trattandosi di un'offerta in opzione il soggetto tenuto a comunicare al pubblico e alla Consob i risultati dell'Offerta è l'Emittente.

La pubblicazione dei risultati dell'Offerta sarà effettuata entro cinque giorni dalla conclusione del Periodo di Offerta, mediante apposito comunicato stampa dell'Emittente.

Entro il mese successivo alla scadenza del Periodo di Offerta, la Società offrirà in Borsa gli eventuali diritti di opzione non esercitati, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ.

Entro il giorno precedente l'inizio dell'Offerta in Borsa, sarà pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale un avviso con indicazione del numero dei diritti di opzione non esercitati da offrire in Borsa ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, cod. civ., e delle date delle riunioni in cui l'offerta sarà effettuata.

Ove si proceda all'Offerta in Borsa, la comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta sarà effettuata entro 5 giorni dalla sottoscrizione delle Obbligazioni al termine del periodo di Offerta in Borsa, mediante apposito comunicato.

V.1.10 Procedura per l'esercizio di un eventuale diritto di prelazione, per la negoziabilità dei diritti di sottoscrizione e per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati

Lo statuto della Società non prevede diritti di prelazione sulle Obbligazioni.

Per quanto riguarda la negoziabilità dei diritti di opzione per la sottoscrizione delle Obbligazioni e il trattamento dei diritti di opzione non esercitati si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo, 5.1.3.

V.2 PIANO DI RIPARTIZIONE E DI ASSEGNAZIONE

V.2.1 Destinatari e mercati dell'Offerta

Le Obbligazioni saranno offerte in opzione indistintamente ed a parità di condizioni agli azionisti della Società ed ai titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC senza limitazione o esclusione del diritto di opzione.

L' Offerta è promossa esclusivamente in Italia ed in Lussemburgo sulla base del Prospetto Informativo.

L' Offerta non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi. Parimenti, non saranno accettate eventuali adesioni provenienti direttamente o indirettamente dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o dagli Altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

In particolare, l'Offerta non è rivolta, direttamente o indirettamente, e non potrà essere accettata, direttamente o indirettamente, negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

Parimenti, non saranno accettate adesioni effettuate mediante tali servizi, mezzi o strumenti. Né il Prospetto Informativo né qualsiasi altro documento afferente l'Offerta viene spedito e non deve essere spedito o altrimenti inoltrato, reso disponibile, distribuito o inviato negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi; questa limitazione si applica anche ai titolari di azioni dell'Emittente e/o ai titolari di obbligazioni convertibili rivenienti dal POC con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli Altri Paesi, o a persone che l'Emittente o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni dell'Emittente o obbligazioni convertibili emesse con il POC per conto di detti titolari.

Coloro i quali ricevono tali documenti (inclusi, tra l'altro, custodi, delegati e fiduciari) non devono distribuire, inviare o spedire alcuno di essi negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

La distribuzione, l'invio o la spedizione di tali documenti negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, o tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia nonché degli Altri Paesi, tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il

telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in virtù di tali documenti.

Le Obbligazioni e i relativi diritti di opzione non sono stati né saranno registrati ai sensi del *Federal United States Securities Act* del 1933 e successive modificazioni, né ai sensi delle normative in vigore in Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi e non potranno conseguentemente essere offerti o comunque consegnati direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi.

V.2.2 Impegni a sottoscrivere le Obbligazioni

Fatto salvo quanto previsto dal successivo Paragrafo 5.4.3, l'Emittente non è a conoscenza dell'intenzione di alcun soggetto, inclusi i membri degli organi sociali, di sottoscrivere l'Offerta.

V.2.3 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle Obbligazioni verrà effettuata alla rispettiva clientela dagli Intermediari Autorizzati. Non sono previste comunicazioni ai sottoscrittori prima della assegnazione delle Obbligazioni.

V.2.4 5.2.5. Over Allotment e Opzione Greenshoe

Non applicabile all'Offerta.

V.3 FISSAZIONE DEL PREZZO DI OFFERTA

V.3.1 Prezzo di Offerta

Le Obbligazioni saranno emesse alla pari e cioè al prezzo di Euro 1.000 ciascuna (il "**Prezzo di Offerta**").

Il Prezzo di Offerta è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione in data 23 marzo 2011, in esercizio della facoltà allo stesso attribuita dall'assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010. A tal proposito l'Emittente dichiara che, al fine della definizione del Prezzo di Offerta, non si è utilizzata alcuna modalità analitica di determinazione del pricing che ne consenta la scomposizione in diversi elementi, in quanto l'emissione del Prestito Convertendo è prevista dall'Accordo di Ristrutturazione e dall'Accordo di Rimodulazione che contengono esplicito riferimento ai principali termini del prestito, inclusa la data di scadenza, il rendimento e il prezzo di emissione e di conversione. Pertanto nella determinazione del Prezzo di Offerta il Consiglio di Amministrazione ha tenuto in considerazione quanto stabilito nei predetti accordi. Si precisa che in sede di sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione (e dell'Accordo di Rimodulazione) non è stata utilizzata alcuna modalità analitica di determinazione del pricing delle Obbligazioni, le quali saranno emesse al nominale.

V.3.2 Spese legate all'Offerta

Nessun onere o spesa accessoria è prevista in relazione all'Offerta a carico del sottoscrittore.

V.4 COLLOCAMENTO, SOTTOSCRIZIONE E VENDITA

V.4.1 Indicazione dei responsabili del collocamento e dell'Offerta e dei collocatori

Trattandosi di un'offerta in opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 1, cod. civ. non esiste il responsabile del collocamento né un coordinatore dell'offerta ovvero un consorzio di collocamento.

V.4.2 Organismi incaricati del servizio finanziario e degli agenti depositari in ogni Paese

La raccolta delle adesioni all'Offerta avverrà presso gli Intermediari Autorizzati.

V.4.3 Impegni di sottoscrizione e garanzia

Nel quadro dell'Accordo Sistema Holding, con separato accordo in data 2 settembre 2009, il Sistema Holding si è impegnato a vendere alle Banche, con esclusione di Banco Popolare, che si sono impegnate ad acquistare, i diritti di opzione relativi al prestito convertendo previsto nell'Accordo di Ristrutturazione.

Le Banche ed il Sistema Holding hanno rappresentato alla Società che, con accordo in data 30 ottobre 2010, gli stessi hanno convenuto di confermare ed integrare l'accordo sottoscritto in data 2 settembre 2009 con riferimento alla cessione ed acquisto dei Diritti di Opzione SH.

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione le Banche, *inter alia*, si sono impegnate incondizionatamente ed irrevocabilmente a sottoscrivere integralmente il Prestito Convertendo sino all'importo complessivo massimo di Euro 255.000.000 liberando la porzione sottoscritta mediante compensazione volontaria con i crediti nei confronti di Risanamento relativi a linee non ipotecarie individuati nell'Accordo di Ristrutturazione, oltre agli interessi maturati a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009.

In particolare, ciascuna di tali Banche si sono impegnate:

(i) ad esercitare i diritti di opzione ad essa spettanti in qualità di socia di Risanamento nonché ad esercitare, subordinatamente al perfezionamento dell'acquisto dei Diritti di Opzione SH, i Diritti di Opzione SH rispettivamente acquistati e quindi a sottoscrivere, nelle proporzioni specificate nell'Accordo di Rimodulazione, la relativa porzione di Prestito Convertendo (pari alla quota complessiva del Prestito Convertendo corrispondente ai propri diritti di opzione e ai Diritti di Opzione SH). Inoltre, qualora in ragione dei rapporti di opzione stabiliti dall'assemblea di Risanamento non fosse possibile esercitare una parte dei Diritti di Opzione SH, le Banche si sono impegnate a sottoscrivere le obbligazioni relative a tali diritti di opzione secondo quanto previsto al punto (ii) che segue;

(ii) per il caso in cui residuino, successivamente all'Offerta in Borsa., diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo (diversi dai diritti di opzione esercitati Banche quali socie di Risanamento e dai Diritti di Opzione SH), previa offerta da parte dell'Emittente di tali diritti di opzione, a sottoscrivere integralmente la residua porzione di Prestito Convertendo, nelle proporzioni indicate nell'Accordo di Rimodulazione.

La ripartizione degli impegni di sottoscrizione delle Banche in relazione ai Diritti di Opzione SH assunti ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione è indicata nella tabella che segue.

Istituto finanziatore	**Quota percentuale (%)**
Intesa Sanpaolo S.p.A.	59,5%
Unicredit S.p.A.	23,8%
Banca Popolare di Milano S.c.p. a r.l.	11%

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.		5,7%
Banco Popolare Società Cooperativa		0%
Totale.....		**100%**

Si evidenzia che, per effetto degli impegni assunti dalle Banche ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, il Prestito Convertendo verrà integralmente sottoscritto e liberato anche nell'ipotesi in cui una porzione dello stesso dovesse rimanere inoptata a seguito dell'Offerta in Borsa.

Sulla base di quanto sopra, non si è proceduto alla costituzione di un consorzio di garanzia.

CAPITOLO VI AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITA' DI NEGOZIAZIONE

VI.1 NEGOZIAZIONE SU MERCATI REGOLAMENTATI

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non ha presentato a Borsa Italiana S.p.A. domanda di ammissione alla quotazione delle Obbligazioni. L'Emittente, tuttavia si riserva la facoltà di richiedere in futuro alla Borsa Italiana S.p.A. l'ammissione delle Obbligazioni alla quotazione. Alla pari delle azioni ordinarie Risanamento in circolazione alla Data del Prospetto Informativo, le Azioni di Compendio saranno quotate sull'MTA.

VI.2 MERCATI REGOLAMENTATI SUI QUALI SONO AMMESSI A NEGOZIAZIONE STRUMENTI FINANZIARI DELLA STESSA CLASSE DI QUELLI OGGETTO DELL'OFFERTA

Alla Data del Prospetto Informativo non sono ammessi a negoziazione titoli similari alle Obbligazioni oggetto dell'Offerta.

VI.3 INTERMEDIARI NELLE OPERAZIONI SUL MERCATO SECONDARIO

Non applicabile all'Offerta.

CAPITOLO VII – POSSESSORI DI AZIONI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

VII.1 INFORMAZIONI CIRCA IL SOGGETTO CHE OFFRE IN VENDITA LE OBBLIGAZIONI

Le Obbligazioni sono offerte direttamente dall'Emittente e, pertanto, per tutte le informazioni riguardanti la Società e il Gruppo, si rinvia ai dati e alle informazioni fornite nel Prospetto Informativo.

VII.2 ACCORDI DI LOCK UP

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, non si prevedono accordi di *lock-up*.

CAPITOLO VIII CAPITOLO VIII – SPESE LEGATE ALL'OFFERTA

VIII.1 PROVENTI NETTI TOTALI E STIMA DELLE SPESE TOTALI LEGATE ALL'OFFERTA

Si veda la Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo.

CAPITOLO IX INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

IX.1 CONSULENTI LEGATI ALL'EMISSIONE

Nella Nota Informativa non sono menzionati consulenti legati all'Offerta.

IX.2 ALTRE INFORMAZIONI SOTTOPOSTE A REVISIONE

La Nota informativa non contiene informazioni aggiuntive rispetto a quelle contenute nella Sezione Prima, che siano state sottoposte a revisione contabile completa o limitata.

IX.3 PARERI O RELAZIONI REDATTE DA ESPERTI

Nella Nota informativa non sono inseriti pareri o relazioni di esperti.

IX.4 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI

Ove indicato, le informazioni contenute nella Nota Informativa provengono da fonti terze.

La Società conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto l'Emittente sappia o sia in grado di accertare sulla base delle informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

IX.5 RATING DELL'EMITTENTE E DELLE OBBLIGAZIONI

Alla Data del Prospetto Informativo non esiste un giudizio indipendente rilasciato da una agenzia di rating sulle Obbligazioni e/o sull'Emittente.

APPENDICI

REGOLAMENTO DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO A CONVERSIONE OBBLIGATORIA

DENOMINATO "PRESTITO CONVERTENDO RISANAMENTO 2011-2014"

Articolo 1 Importo, titoli e Prezzo di Emissione

Il prestito obbligazionario a conversione obbligatoria denominato "PRESTITO CONVERTENDO RISANAMENTO 2011-2014" (il "**Prestito Convertendo**"), di valore nominale complessivo pari a Euro 254.816.000, è costituito da n. 254.816 obbligazioni (le "**Obbligazioni Convertende**" e, ciascuna, una "**Obbligazione Convertenda**") di valore nominale unitario pari ad Euro 1.000 (il "**Valore Nominale**"), emesse da Risanamento S.p.A. ("**Risanamento**" o l'"**Emittente**") in data 10 giugno 2011 (la "**Data di Emissione**") e da offrirsi in opzione agli aventi diritto, a un prezzo di emissione unitario pari a Euro 1.000, pari al 100% del Valore Nominale (il "**Prezzo di Emissione**"), che si convertiranno automaticamente alla scadenza in azioni ordinarie dell'Emittente di nuova emissione (le "**Azioni di Compendio**"), fatto salvo quanto previsto al successivo Articolo 9.

Le Obbligazioni Convertende saranno immesse nel sistema di gestione accentrata Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi del TUF e delle relative norme di attuazione.

Le Obbligazioni Convertende sono al portatore e non sono frazionabili, a richiesta e contro il rimborso delle spese possono essere trasformate in nominative e viceversa.

La consegna delle Obbligazioni Convertende avverrà mediante messa a disposizione dei sottoscrittori (gli "**Obbligazionisti**" e, ciascuno, un "**Obbligazionista**") per il tramite degli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. entro il 10° (decimo) Giorno Lavorativo successivo alla Data di Emissione.

Per "**Giorno Lavorativo**" deve intendersi qualunque giorno di calendario diverso dal sabato e dalla domenica nel quale le banche sono aperte per l'esercizio della loro attività sulla piazza di Milano.

Articolo 2 Data di Godimento

Le Obbligazioni Convertende avranno godimento dalla Data di Emissione (la "**Data di Godimento**").

Articolo 3 Durata del Prestito Convertendo

Il prestito avrà durata dalla Data di Emissione fino al 31 dicembre 2014 (la "**Data di Scadenza**").

Alla Data di Scadenza le Obbligazioni Convertende, qualora non rimborsate anticipatamente in Azioni di Compendio o per cassa ai sensi dei successivi artt. 7, 8 e 9, saranno convertite automaticamente in Azioni di Compendio ai sensi di quanto previsto dal successivo Articolo 6.

Articolo 4 Interessi

Dalla Data di Godimento (inclusa) le Obbligazioni Convertende frutteranno un interesse annuo lordo (non capitalizzabile) calcolato sul Valore Nominale (come eventualmente ridotto per effetto di Rimborso Anticipato Facoltativo parziale ai sensi degli artt. 8 e 9 che seguono) delle Obbligazioni Convertende in misura pari al:

- 3% per gli interessi che matureranno fino all'ultimo giorno del 36° mese successivo alla Data di Emissione, ovvero, se precedente, fino alla Data di Conversione o alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa;
- 4% per gli interessi che matureranno dal primo giorno del 37° mese successivo alla Data di Emissione fino alla Data di Conversione o alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa.

"**Data di Conversione**" indica, a seconda dei casi, la Data di Scadenza, la Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione (come *infra* definito sub Articolo 7) o la Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione (come *infra* definito sub Articolo 8). Alla Data di Conversione le Obbligazioni Convertende oggetto di conversione si intenderanno automaticamente estinte.

Articolo 5 Pagamento degli interessi

Non è previsto il pagamento degli interessi attraverso cedole periodiche.

Gli interessi maturati sulle Obbligazioni Convertende saranno corrisposti in via posticipata alla Data di Conversione ovvero alla data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa nel caso di cui al punto (ii) che segue:

(i) mediante conversione in Azioni di Compendio, in base al Rapporto di Conversione (come *infra* definito sub Articolo 11) o in base al Rapporto di Conversione Parziale (come *infra* definito sub Articolo 12); ovvero

(ii) in denaro, per cassa, qualora vi sia una deliberazione in tale senso da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e comunque qualora l'Emittente si avvalga della facoltà di rimborsare anticipatamente per cassa le Obbligazioni Convertende, secondo quanto previsto dal successivo Articolo 9.

Articolo 6 Conversione obbligatoria alla Data di Scadenza

Alla Data di Scadenza le Obbligazioni Convertende (unitamente agli interessi sulle stesse maturati ai sensi del precedente Articolo 4, salvo quanto previsto all'Articolo 5, secondo comma, punto (ii)), qualora non rimborsate anticipatamente ai sensi dei successivi Artt. 7, 8 e 9, saranno rimborsate mediante conversione automatica in Azioni di Compendio in base al Rapporto di Conversione (come definito sub Articolo 11).

Articolo 7 Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione

Qualora, dopo la Data di Emissione e prima della Data di Scadenza, accada uno dei seguenti eventi:

(v) i titolari delle azioni dell'Emittente siano destinatari di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria incondizionata o le cui condizioni di efficacia si siano definitivamente avverate e tale offerta abbia ad oggetto anche le Azioni di Compendio;

(vi) il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente deliberi: (a) la presentazione di richiesta di dichiarazione di fallimento o di ammissione ad altra procedura concorsuale avente effetto analogo; (b) accerti il verificarsi di - o si verifichi - una causa di scioglimento dell'Emittente;

(vii) sia dichiarato il fallimento dell'Emittente o il suo assoggettamento ad altra procedura concorsuale avente effetto analogo;

(viii) il prestito obbligazionario convertibile emesso da Risanamento in data 3 maggio 2007 denominato "*€220,000,000 1.00 per cent Convertible Bonds due 2014*" sia totalmente o parzialmente rimborsato dall'Emittente mediante l'utilizzo della linea per cassa messa a disposizione di Risanamento da Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banco Popolare S.c.a.r.l. e

Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. (le "**Banche**") ai sensi dell'accordo stipulato tra tali Banche e l'Emittente in data 12 febbraio 2010, in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione sottoscritto in data 2 settembre 2009, *inter alia*, dall'Emittente e dalle Banche, ed omologato dal Tribunale di Milano, ai sensi dell'art. 182-bis R.D. 16 marzo 1942, n. 267, in data 10 novembre 2009 (l'"**Accordo di Ristrutturazione**"),

la Data di Scadenza del Prestito Convertendo dovrà intendersi come automaticamente anticipata alla data in cui si sia verificato detto evento (la "**Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione**").

In tale ipotesi:

(c) il verificarsi di uno degli eventi di cui al presente Articolo 7 determinanti il rimborso anticipato obbligatorio mediante conversione delle Obbligazioni Convertende dovrà essere comunicato per iscritto dall'Emittente al rappresentate degli Obbligazionisti nominato ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2417 cod. civ. (il "**Rappresentante degli Obbligazionisti**") entro 5 (cinque) Giorni Lavorativi dal verificarsi di tale evento;

(d) il rimborso anticipato delle Obbligazioni Convertende (unitamente agli interessi sulle stesse maturati a tale data ai sensi del precedente Articolo 4, salvo quanto previsto all'Articolo 5, secondo comma punto (ii)), mediante conversione automatica in Azioni di Compendio avrà luogo entro 10 (dieci) Giorni Lavorativi dalla Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio mediante Conversione, mediante messa a disposizione degli Obbligazionisti delle Azioni di Compendio secondo il Rapporto di Conversione.

Articolo 8 Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione

In ogni momento, dopo la Data di Emissione e prima della Data di Scadenza, l'Emittente, qualora deliberi una riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ., avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato, in tutto o in parte, delle Obbligazioni Convertende (unitamente agli interessi sulle stesse maturati ai sensi del precedente Articolo 4, salvo quanto previsto all'Articolo 5, secondo comma, punto (ii)) mediante conversione in Azioni di Compendio.

In tale ipotesi:

(v) il Consiglio di Amministrazione di Risanamento dovrà deliberare se avvalersi della facoltà di rimborso anticipato mediante conversione entro 5 (cinque) Giorni Lavorativi dalla data di efficacia della delibera di riduzione del capitale assunta ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ.;

(vi) la deliberazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente di avvalersi della facoltà di procedere al rimborso anticipato mediante conversione dovrà essere comunicata dall'Emittente al Rappresentate degli Obbligazionisti per iscritto entro 7 (sette) Giorni Lavorativi dalla data di efficacia della delibera di riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 o 2447 cod. civ.;

(vii) per effetto della deliberazione del Consiglio di Amministrazione di cui sub (i), la Data di Scadenza, limitatamente al caso di rimborso anticipato facoltativo totale, dovrà intendersi come automaticamente anticipata alla data di efficacia della predetta delibera;

(viii) il rimborso anticipato delle Obbligazioni Convertende (unitamente agli interessi sulle stesse maturati ai sensi del precedente Articolo 4, salvo quanto previsto all'Articolo 5 punto (ii), secondo comma, calcolati al Giorno Lavorativo precedente la data di efficacia della delibera di riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 ovvero 2447 cod. civ.) mediante conversione automatica in Azioni di Compendio avrà luogo entro il decimo Giorno Lavorativo successivo al termine indicato al precedente punto (ii) (la "**Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione**"), mediante messa a disposizione degli Obbligazionisti delle Azioni di Compendio secondo il Rapporto di Conversione ovvero il Rapporto di Conversione Parziale, a seconda del caso, fissato il Giorno

Lavorativo precedente la data di efficacia della delibera di riduzione del capitale ai sensi degli artt. 2446 ovvero 2447 cod. civ.

Articolo 9 Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa

Dopo la Data di Emissione e prima della Data di Scadenza, l'Emittente avrà facoltà di rimborsare anticipatamente, in tutto o in parte, le Obbligazioni Convertende in denaro per cassa, mediante pagamento in favore degli Obbligazionisti di tutto ovvero, nel caso di rimborso anticipato parziale, di parte del valore nominale delle Obbligazioni Convertende, nonché degli interessi maturati sulle stesse fino alla relativa data di rimborso (la "**Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa**").

La facoltà di rimborso anticipato per cassa ad opzione dell'Emittente potrà essere esercitata dall'Emittente medesimo a condizione che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente abbia richiesto e ottenuto da un esperto indipendente nominato dallo stesso Consiglio di Amministrazione un parere positivo che attesti che il rimborso del Prestito Convertendo non pregiudica, anche in chiave prospettica, l'equilibrio patrimoniale e finanziario dell'Emittente.

In tale ipotesi:

(i) l'esercizio da parte dell'Emittente della facoltà di procedere al rimborso anticipato delle Obbligazioni Convertende sarà comunicato al Rappresentante degli Obbligazionisti con comunicazione scritta irrevocabile da inviarsi entro 5 (cinque) Giorni Lavorativi dalla delibera del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente di rimborso anticipato facoltativo per cassa ovvero, se successiva, dalla data di avveramento della condizione di cui sopra;

(ii) il pagamento di tutto ovvero, nel caso di rimborso anticipato parziale, di parte del Valore Nominale delle Obbligazioni Convertende, nonché degli interessi maturati sulle stesse fino alla relativa data di rimborso sarà eseguito entro 10 (dieci) Giorni Lavorativi dalla data della comunicazione di cui al punto (i) che precede.

Articolo 10 Prezzo di Conversione

Il prezzo di conversione ("**Prezzo di Conversione**"):

(1) nel caso in cui la conversione avvenga alla Data di Scadenza,

(a) e alla Data di Conversione le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato dei seguenti importi:

(i) Euro 0,45; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,45 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la data di conversione, fermo restando che l'importo di cui al presente punto (1)(a)(ii) non potrà in ogni caso essere superiore ad Euro 1,20 per azione;

(b) e alla Data di Conversione le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato tra i seguenti importi:

(i) Euro 0,45; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,45 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di cessazione delle negoziazioni su un mercato regolamentato (ovvero, laddove la predetta cessazione sia conseguente ad

un'offerta pubblica di acquisto, negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di comunicazione alla Consob e al mercato di tale offerta), fermo restando che l'importo di cui al presente punto (1)(b)(ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione.

(2) nel caso in cui la conversione avvenga anteriormente alla Data di Scadenza:

(a) e alla Data di Conversione, le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, dovrà essere pari al più elevato tra i seguenti importi:

(i) Euro 0,28; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,28 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi sei mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente la Data di Conversione, fermo restando che l'importo di cui al presente punto (2)(a) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione; e

(b) e alla Data di Conversione, le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato tra i seguenti importi:

(i) Euro 0,28; e

(ii) l'importo derivante dalla media aritmetica tra **(x)** 0,28 e **(y)** la media ponderata del prezzo ufficiale di borsa dell'azione Risanamento registrato negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di cessazione delle negoziazioni su un mercato regolamentato (ovvero, laddove la predetta cessazione sia conseguente ad un'offerta pubblica di acquisto, negli ultimi dodici mesi mobili precedenti il giorno di comunicazione alla Consob e al mercato di tale offerta), fermo restando che l'importo di cui al presente punto (2)(b) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione.

Fatti salvi i casi di cui al punto (2) che precede, il Prezzo di Conversione potrà essere oggetto di riduzione a seguito di richiesta scritta formulata dal Rappresentate degli Obbligazionisti, su istanza (da esprimersi nella assemblea degli Obbligazionisti) degli Obbligazionisti titolari di Obbligazioni Convertende il cui valore nominale sia almeno pari al 50,1% del valore nominale delle Obbligazioni Convertende emesse (la "**Richiesta di Riduzione del Prezzo di Conversione**"), nel caso in cui

(i) emergano sopravvenienze passive rispetto al bilancio al 31 dicembre 2008 di natura ambientale, limitatamente a quelle che derivino da provvedimenti delle autorità istituzionali competenti che siano stati notificati all'Emittente entro 36 mesi dalla data del 24 agosto 2009. Ai fini del presente punto (i) si precisa che per "provvedimenti delle autorità istituzionali competenti" si devono intendere anche i progetti di bonifica approvati dalle competenti autorità, ai sensi degli artt. 242 e/o 252 del D.lgs. 3 aprile 2006, n. 152. sempre entro 36 mesi dalla data del 24 agosto 2009 .

Nel caso in cui ricorra l' ipotesi prevista dal punto *(i)* che precede, il prezzo di conversione delle Obbligazioni Convertende sarà in tal caso pari alla differenza tra il Prezzo di Conversione e il quoziente della divisione tra: (a) l'ammontare complessivo delle sopravvenienze passive di cui al punto *(i)* che precede (espresso in Euro); e (b) tutte le azioni ordinarie di Risanamento quotate sul Mercato Telematico Azionario alla Data di Emissione e rappresentative del 100% del capitale sociale di Risanamento.

Per maggiore chiarezza, si precisa che:

- non sarà considerata "sopravvenienza passiva" una differente valutazione di beni immobili e/o di partecipazioni in società il cui patrimonio sia esclusivamente costituito da beni immobili, già iscritti nel

bilancio dell'Emittente, in ogni caso senza duplicazione alcuna nella determinazione delle sopravvenienze passive;

- il meccanismo di riduzione del Prezzo di Conversione troverà applicazione esclusivamente con riguardo a sopravvenienze passive che eccedano complessivamente l'ammontare di Euro 5.000.000. Qualora tale meccanismo di riduzione del Prezzo di Conversione dovesse trovare applicazione, le sopravvenienze passive verranno computate in riduzione nel loro intero ammontare senza franchigia alcuna;
- si intenderanno esclusi oneri di bonifica che debbano essere sostenuti dalle società interessate in base a progetti presentati per le dovute autorizzazioni presso le autorità competenti e da quest'ultime autorizzate. In deroga a quanto previsto nel periodo precedente, saranno considerate come sopravvenienze passive ai fini della riduzione del Prezzo di Conversione, gli oneri di bonifica che saranno eventualmente posti a carico dell'Emittente a seguito dell'accertamento, da parte delle autorità competenti, di una parziale o non corretta esecuzione delle opere di bonifica previste nei progetti autorizzati.

La determinazione del Prezzo di Conversione, anche per il caso di riduzione ai sensi della presente disposizione, avverrà sulla base dei criteri e dei parametri sopra disciplinati ad opera del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Articolo 11 Rapporto di Conversione

Fermo quanto previsto al successivo Articolo 12, alla Data di Conversione a ciascuna Obbligazione Convertenda sarà attribuito un numero di Azioni di Compendio calcolato secondo la seguente formula (il "**Rapporto di Conversione**"):

$$\mathbf{Ac} = \frac{\mathbf{(Vn + I)}}{\mathbf{Prezzo\ di\ Conversione}}$$

Dove:

"**Ac**" indica il numero delle Azioni di Compendio spettanti a ciascuna Obbligazione Convertenda in sede di conversione;

"**Vn**" indica il Valore Nominale di ciascuna Obbligazione Convertenda, come eventualmente diminuito (i) per il caso di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa parziale, a mente dell'Articolo 7 che precede, e/o, (ii) per il caso di parziale Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione, a mente dell'Articolo 8 che precede;

"**I**" indica l'importo degli interessi maturati su ciascuna Obbligazione Convertenda dalla Data di Godimento (inclusa) fino alla Data di Conversione.

Nell'ipotesi in cui, sulla base del Rapporto di Conversione, l'Obbligazionista abbia diritto ad un numero non intero di Azioni di Compendio, l'Emittente corrisponderà l'eventuale differenza in denaro, secondo quanto previsto dal successivo Articolo 14.

Articolo 12 Rapporto di Conversione in caso di Rimborso Anticipato Facoltativo parziale mediante Conversione

In caso di Rimborso Anticipato Facoltativo parziale mediante Conversione ai sensi dell'Articolo 8, il consiglio di amministrazione determinerà la porzione di Valore Nominale delle Obbligazioni Convertende che sarà convertita anticipatamente, e alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione a ciascuna Obbligazione

Convertenda sarà attribuito un numero di Azioni di Compendio calcolato secondo la seguente formula (il "**Rapporto di Conversione Parziale**"):

$$\mathbf{Ac} = \frac{\mathbf{(Va + I)}}{\mathbf{Prezzo\ di\ Conversione}}$$

Dove:

"**Ac**" indica quanto descritto per la medesima sigla all'Articolo 11;

"**Va**" indica la porzione di Valore Nominale che il consiglio di amministrazione delibererà di convertire anticipatamente ai sensi dell'Articolo 8 che precede.

"**I**" indica l'importo degli interessi maturati sul Va (come sopra definito) di ciascuna Obbligazione Convertenda dalla Data di Godimento (inclusa) fino alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione.

Nell'ipotesi in cui, sulla base del Rapporto di Conversione Parziale, l'Obbligazionista abbia diritto ad un numero non intero di Azioni di Compendio, l'Emittente corrisponderà l'eventuale differenza in denaro, secondo quanto previsto dal successivo Articolo 14.

Articolo 13 Aggiustamento del Rapporto di Conversione in conseguenza di operazioni straordinarie

Qualora, nel periodo intercorrente tra la Data di Emissione e la Data di Conversione, si verifichi uno qualsiasi degli eventi di seguito indicati, il Rapporto di Conversione sarà modificato secondo quanto di seguito previsto:

(iv) qualora l'Emittente effettui un aumento di capitale a titolo gratuito tramite emissione di nuove azioni ovvero proceda ad una riduzione di capitale per perdite mediante annullamento di tali azioni, il numero delle Azioni di Compendio spettanti a ciascuna Obbligazione Convertenda dovrà essere modificato in proporzione alla misura dell'aumento o della riduzione, in misura pari al numero di azioni che sarebbero state assegnate ad ogni azione di Risanamento - ovvero che sarebbero state annullate - sulla base della delibera di aumento o di riduzione del capitale sociale, ove la Data di Conversione fosse stata antecedente alla data di efficacia di tale delibera;

(v) in caso di fusione dell'Emittente in o con altra società (fatta eccezione per i casi di fusione in cui l'Emittente sia la società incorporante), nonché in caso di scissione, ad ogni Obbligazione Convertenda dovrà essere riconosciuto il diritto di conversione in un numero di azioni della società, o delle società risultante/i dalla fusione o dalla scissione equivalente al numero di azioni che sarebbero state assegnate ad ogni nuova azione dell'Emittente, sulla base del relativo rapporto di cambio, ove l'Obbligazione Convertenda fosse stata convertita prima della data di efficacia della fusione o scissione;

(vi) qualora l'Emittente effettui aumenti di capitale a pagamento ovvero proceda all'emissione di prestiti obbligazionari convertibili in azioni, warrant sulle azioni o titoli similari offerti in opzione agli azionisti dell'Emittente, tale diritto di opzione sarà attribuito, agli stessi termini e condizioni, anche agli Obbligazionisti sulla base del Rapporto di Conversione.

L'aggiustamento del Rapporto di Conversione sarà determinato dall'Agente per la Conversione e per il Calcolo (come definito al successivo Articolo 15) in conformità alle suddette disposizioni e sulla base dell'ultimo Rapporto di Conversione.

Articolo 14 Frazioni

Nel caso in cui per effetto di quanto previsto nel precedente Articolo 11 all'Obbligazionista spetti in sede di conversione un numero non intero di Azioni di Compendio, all'Obbligazionista verranno consegnate Azioni di Compendio fino alla concorrenza del numero intero e gli verrà riconosciuto dall'Emittente il controvalore in denaro della parte frazionaria calcolato sulla base del prodotto tra il Prezzo di Conversione e la relativa frazione.

Articolo 15 Agente per la Conversione e per il Calcolo

L'Emittente, con apposito contratto stipulato in data 30 marzo 2011 (il "**Mandato**"), ha conferito a Banca IMI S.p.A. (l'"**Agente per la Conversione e per il Calcolo**"), per tutta la durata del Prestito Convertendo, l'incarico di curare gli adempimenti relativi alla gestione della conversione delle Obbligazioni Convertende nelle Azioni di Compendio, nonché il pagamento degli interessi e il rimborso delle Obbligazioni Convertende (nel caso previsto dall'Articolo 9) e l'incarico di effettuare le verifiche e i calcoli relativi alle Obbligazioni Convertende come previsti dal presente Regolamento.

In particolare, l'Agente per la Conversione e per il Calcolo dovrà:

(i) determinare, sulla base del Rapporto di Conversione o del Rapporto di Conversione Parziale come disciplinati dai precedenti Articolo 11 e 12, il numero delle Azioni di Compendio spettanti a ciascun Obbligazionista nelle ipotesi di rimborso delle Obbligazioni Convertende mediante conversione in Azioni di Compendio (Articolo 6, 7 e 8);

(ii) determinare gli aggiustamenti del Rapporto di Conversione nel caso in cui si verifichi uno degli eventi previsti nei precedenti Articolo 11 e 12, , secondo le modalità ivi previste;

(iii) determinare l'ammontare degli interessi spettanti a ciascun Obbligazionista alla Data di Conversione ovvero, nell'ipotesi di rimborso anticipato facoltativo per cassa prevista dal precedente Articolo 9, alla Data di Rimborso Anticipato Facoltativo per Cassa.

L'Agente per la Conversione e per il Calcolo agirà in modo autonomo e con indipendenza di giudizio e, pertanto, le sue determinazioni effettuate ai sensi del presente Regolamento saranno considerate (eccetto per i casi di dolo o colpa grave) come definitive e vincolanti per l'Emittente e per gli Obbligazionisti.

Copia del Mandato sarà disponibile, senza spese a carico degli Obbligazionisti, presso gli uffici dell'Emittente e dell'Agente per la Conversione e per il Calcolo.

Il Mandato avrà durata pari alla durata del Prestito Convertendo come prevista dal precedente Articolo 3.

In caso di scioglimento anticipato per qualsivoglia ragione o causa del Mandato, l'Emittente provvederà: (i) a nominare un nuovo Agente per la Conversione e per il Calcolo entro e non oltre 5 (cinque) Giorni Lavorativi dal verificarsi della causa di scioglimento anticipato del Mandato; e (ii) a fornire tempestiva comunicazione scritta al Rappresentante degli Obbligazionisti dello scioglimento anticipato del Mandato e della nomina del nuovo Agente per la Conversione e per il Cambio.

Articolo 16 Obblighi dell'Emittente

Fino a quando vi siano Obbligazioni Convertende in circolazione in quanto non convertite e comunque fino alla Data di Scadenza l'Emittente si impegna a consegnare al Rappresentante degli Obbligazionisti copia del proprio bilancio consolidato e delle relazioni semestrali.

Articolo 17 Regime fiscale

Le informazioni fornite qui di seguito riassumono il regime fiscale relativo alle Obbligazioni Convertende ai sensi della legislazione italiana vigente alla data del presente regolamento.

Il regime fiscale relativo alle Obbligazioni Convertende, come di seguito illustrato, tiene conto – tra le altre – delle più recenti modifiche apportate alle leggi sotto citate alla data di emissione ma non si può escludere che in futuro vengano approvati provvedimenti legislativi che potrebbero modificare – in tutto o in parte – il regime fiscale qui di seguito descritto.

In ogni caso, quanto segue non intende costituire un'analisi esauriente del regime fiscale delle Obbligazioni Convertende. Si invitano pertanto gli investitori a consultare i loro consulenti al fine di conoscere nel dettaglio il regime fiscale proprio delle Obbligazioni Convertende.

Proventi

Sulla base della disciplina attualmente vigente, i titoli in oggetto si possono annoverare tra i "Titoli Atipici" di cui al D.L. 30 settembre 1983, n. 512, convertito dalla L. 25 novembre 1983, n. 649, come modificato dal D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461. In particolare, in base alla normativa vigente, così come interpretata dalla prassi ministeriale, rientrano nel novero dei titoli atipici quei titoli, diversi dalle azioni e titoli similari, che non garantiscono la restituzione del proprio valore nominale.

Ai sensi dell'articolo 5, D.L. 30 settembre 1983, n. 512, e successive modificazioni, i proventi di ogni genere corrisposti ai possessori di questi titoli – compresa la differenza tra la somma pagata agli stessi possessori, o il valore dei beni loro attribuiti alla scadenza, e il prezzo di emissione – sono soggetti a ritenuta alla fonte con aliquota del 27%.

La ritenuta è applicata dall'Emittente a titolo d'acconto se il percettore è (i) un residente che esercita attività imprenditoriale; (ii) una società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) una società di capitali od ente commerciale oppure (iv) una stabile organizzazione di società ed enti non residenti a cui le obbligazioni sono effettivamente connesse. La predetta ritenuta è invece applicata a titolo d'imposta nei confronti dei soggetti esenti dall'IRES ed in ogni altro caso. Nei confronti di soggetti non residenti in Italia privi di stabile organizzazione in Italia a cui le Obbligazioni Convertende siano effettivamente connesse resta ferma l'applicabilità dell'aliquota di ritenuta ridotta prevista dalle convenzioni contro le doppie imposizioni sui redditi stipulate dall'Italia eventualmente applicabili.

Plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni Convertende

In linea generale, le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni Convertende sono soggette ad un regime impositivo differente a seconda della tipologia di investitore che pone in essere la cessione. In base alla normativa vigente, peraltro, le cessioni di "titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni" (quali le Obbligazioni) sono assimilate alle cessioni di partecipazioni e soggette al regime fiscale alle stesse applicabile. In particolare, le plusvalenze costituiscono redditi diversi di natura finanziaria soggetti ad imposizione con le stesse modalità previste per le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni azionarie (articoli 67 e seguenti del D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986, come successivamente modificato e integrato, il "**TUIR**") distinguendo quindi a seconda che la cessione delle Obbligazioni Convertende si riferisca ad una partecipazione "non qualificata" ovvero "qualificata".

Ai fini delle disposizioni di cui trattasi, una partecipazione si considera "qualificata" se rappresenta, nel caso di società quotate, una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2% ovvero, alternativamente, una percentuale di partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5%. Al fine di stabilire se tali percentuali minime siano state superate, si deve tener conto anche dei titoli o dei diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni qualificate (ad esempio: warrant di sottoscrizione e di acquisto, opzioni di acquisto di partecipazioni, diritti d'opzione di cui agli articoli 2441 e 2420-bis del codice civile, obbligazioni convertibili in azioni). Ne consegue che si può verificare un'ipotesi di cessione di partecipazione qualificata anche

nel caso in cui siano ceduti soltanto titoli o diritti che, autonomamente considerati ovvero insieme alle altre partecipazioni cedute, rappresentino una percentuale di diritti di voto e di partecipazione superiori ai limiti indicati. Affinché una cessione possa dirsi qualificata occorre che si verifichino contemporaneamente, in capo al titolare giuridico dell'obbligazione, due presupposti: a) sia raggiunta la percentuale qualificata di possesso; e b) sia ceduta una percentuale di partecipazione superiore ai limiti summenzionati, nel corso di dodici mesi, a partire dalla data in cui è acquisito il requisito di cui al presupposto precedente.

Di seguito si riporta il regime fiscale di singole tipologie di investitori.

***(i)* Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia, società semplici e soggetti equiparati**

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di attività d'impresa, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia, ovvero da società semplici e da soggetti equiparati, mediante cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni Convertende sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che la cessione si riferisca a una partecipazione qualificata o non qualificata, come sopra definita.

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante la cessione di Obbligazioni Convertende che si riferiscano a una partecipazione non qualificata sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 12,5%. In tal caso, il cedente potrà optare per l'assoggettamento ad imposizione della plusvalenza sulla base dei regimi della dichiarazione, del risparmio amministrato o del risparmio gestito, rispettivamente ai sensi degli articoli 5, 6 e 7 del D.Lgs. n. 461 del 21 novembre 1997.

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante la cessione di Obbligazioni Convertende che si riferiscano a una partecipazione qualificata concorrono alla formazione del reddito imponibile soggetto ad aliquota progressiva per il 49,72% del loro ammontare.

***(ii)* Persone fisiche esercenti attività d'impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (art. 5 del TUIR), società di capitali ed enti commerciali (art. 73, comma 1, lett. a), b) del TUIR) ovvero soggetti non residenti per il tramite di una stabile organizzazione in Italia**

Le plusvalenze realizzate mediante cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni Convertende da parte di persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, escluse le società semplici, dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a), b) del TUIR, ovvero da soggetti non residenti per il tramite di una stabile organizzazione in Italia cui le obbligazioni sono effettivamente connesse, concorrono a formare il reddito d'impresa del cedente per l'intero ammontare. Ai sensi dell'articolo 86, comma 4 del TUIR, nel caso in cui le Obbligazioni Convertende siano state possedute per un periodo non inferiore a tre anni, le plusvalenze possono, a scelta del contribuente, concorrere alla determinazione dell'imponibile in quote costanti nell'esercizio di realizzo e nei successivi, ma non oltre il quarto.

Per talune tipologie di contribuenti, la plusvalenza può anche essere inclusa nella base imponibile dell'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

***(iii)* Enti non commerciali**

Le plusvalenze realizzate da enti non commerciali fiscalmente residenti in Italia, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, sono soggette ad imposizione sulla base delle stesse disposizioni applicabili alle persone fisiche residenti, cui si rimanda (punto (i) sopra).

***(iv)* Fondi pensione italiani**

Le plusvalenze realizzate da fondi pensione italiani di cui al D.Lgs. 5 dicembre 2005 n. 252 sono incluse nel risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'11% per i fondi pensione.

***(v)* O.I.C.R. italiani**

Le plusvalenze realizzate da OICR soggetti alla disciplina di cui all'articolo 8, commi da 1 a 4, del D.Lgs. n. 461 del 21 novembre 1997 (fondi comuni di investimento in valori mobiliari e SICAV), sono incluse nel risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 12,5%. Tale imposta sostitutiva del

12,5% sul risultato annuo di gestione maturato in capo agli OICR è stata abrogata dal D.L. 29 dicembre 2010, n. 225 (convertito con modificazioni dalla Legge 26 febbraio 2011, 10), con decorrenza dal primo luglio 2011. A decorrere da tale data, le plusvalenze realizzate da OICR Italiani non sono assoggettate ad alcuna forma di imposizione alla fonte o in capo all'OICR stesso. I proventi distribuiti dall'OICR a talune categorie di investitori saranno, tuttavia, soggetti a ritenuta alla fonte con aliquota del 12,5%.

***(vi)* Fondi comuni di investimento immobiliare**

Le plusvalenze realizzate da fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'art. 37 del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 ovvero dell'art. 14-bis della L. n. 86 del 25 gennaio 1994 e che si qualificano come fondi comuni ai sensi della definizione contenuta nell'art. 1, comma 1, lett. j) del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 non sono soggette ad alcuna imposizione alla fonte ovvero in capo al fondo stesso. I proventi distribuiti dal fondo immobiliare a talune categorie di investitori sono soggetti a ritenuta alla fonte con aliquota del 20%.

***(vii)* Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato**

Le plusvalenze realizzate da soggetti non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato mediante cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni Convertende sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che la cessione si riferisca a titoli attraverso i quali possono essere acquisite partecipazioni qualificate o non qualificate, come sopra definite.

Le plusvalenze realizzate tramite la cessione di partecipazioni non qualificate da parte di soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia, derivanti dalla cessione a titolo oneroso di Obbligazioni Convertende che si riferiscono a una partecipazione non qualificata non sono soggette a tassazione in Italia se, congiuntamente, le Obbligazioni Convertende (i) sono negoziate in mercati regolamentati e (ii) consentono di sottoscrivere una partecipazione "non qualificata" al capitale o al patrimonio di una società residente quotata in mercati regolamentati.

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia, derivanti dalla cessione a titolo oneroso di Obbligazioni Convertende che si riferiscano a una partecipazione qualificata concorrono alla formazione del reddito imponibile del cedente per il 49,72% del loro ammontare, e sono soggette a tassazione con le aliquote previste a seconda che si tratti di una persona fisica ovvero di società od ente. Peraltro, tali plusvalenze non sono soggette ad imposizione in Italia nel caso in cui il soggetto cedente risieda in uno Stato che ha concluso con l'Italia una Convenzione contro le doppie imposizioni ai sensi della quale la tassazione è riservata in via esclusiva allo Stato di residenza del soggetto cedente (in modo conforme a quanto previsto dall'articolo 13, comma 5 del Modello di Convenzione contro le doppie imposizioni elaborato in sede OCSE).

Inoltre, non sono soggette ad imposizione in Italia le plusvalenze derivanti dalla cessione di Obbligazioni Convertende che si riferiscono a partecipazioni non qualificate, a condizione che il soggetto cedente sia residente in uno Stato di cui all'articolo 6 del D.Lgs. n. 239 del 1 aprile 1996. A seconda dei casi, la possibilità di beneficiare dei menzionati regimi di esenzione da imposizione sulle plusvalenze è subordinata alla presentazione di idonea documentazione attestante la sussistenza delle relative condizioni di applicazione.

Articolo 18 Quotazione

L'Emittente si riserva la facoltà di richiedere in futuro alla Borsa Italiana S.p.A. l'ammissione delle Obbligazioni Convertende alla quotazione.

Articolo 19 Legge applicabile e foro competente

Le Obbligazioni Convertende sono regolate dalla legge italiana.

Per qualsiasi controversia connessa con le Obbligazioni Convertende ovvero con il presente Regolamento sarà competente, in via esclusiva, il Foro di Milano.

Articolo 20 Varie

La titolarità delle Obbligazioni Convertende comporta la piena accettazione di tutte le condizioni fissate nel presente Regolamento. Per quanto non espressamente previsto nel presente Regolamento si applicano le norme di legge.

Senza la necessità del preventivo assenso da parte degli Obbligazionisti, l'Emittente potrà apportare al presente Regolamento le modifiche che esso ritenga necessarie ovvero anche solo opportune al fine di eliminare errori materiali, ambiguità o imprecisioni nel testo, a condizione che tali modificazioni non pregiudichino i diritti e gli interessi degli Obbligazionisti.

Ove non diversamente disposto dalla legge, tutte le comunicazioni dell'Emittente agli Obbligazionisti saranno effettuate mediante avviso pubblicato sul sito internet dell'Emittente www.risanamentospa.it.

REGOLAMENTO DEL POC

TERMS AND CONDITIONS OF THE BONDS

The following, subject to completion and amendment, and save for the paragraphs in italics, is the text of the Terms and Conditions of the Bonds which will be incorporated by reference into the Global Bond and endorsed on the Bonds in definitive form (if issued).

The issue of the EUR 220,000,000 1.0 per cent. Convertible Bonds due 2014 (the "**Bonds**", which expression shall, unless otherwise indicated, include any further bonds issued pursuant to Condition 18 and consolidated and forming a single series with the Bonds) was (save in respect of any such further bonds) authorised by a resolution of the Board of Directors of Risanamento S.p.A. (the "**Issuer**") passed on 21 February 2007. The Bonds are constituted by a trust deed dated 10 May 2007 (the "**Trust Deed**") between the Issuer and BNY Corporate Trustee Services Limited (the "**Trustee**", which expression shall include all persons for the time being appointed as the trustee or trustees under the Trust Deed) as trustee for the holders (as defined below) of the Bonds.

The statements set out in these Terms and Conditions (the "**Conditions**") are summaries of, and are subject to the detailed provisions of the Trust Deed, which includes the forms of the Bonds (in both global and definitive form) and the interest coupons appertaining to the Bonds (the "**Coupons**"). The Bondholders and Couponholders (each as defined below) are entitled to the benefit of, are bound by and are deemed to have notice of, all the provisions of the Trust Deed and are deemed to have notice of those provisions applicable to them of the Paying and Conversion Agency Agreement dated 10 May 2007 (the "**Agency Agreement**") relating to the Bonds between the Issuer, the Trustee and the Bank of New York, London Branch (the "**Principal Paying and Conversion Agent**", which expression shall include any successor as principal paying and conversion agent under the Agency Agreement) and the paying and conversion agents for the time being (such persons, together with the Principal Paying and Conversion Agent, being referred to as the "**Paying and Conversion Agents**", which expression shall include their successors as paying and conversion agents under the Agency Agreement). Copies of each of the Trust Deed and the Agency Agreement are available for inspection at the registered office for the time being of the Trustee (being at the date of issue of the Bonds at One Canada Square, London E14 5AL) and at the specified offices for the time being of the Paying and Conversion Agents.

Capitalised terms used but not defined in these Conditions shall have the meanings attributed to them in the Trust Deed unless the context otherwise requires or unless otherwise stated.

1. Form, Denomination and Title

(a) *Form*

The Bonds are in bearer form, serially numbered, in the denomination of EUR 100,000 each with Coupons attached.

Each Bond will, subject as set out in these Conditions, entitle the holder to convert such Bond into ordinary shares of par value EUR 1.03 each in the ordinary share capital of the Issuer ("**Ordinary Shares**"), which are listed on the Mercato Telematico Azionario, a market organised and managed by Borsa Italiana S.p.A. ("**MTA**"), in accordance with and as described in Condition 6.

(b) *Title*

Title to the Bonds and the Coupons will pass by delivery. Except as ordered by a court of competent jurisdiction or as required by law, the Issuer, the Trustee and the Paying and Conversion Agents shall be entitled to deem and treat the bearer of any Bond or Coupon as the absolute owner thereof (whether or not such Bond or Coupon shall be overdue and notwithstanding any notice to the contrary or any notation of ownership or writing thereon or notice of any previous loss or theft thereof) for the purpose of making payment thereon and for all other purposes and no person shall be liable for so treating the holder.

*The Bonds will initially be represented by a single Temporary Global Bond, without Coupons or Conversion Rights (as defined in Condition 6(a)), which is expected to be deposited on or about 10 May 2007 with, or on behalf of, a common depositary for Euroclear Bank S.A./N.V. ("**Euroclear**") and Clearstream Banking, société anonyme ("**Clearstream, Luxembourg**"). Interests in the Temporary Global Bond will be exchangeable for interests in the Permanent Global Bond on or after a date which is expected to be 20 June 2007, upon certification that the beneficial owners are not U.S. persons or persons who have acquired interests in such Bonds for resale to any U.S. person. Unless upon due presentation of the*

Temporary Global Bond for exchange, delivery of interests in the Permanent Global Bond is improperly refused, a beneficial owner must exchange its interest in the Temporary Global Bond before payments of principal and interest on the Bonds can be collected and before the Conversion Right can be exercised. Beneficial interests in the Global Bonds will be shown on, and transfers thereof will be effected only through, records maintained in a book-entry form by Euroclear and Clearstream, Luxembourg in accordance with the applicable procedures of Euroclear and Clearstream, Luxembourg. Ownership of beneficial interests in the Global Bonds will be limited to persons who maintain accounts with Euroclear and Clearstream, Luxembourg or persons who hold interests through such persons.

Interests in the Permanent Global Bond will be exchangeable in whole but not in part (free of charge to the holder) for individual definitive Bonds (which will be in bearer form), with Coupons attached, in certain limited circumstances only as described in the Permanent Global Bond and under "Summary of Provisions Relating to the Bonds while in Global Form".

Bonds and Coupons will bear the following legend: "Any United States person who holds this obligation will be subject to limitations under the United States income tax laws, including the limitations provided in Sections 165(j) and 1287(a) of the United States Internal Revenue Code."

2. Status of the Bonds

The Bonds and Coupons constitute direct, unconditional, unsubordinated and (subject to Condition 3) unsecured obligations of the Issuer and rank *pari passu* without any preference among themselves, and (subject as aforesaid and save for certain obligations required to be preferred by law) with all other existing and future unsecured and unsubordinated obligations of the Issuer.

3. Negative Pledge

So long as any of the Bonds or Coupons remain outstanding (as defined in the Trust Deed), the Issuer will not, and will procure that none of its Subsidiaries will, create or permit to subsist any mortgage, charge, lien (other than a lien arising by operation of law), pledge or other form of encumbrance or security interest (each, a "**Security Interest**") upon, or with respect to, the whole or any part of its present or future business, undertaking, assets or revenues (including any uncalled capital) to secure any Relevant Indebtedness (other than any Security Interest (or any Security Interest created in substitution for such Security Interest (or any previous such substitute) provided that the amount secured by such Security Interest is not thereby increased) over assets of a company which becomes a Subsidiary after the Closing Date, but only if (i) the Security Interest (1) was in existence prior to the date of the company concerned becoming a Subsidiary and (2) was not created in contemplation of such company becoming a Subsidiary and (ii) the amount secured by the Security Interest as at the date the company became a Subsidiary is not subsequently increased) unless the Issuer shall, prior thereto or at the same time, take any and all action necessary to ensure that:

(a) all amounts payable by the Issuer under the Bonds, the Coupons and the Trust Deed are secured equally and rateably with such Relevant Indebtedness to the satisfaction of the Trustee; or

(b) such other Security Interest or other arrangement (whether or not it includes the giving of a Security Interest) is provided in favour of the Bondholders and Couponholders in respect of all amounts payable by the Issuer under the Bonds, the Coupons and the Trust Deed either (i) as the Trustee shall, in its absolute discretion, deem not materially less beneficial to the interests of the Bondholders or (ii) as shall be approved by an Extraordinary Resolution (as defined in the Trust Deed) of the Bondholders.

4. Definitions

In these Conditions:

"**Accreted Principal Amount**" has the meaning provided in Condition 7.

"**Additional Shares**" has the meaning provided in Condition 6(c).

"**Additional Shares Delivery Date**" means, in relation to the Additional Shares to be delivered to a Bondholder following a Retroactive Adjustment, the date from which such holder is entitled to all rights and entitlements to such Additional Shares, as provided in Condition 6(i).

"**Aggregate Value**" means, for the purpose of Condition 7(b), the total number of Ordinary Shares to which a Bondholder would be entitled upon exercise of the Conversion Right attaching to any Bond on each relevant dealing day multiplied by the Volume Weighted Average Price on each such dealing day.

"**associate of the offeror**" means:

(a) a nominee of the offeror; or

(b) a holding company, subsidiary or fellow subsidiary of the offeror or a nominee of such a holding company, subsidiary or fellow subsidiary; or

(c) a body corporate in which the offeror is substantially interested; or

(d) any person who is, or is a nominee of, a party to an agreement with the offeror for the acquisition of, or of an interest in, the shares which are the subject of the takeover offer.

"**Bondholder**" and "**holder**" mean the holder of any Bond.

"**business day**" means, in relation to any place, a day (other than a Saturday or Sunday) on which commercial banks and foreign exchange markets are open for general business in that place.

"**Closing Date**" means 10 May 2007.

"**Conversion Date**" has the meaning provided in Condition 6(i).

"**Conversion Notice**" has the meaning provided in Condition 6(i).

"**Conversion Period**" has the meaning provided in Condition 6(a).

"**Conversion Price**" has the meaning provided in Condition 6(a).

"**Conversion Right**" has the meaning provided in Condition 6(a).

"**Couponholder**" means the holder of any Coupon.

"**Current Market Price**" has the meaning provided in Condition 6(b).

"**dealing day**" has the meaning provided in Condition 6(b).

"**Delivery Date**" means, in relation to the Ordinary Shares to be delivered to a Bondholder following the exercise of Conversion Rights, the date from which such holder is entitled to all rights and entitlements to such Ordinary Shares, as provided in Condition 6(i).

"**Dividend**" has the meaning provided in Condition 6(b)(iii).

"**employees' share scheme**" means a scheme for encouraging or facilitating the holding of shares or debentures in a company by or for the benefit of:

(a) the bona fide employees, former employees, directors or former directors of the company, the company's subsidiary or holding company or a subsidiary of the company's holding company; or

(b) the spouses, civil partners, surviving spouses, surviving civil partners or children or step-children under the age of 18 of such employees, former employees, directors or former directors.

"**Excepted Person**" means Mr Luigi Zunino and each of Sviluppo Nuove Iniziative S.p.A., Tradim S.p.A., Nuova Parva S.p.A. and Zunino Investimenti Italia S.p.A., as long as directly or indirectly wholly owned by Mr Luigi Zunino.

"**Excepted Transaction**" means (i) an offer made or a scheme proposed by any Excepted Person to acquire any of the Shares held by any of the other Excepted Persons; *provided*, *however, that* (ii) an offer made by an Excepted Person to all (or as nearly as may be practicable all) Shareholders (or all (or as nearly as may be practicable all) such Shareholders other than the offeror and/or any associate of the offeror) to acquire the issued ordinary share capital of the Issuer or a scheme proposed with regard to such acquisition by an Excepted Person, which is mandated by applicable laws and rules as a consequence of a transaction described in (i) above, shall not be an Excepted Transaction.

"**Extraordinary Resolution**" has the meaning given in the Trust Deed.

"**Fair Market Value**" has the meaning provided in Condition 6(b)(iii).

"**Final Maturity Date**" means 10 May 2014.

"**Independent Financial Adviser**" means an investment bank of international repute appointed by the Issuer and approved in writing by the Trustee (such approval not to be unreasonably withheld or delayed) or, if the Issuer fails to make such appointment and such failure continues for a reasonable period (as determined by the Trustee) and the Trustee is indemnified and/or secured to its satisfaction against the costs, fees and expenses of such adviser, appointed by the Trustee following notification to the Issuer.

"**Interest Payment Date**" has the meaning provided in Condition 5(a).

"**long-term incentive scheme**" means any arrangement (other than a retirement benefit plan, a deferred bonus or any other arrangement that is an element of an executive directors remuneration package) which may involve the receipt of any asset (including cash or any security) by a director or employee of the group:

(a) which includes one or more conditions in respect of service and/or performance to be satisfied over more than one financial year; and

(b) pursuant to which the group may incur (other than in relation to the establishment and administration of the arrangement) either cost or liability, whether actual or contingent.

"**Material Subsidiary**" means, at any relevant time, a Subsidiary of the Issuer:

(a) whose total assets (or, where the Subsidiary in question prepares consolidated accounts, whose total consolidated assets) at any relevant time represent no less than 5 per cent. of the total consolidated assets of the Issuer and its Subsidiaries, as calculated by reference to the then latest consolidated audited accounts or consolidated six-month or quarterly reports of the Issuer and the latest accounts or six-month or quarterly reports of each relevant Subsidiary as restated in accordance with International Financial Reporting Standards; or

(b) to which is transferred all or substantially all of the assets and undertaking of a Subsidiary which, immediately prior to such transfer, is a Material Subsidiary, provided that, as a result of such transfer, the relevant Subsidiary assets shall represent at least 5 per cent. of the total consolidated assets of the Issuer and its Subsidiaries, as calculated pursuant to point (a) above.

"**MTA**" has the meaning provided in Condition 1(a).

"**Newco**" has the meaning provided in Condition 6(b)(x).

"**Newco Scheme**" has the meaning provided in Condition 6(b)(x).

"**Optional Redemption Date**" has the meaning provided in Condition 7(b).

"**Optional Redemption Notice**" has the meaning provided in Condition 7(b).

"**Ordinary Shares**" has the meaning provided in Condition 1(a).

"**Regular Period**" means each period from (and including) the Closing Date or any Interest Payment Date to (but excluding) the next Interest Payment Date;

"**Relevant Date**" means, in respect of any Bond or Coupon, whichever is the later of (i) the date on which payment in respect of it first becomes due and (ii) if any amount of the money payable is improperly withheld or refused, the date on which payment in full of the amount outstanding is made or (if earlier) the date on which notice is duly given to the Bondholders in accordance with Condition 17 that, upon further presentation of the Bond or Coupon being made, such payment will be made, provided that such payment is in fact made upon such presentation.

"**Relevant Event**" has the meaning provided in Condition 6(b)(x).

"**Relevant Event Notice**" has the meaning provided in Condition 6(h).

"**Relevant Event Period**" has the meaning provided in Condition 6(b)(x).

"**Relevant Event Put Date**" has the meaning provided in Condition 7(d).

"**Relevant Event Put Exercise Notice**" has the meaning provided in Condition 7(d).

"**Relevant Indebtedness**" means (i) any present or future indebtedness (whether being principal, premium, interest or other amounts) in the form of, or represented or evidenced by, notes, bonds, debentures, debenture stock, loan stock or other securities (excluding securities evidencing indebtedness arising under banking facilities) whether issued for cash or in whole or in part for a consideration other than cash, and which are capable of being quoted, listed or ordinarily traded on any stock exchange, quotation system or

recognised over-the-counter or other securities market and (ii) any guarantee or indemnity in respect of any such indebtedness. For the avoidance of doubt, Relevant Indebtedness shall not include, whether granted by the Issuer or any of its Subsidiaries, any mortgages, bank loans, guarantee or indemnification obligations in connection with the securitisation of assets or financings undertaken by the Issuer or its Subsidiaries in connection with the creation of pools of assets dedicated to specific transactions (*patrimoni destinati a uno specifico affare*) within the meaning set out under Article 2447bis and subsequent of the Italian Civil Code.

"**Relevant Stock Exchange**" means MTA or, if the Ordinary Shares are not at that time admitted to trading on MTA, the principal stock exchange or securities market on which the Ordinary Shares are then admitted to trading or listing or quoted or dealt in.

"**Reserved Matter**" means, in the context of any meeting of Bondholders, any proposal:

(a) to change any date fixed for payment of principal, premium or interest in respect of the Bonds, to reduce the amount of principal, premium or interest payable on any date in respect of the Bonds or, except where such alteration is in the opinion of the Trustee bound to result in an increase in the amount of such payment, to alter the method of calculating the amount of any payment in respect of the Bonds on redemption or maturity or the date for any such payment;

(b) to effect the exchange, conversion or substitution of the Bonds for, or the exchange of the Bonds into, shares, notes or other obligations or securities of the Issuer or any other person or body corporate formed or to be formed (other than as permitted under these Conditions or the Trust Deed);

(c) to change the currency in which amounts due in respect of the Bonds or Coupons are payable;

(d) to change any aspect of the Conversion Right (excluding, for the avoidance of doubt, any change arising as a result of the operation of these Conditions);

(e) to change the quorum required at any meeting of Bondholders or the majority required to pass an Extraordinary Resolution; or

(f) to amend this definition of "Reserved Matter".

"**Securities**" includes, without limitation, Ordinary Shares or options, warrants or other rights to subscribe for or purchase or acquire Ordinary Shares.

"**Security Interest**" has the meaning provided in Condition 3.

"**Shareholders**" has the meaning provided in Condition 6(b)(ii).

"**Specified Date**" has the meaning provided in Condition 6(b)(vii).

"**Spin-Off**" has the meaning provided in Condition 6(b)(iii).

"**Spin-Off Securities**" has the meaning provided in Condition 6(b)(iii).

"**Subsidiary**" of any person means at any relevant time (i) a company more than 50 per cent. of the Voting Rights of which is owned or controlled, directly or indirectly, by such person or by one or more other Subsidiaries of such person or by such person and one or more Subsidiaries thereof or (ii) any other company in which such person, or one or more other Subsidiaries of such person or such person and one or more other Subsidiaries thereof, directly or indirectly, also by way of shareholders' agreements, has at least a majority ownership in the share capital with voting rights or in any event a dominant influence pursuant to Article 2359, paragraph 1, of the Italian Civil Code.

"**TARGET System**" means the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer (TARGET) system.

"**Volume Weighted Average Price**" means, in respect of an Ordinary Share, Security or, as the case may be, a Spin-Off Security, on any dealing day, the volume-weighted average price of an Ordinary Share, Security or, as the case may be, a Spin-Off Security, appearing on or derived from Bloomberg page AQR (in the case of an Ordinary Share) or (in the case of another Security or a Spin-Off Security) from the principal stock exchange or securities market on which such Securities or Spin-Off Securities are then listed or quoted or dealt in, if any, or, in any such case, such other source as shall be determined to be appropriate by an Independent Financial Adviser on such dealing day, *provided that*, if on any such dealing day where such price is not available or cannot otherwise be determined as provided above, the Volume Weighted Average Price of an Ordinary Share, Security or a Spin-Off Security, as the case may be, in respect of such

dealing day shall be the Volume Weighted Average Price, determined as provided above, on the immediately preceding dealing day on which the same can be so determined.

"**Voting Rights**" means the right of ordinary shareholders to vote at a general shareholders' meeting of the relevant entity.

References in these Conditions to the principal amount of any Bond shall be to the face value (being EUR 100,000) of that Bond.

Reference to any provision of any statute shall be deemed also to refer to any statutory modification or re-enactment thereof or any statutory instrument, order or regulation made thereunder or under modification or re-enactment.

For the purposes of Conditions 6(a), (b), (c), (f), (i) and (j) and Condition 11 only, (a) references to the "**issue**" of Ordinary Shares shall include the transfer and/or delivery of Ordinary Shares by the Issuer or any of its Subsidiaries, whether newly issued and allotted or previously existing or held by or on behalf of the Issuer or any of its Subsidiaries, and (b) Ordinary Shares held by or on behalf of the Issuer or any of its Subsidiaries (and which, in the case of Conditions 6(b)(iv) and (vi), do not rank for the relevant right or other entitlement) shall not be considered as or treated as "**in issue**".

5. Interest

(a) *Interest rate*

The Bonds bear interest from and including the Closing Date at the rate of 1 per cent. per annum calculated by reference to the principal amount thereof and payable annually in arrear on 10 May in each year (each, an "**Interest Payment Date**"), commencing on 10 May 2008.

(b) *Accrual of interest*

Each Bond will cease to bear interest (i) where the Conversion Right attached to it shall have been exercised by a Bondholder, from (and including) the Interest Payment Date immediately preceding the relevant Conversion Date or, if none, the Closing Date (subject in any such case as provided in Condition 6(k)) or (ii) where such Bond is being redeemed or repaid pursuant to Condition 7 or Condition 10, from (and including) the due date for redemption thereof unless, upon due presentation thereof, payment of principal is improperly withheld or refused, in which event interest on such Bonds will continue to accrue as provided in these Conditions.

(c) *Accreted Principal Amount not paid*

If the Issuer shall fail for any reason to redeem the full Accreted Principal Amount of Bonds when due, such Bonds will continue to bear interest (both before and after judgment) until the Relevant Date, subject as provided in Condition 7(a).

(d) *Coupon amount*

The amount of interest payable on each Interest Payment Date shall be EUR 1,000 in respect of each Bond. If interest is required to be paid in respect of a Bond on any other date falling before the Final Maturity Date, it shall be calculated, in respect of such period, on the basis of the actual number of days in the relevant period, from (and including) the first day in such period to (but excluding) the last day in such period, divided by the number of days in the Regular Period in which the relevant period falls. For this purpose, "**Regular Period**" means each period from (and including) the Closing Date or any Interest Payment Date to (but excluding) the next Interest Payment Date. If interest is required to be paid in respect of a Bond on any date falling after the Final Maturity Date, it shall be calculated in accordance with Condition 7(a).

6. Conversion of Bonds into Ordinary Shares

(a) *Conversion Period and Conversion Price*

Each Bond shall entitle the holder (such right, a "**Conversion Right**") to convert such Bond into Ordinary Shares, credited as fully paid, subject to and as provided in these Conditions.

The number of Ordinary Shares to be issued on exercise of a Conversion Right shall be determined by dividing the principal amount of the relevant Bond by the conversion price (the "**Conversion Price**") in effect on the relevant Conversion Date.

The initial Conversion Price is EUR 12.675 per Ordinary Share. The Conversion Price is subject to adjustment in the circumstances described in Condition 6(b).

A Bondholder may exercise the Conversion Right in respect of a Bond by delivering such Bond to the specified office of any Paying and Conversion Agent in accordance with Condition 6(i) whereupon the Issuer shall issue to the Bondholder Ordinary Shares credited as paid up in full as provided in this Condition 6.

Subject to, and upon compliance with, the provisions of these Conditions, the Conversion Right in respect of a Bond may be exercised, at the option of the holder thereof, at any time (subject to any applicable fiscal or other laws or regulations and as hereinafter provided) from 20 June 2007 to the close of business (at the place where the relevant Bond is delivered for conversion) on the date falling six days prior to the Final Maturity Date (both days inclusive) or, if the Bonds shall have been called for redemption pursuant to Condition 7(b) prior to the Final Maturity Date, then up to the close of business (at the place aforesaid) on the sixth day before the date fixed for redemption thereof pursuant to Condition 7(b), unless there shall be default in making payment in respect of such Bond on such date fixed for redemption, in which event the Conversion Right shall extend up to the close of business (at the place aforesaid) on the date on which the full amount of such payment becomes available for payment and notice of such availability has been duly given in accordance with Condition 17 or, if earlier, the Final Maturity Date; provided that, in each case, if the final such date for the exercise of Conversion Rights is not a business day at the place aforesaid, then the period for exercise of the Conversion Right by Bondholders shall end on the immediately preceding business day at the place aforesaid. The period during which Conversion Rights may be exercised by a Bondholder is referred to as the "**Conversion Period**".

Conversion Rights may not be exercised (i) in respect of a Bond where the Bondholder shall have exercised its right to require the Issuer to redeem such Bond pursuant to Condition 7(d) or (ii) following the giving of notice by the Trustee pursuant to Condition 10.

Fractions of Ordinary Shares will not be issued on conversion or pursuant to Condition 6(c) and no cash payment or adjustment will be made in lieu thereof. However, if the Conversion Right in respect of more than one Bond is exercised at any one time such that Ordinary Shares to be issued on conversion or pursuant to Condition 6(c) are to be registered in the same name, the number of such Ordinary Shares to be issued in respect thereof shall be calculated on the basis of the aggregate principal amount of such Bonds being so converted and rounded down to the nearest whole number of Ordinary Shares.

The Issuer will procure that Ordinary Shares to be issued on conversion will be issued to the holder of the Bonds completing the relevant Conversion Notice or his nominee. Such Ordinary Shares will be deemed to be issued as of the relevant Delivery Date. Any Additional Shares to be issued pursuant to Condition 6(c) will be deemed to be issued as of the relevant Additional Shares Delivery Date.

(b) *Adjustment of Conversion Price*

Upon the happening of any of the events described below, the Conversion Price shall be adjusted as follows:

(i) *Consolidation and Subdivision:* If and whenever there shall be an alteration to the nominal value of the Ordinary Shares as a result of consolidation or subdivision, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such alteration by the following fraction:

$$\frac{A}{B}$$

where:

A is the nominal amount of one Ordinary Share immediately after such alteration; and

B is the nominal amount of one Ordinary Share immediately before such alteration.

Such adjustment shall become effective on the date the alteration takes effect.

(ii) *Capitalisation of Profits or Reserves:* If and whenever the Issuer shall issue any Ordinary Shares credited as fully paid to the holders of Ordinary Shares (the "**Shareholders**") by way of capitalisation of profits or reserves (including any share premium account or capital redemption

reserve) other than (1) any such Ordinary Shares issued instead of the whole or part of a cash Dividend which the Shareholders would or could otherwise have received or (2) where the Shareholders may elect to receive a cash Dividend in lieu of such Ordinary Shares, where (1) and (2) fall within the adjustment provisions of paragraph 6(iii) below, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such issue by the following fraction:

$$\frac{A}{B}$$

where:

A is the aggregate nominal amount of the issued Ordinary Shares immediately before such issue; and

B is the aggregate nominal amount of the issued Ordinary Shares immediately after such issue.

Such adjustment shall become effective on the date of issue of such Ordinary Shares.

(iii) *Capital Distribution*: If and whenever the Issuer shall pay or make any Capital Distribution (as defined below) to the Shareholders, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to the relevant Dividend by the following fraction:

$$\frac{A - B}{A}$$

where:

A is the Current Market Price (as defined below) of one Ordinary Share on the dealing day immediately preceding the date of the first public announcement of the relevant Dividend or, in the case of a purchase of Ordinary Shares or any receipts or certificates representing Ordinary Shares by or on behalf of the Issuer or any Subsidiary of the Issuer, the day on which such Ordinary Shares (or receipts or certificates) are purchased or, in the case of a Spin-Off, is the Current Market Price of an Ordinary Share on the dealing day immediately preceding the first date on which the Ordinary Shares are traded ex- the relevant Spin-Off; and

B is the portion of the Fair Market Value (as defined below) of the Capital Distribution attributable to one Ordinary Share, with such portion being determined by dividing the Fair Market Value of the aggregate Capital Distribution by the number of Ordinary Shares entitled to receive the relevant Capital Distribution (or, in the case of a purchase of Ordinary Shares or any receipts or certificates representing Ordinary Shares by or on behalf of the Issuer or any Subsidiary of the Issuer, by the number of Ordinary Shares in issue immediately prior to such purchase).

Such adjustment shall become effective on the date on which such Capital Distribution is paid or distributed or, in the case of a purchase of Ordinary Shares or any receipts or certificates representing Ordinary Shares, on the date such purchase is made or, in any such case, if later, the first date upon which the Fair Market Value of the Capital Distribution is capable of being determined as provided herein.

As used in this Condition 6(b):

"**Capital Distribution**" means a Spin-Off (in which case, the Capital Distribution shall be the Fair Market Value of the relevant Spin-Off Securities or, as the case may be, the relevant properties or assets) or any Dividend (in which case the Capital Distribution shall be the Fair Market Value of such Dividend).

For the purposes of the above, the Fair Market Value of a Dividend shall (subject as provided in paragraph (a) of the definition of "Dividend" below and in the definition of "Fair Market Value" below) be determined as at the date of the first public announcement of the relevant Dividend.

"**Dividend**" means any dividend or distribution (excluding a Spin-Off) whether of cash, assets or other property, and whenever paid or made and however described (and for these purposes a

distribution of assets includes, without limitation, an issue of Ordinary Shares or other Securities credited as fully or partly paid up by way of capitalisation of profits or reserves) *provided that*:

(a) where a cash Dividend is announced which is to be, or may at the election of a Shareholder or Shareholders be, satisfied by the issue or delivery of Ordinary Shares or other property or assets, or where a capitalisation of profits or reserves is announced which is to be, or may at the election of a Shareholder or Shareholders be, satisfied by the payment of a cash Dividend, then for the purposes of this definition the Dividend in question shall be treated as a Dividend of the greater of (i) such cash dividend and (ii) the Fair Market Value (on the date of the first public announcement of such Dividend or capitalisation (as the case may be) or, if later, the date on which the number of Ordinary Shares (or amount of property or assets, as the case may be) which may be issued or delivered is determined) of such Ordinary Shares or other property or assets;

(b) any issue of Ordinary Shares falling within Condition 6(b)(ii) shall be disregarded; and

(c) a purchase or redemption of ordinary share capital by the Issuer or any Subsidiary shall not constitute a Dividend unless, in the case of purchases of Ordinary Shares by or on behalf of the Issuer or any of its Subsidiaries, the Volume Weighted Average Price per Ordinary Share (before expenses) on any one day in respect of such purchases exceeds by more than 5 per cent. the mean of the Volume Weighted Average Price of an Ordinary Share on the five dealing days immediately preceding either (1) that day or (2) where an announcement (excluding, for the avoidance of doubt for these purposes, any general authority for such purchases or redemptions approved by a general meeting of Shareholders of the Issuer or any notice convening such a meeting of Shareholders) has been made of the intention to purchase Ordinary Shares at some future date at a specified price, the dealing day immediately preceding the date of such announcement and, if in the case of either (1) or (2), the relevant day is not a dealing day, the immediately preceding dealing day, in which case such purchase shall be deemed to constitute a Dividend to the extent that the aggregate price paid (before expenses) in respect of such Ordinary Shares purchased by the Issuer or, as the case may be, any of its Subsidiaries exceeds the product of (i) 105 per cent. of the mean of the Volume Weighted Average Prices of the Ordinary Shares determined as aforesaid and (ii) the number of Ordinary Shares so purchased; and

(d) if the Issuer or any of its Subsidiaries shall purchase any receipts or certificates representing Ordinary Shares, the provisions of paragraph (c) above shall be applied in respect thereof in such manner and with such modifications (if any) as shall be determined in good faith by an Independent Financial Adviser.

"**Fair Market Value**" means, with respect to any property on any date, the fair market value of that property as determined in good faith by an Independent Financial Adviser, *provided that* (i) the Fair Market Value of a cash Dividend paid or to be paid shall be the amount of such cash Dividend; (ii) the Fair Market Value of any other cash amount shall be the amount of such cash; (iii) where Spin-Off Securities, options, warrants or other rights are publicly traded in a market of adequate liquidity (as determined by an Independent Financial Adviser), the fair market value (a) of such Spin-Off Securities shall equal the arithmetic mean of the daily Volume Weighted Average Prices of such Spin-Off Securities and (b) of such options, warrants or other rights shall equal the arithmetic mean of the daily closing prices of such options, warrants or other rights, in the case of both (a) and (b) during the period of five dealing days on the relevant market commencing on the first such dealing day such Spin-Off Securities, options, warrants or other rights are publicly traded; and (iv) in the case of (i) converted into Euros (if declared or paid in a currency other than Euros) at the rate of exchange used to determine the amount payable to Shareholders who were paid or are to be paid the cash Dividend in Euros; and, in any other case, converted into Euros (if expressed in a currency other than Euros) at such rate of exchange as may be determined in good faith by an Independent Financial Adviser to be the spot rate ruling at the close of business on that date (or if no such rate is available on that date the equivalent rate on the immediately preceding date on which such a rate is available).

"**Spin-Off**" means (a) a distribution of Spin-Off Securities by the Issuer to Shareholders as a class or (b) any transfer of any property or assets (including cash or shares or securities of or in or issued or allotted by any entity) by any entity (other than the Issuer) to Shareholders as a class or, in the case of or in connection with a Newco Scheme, Existing Shareholders, as a class

(but excluding the issue and allotment of shares by Newco to Existing Shareholders), pursuant in each case to any arrangements with the Issuer or any of its Subsidiaries.

"**Spin-Off Securities**" means equity share capital of an entity other than the Issuer.

(iv) *Shares, Rights and Share-related Issues to Shareholders:* If and whenever the Issuer shall issue Ordinary Shares to Shareholders as a class by way of rights, or issue or grant to Shareholders as a class by way of rights, options, warrants or other rights to subscribe for or purchase any Ordinary Shares, in each case at a price per Ordinary Share which is less than 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share on the dealing day immediately preceding the date of the first public announcement of the terms of the issue or grant of such Ordinary Shares, options, warrants or other rights, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such issue or grant by the following fraction:

$$\frac{A + B}{A + C}$$

where:

A is the number of Ordinary Shares in issue immediately before such announcement;

B is the number of Ordinary Shares which the aggregate amount (if any) payable for the Ordinary Shares issued by way of rights, or for the options or warrants or other rights issued by way of rights and for the total number of Ordinary Shares deliverable on the exercise thereof, would purchase at such Current Market Price per Ordinary Share; and

C is the number of Ordinary Shares issued or, as the case may be, the maximum number of Ordinary Shares which may be issued upon exercise of such options, warrants or rights calculated as at the date of issue of such options, warrants or rights.

Such adjustment shall become effective on the first date on which the Ordinary Shares are traded ex-rights, ex-options or ex-warrants, as the case may be, on the Relevant Stock Exchange.

(v) *Rights Issues of Other Securities to Shareholders:* If and whenever the Issuer shall issue any Securities (other than Ordinary Shares or options, warrants or other rights to subscribe for or purchase any Ordinary Shares) to Shareholders as a class by way of rights or grant to Shareholders as a class by way of rights any options, warrants or other rights to subscribe for or purchase any Securities (other than Ordinary Shares or options, warrants or other rights to subscribe for or purchase Ordinary Shares), the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such issue or grant by the following fraction:

$$\frac{A - B}{A}$$

where:

A is the Current Market Price of one Ordinary Share on the dealing day immediately preceding the first date on which the terms of such issue or grant are publicly announced; and

B is the Fair Market Value on the date of such announcement of the portion of the rights attributable to one Ordinary Share.

Such adjustment shall become effective on the first date on which the Ordinary Shares are traded ex-rights, ex-options or ex-warrants, as the case may be, on the Relevant Stock Exchange.

(vi) *Issues of Shares at less than Current Market Price:* If and whenever the Issuer shall issue (otherwise than as mentioned in sub-paragraph (b)(iv) above) wholly for cash or for no consideration any Ordinary Shares (other than Ordinary Shares issued on the exercise of Conversion Rights or on the exercise of any rights of conversion into, or exchange or subscription for or purchase of, Ordinary Shares) or issue or grant (otherwise than as mentioned in sub-paragraph (b)(iv) above) wholly for cash or for no consideration any options, warrants or other rights to subscribe for or purchase any Ordinary Shares (other than the Bonds, which term shall include any further bonds issued pursuant to Condition 18 and consolidated and forming a single series with the Bonds), in each case at a price per Ordinary Share which is less than 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share on the dealing day immediately

preceding the date of the first public announcement of the terms of such issue or grant, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such issue by the following fraction:

$$\frac{A + B}{A + C}$$

where:

A is the number of Ordinary Shares in issue immediately before the issue of such Ordinary Shares or the grant of such options, warrants or rights;

B is the number of Ordinary Shares which the aggregate consideration (if any) receivable for the issue of such additional Ordinary Shares or, as the case may be, for the Ordinary Shares to be issued or otherwise made available upon the exercise of any such options, warrants or rights would purchase at such Current Market Price per Ordinary Share; and

C is the number of Ordinary Shares to be issued pursuant to such issue of such additional Ordinary Shares or, as the case may be, the maximum number of Ordinary Shares which may be issued upon exercise of such options, warrants or rights calculated as at the date of issue of such options, warrants or rights.

Such adjustment shall become effective on the date of issue of such additional Ordinary Shares or, as the case may be, the grant of such options, warrants or rights.

(vii) *Other Issues at less than Current Market Price:* If and whenever the Issuer or any Subsidiary of the Issuer or (at the direction or request of or pursuant to any arrangements with the Issuer or any Subsidiary of the Issuer) any other company, person or entity (otherwise than as mentioned in sub-paragraphs (b)(iv), (b)(v) or (b)(vi) above) shall issue wholly for cash or for no consideration any Securities (other than the Bonds, which term shall for this purpose exclude any further bonds issued pursuant to Condition 18 and consolidated and forming a single series with the Bonds) which by their terms of issue carry (directly or indirectly) rights of conversion into, or exchange or subscription for, Ordinary Shares (or shall grant any such rights in respect of existing Securities so issued) or Securities which by their terms might be redesignated as Ordinary Shares, and the consideration per Ordinary Share receivable upon conversion, exchange, subscription or redesignation is less than 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share on the dealing day immediately preceding the date of the first public announcement of the terms of issue of such Securities (or the terms of such grant), the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such issue (or grant) by the following fraction:

$$\frac{A + B}{A + C}$$

where:

A is the number of Ordinary Shares in issue immediately before such issue or grant (but where the relevant Securities carry rights of conversion into or rights of exchange or subscription for Ordinary Shares which have been issued by the Issuer for the purposes of or in connection with such issue, less the number of such Ordinary Shares so issued) or otherwise made available;

B is the number of Ordinary Shares which the aggregate consideration (if any) receivable for the Ordinary Shares to be issued or otherwise made available upon conversion or exchange or upon exercise of the right of subscription attached to such Securities or, as the case may be, for the Ordinary Shares to be issued or to arise from any such redesignation would purchase at such Current Market Price per Ordinary Share; and

C is the maximum number of Ordinary Shares to be issued or otherwise made available upon conversion or exchange of such Securities or upon the exercise of such right of subscription attached thereto at the initial conversion, exchange or subscription price or rate or, as the case may be, the maximum number of Ordinary Shares which may be issued or arise from any such redesignation,

provided that, if, at the time of issue of the relevant Securities or date of grant of such rights (as used in this sub-paragraph (b)(vii), the "**Specified Date**"), such number of Ordinary Shares is to be determined by reference to the application of a formula or other variable feature or the occurrence of any event at some subsequent time (which may be when such Securities are converted or exchanged or rights of subscription are exercised or, as the case may be, such Securities are redesignated or at such other time as may be provided), then, for the purposes of this sub-paragraph (b)(vii), "C" shall be determined by the application of such formula or variable feature or as if the relevant event occurs or had occurred as at the Specified Date and as if such conversion, exchange, subscription, purchase or acquisition or, as the case may be, redesignation had taken place on the Specified Date.

Such adjustment shall become effective on the date of issue of such Securities or, as the case may be, the grant of such rights.

(viii) *Amendment of Terms of Rights or Share-related Securities:* If and whenever there shall be any modification of the rights of conversion, exchange or subscription attaching to any such Securities (other than the Bonds and any further bonds issued pursuant to Condition 18 and consolidated and forming a single series therewith) as are mentioned in subparagraph (b)(vii) above (other than in accordance with the terms (including terms as to adjustment) applicable to such Securities upon issue) so that following such modification the consideration per Ordinary Share receivable has been reduced and is less than 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share on the dealing day immediately preceding the date of the first public announcement of the proposals for such modification, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such modification by the following fraction:

$$\frac{A + B}{A + C}$$

where:

A is the number of Ordinary Shares in issue immediately before such modification (but where the relevant Securities carry rights of conversion into or rights of exchange or subscription for Ordinary Shares which have been issued by the Issuer or any Subsidiary of the Issuer (or at the direction or request or pursuant to any arrangements with the Issuer of any Subsidiary) for the purposes of or in connection with such issue, less the number of such Ordinary Shares so issued or otherwise made available on conversion);

B is the number of Ordinary Shares which the aggregate consideration (if any) receivable for the Ordinary Shares to be issued or otherwise made available upon conversion or exchange or upon exercise of the right of subscription attached to the Securities so modified would purchase at such Current Market Price per Ordinary Share or, if lower, the existing conversion, exchange or subscription price of such Securities; and

C is the maximum number of Ordinary Shares which may be issued or otherwise made available upon conversion or exchange of such Securities or upon the exercise of such rights of subscription attached thereto at the modified conversion, exchange or subscription price or rate but giving credit in such manner as an Independent Financial Adviser shall consider appropriate for any previous adjustment under this sub-paragraph (b)(viii) or sub-paragraph (b)(vii) above,

provided that, if, at the time of such modification (as used in this sub-paragraph (b)(viii), the "**Specified Date**"), such number of Ordinary Shares is to be determined by reference to the application of a formula or other variable feature or the occurrence of any event at some subsequent time (which may be when such Securities are converted or exchanged or rights of subscription are exercised or at such other time as may be provided), then, for the purposes of this sub-paragraph (b)(viii), "C" shall be determined by the application of such formula or variable feature or as if the relevant event occurs or had occurred as at the Specified Date and as if such conversion, exchange or subscription had taken place on the Specified Date.

Such adjustment shall become effective on the date of modification of the rights of conversion, exchange or subscription attaching to such Securities.

(ix) *Other Offers to Shareholders:* If and whenever the Issuer or any Subsidiary of the Issuer or (at the direction or request of or pursuant to any arrangements with the Issuer or any Subsidiary

of the Issuer) any other company, person or entity shall offer any Securities in connection with which offer Shareholders as a class are entitled to participate in arrangements whereby such Securities may be acquired by them (except where the Conversion Price falls to be adjusted under sub-paragraphs (b)(ii), (iii), (iv), (vi) or (vii) above or (x) below (or would fall to be so adjusted if the relevant issue or grant was at less than 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share on the relevant dealing day) or under sub-paragraph (b)(v) above), the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately before the making of such offer by the following fraction:

$$\frac{A - B}{A}$$

where:

A is the Current Market Price of one Ordinary Share on the dealing day immediately preceding the date on which the terms of such offer are first publicly announced; and

B is the Fair Market Value on the date of such announcement of the portion of the relevant offer attributable to one Ordinary Share.

Such adjustment shall become effective on the first date on which the Ordinary Shares are traded ex-rights on the Relevant Stock Exchange.

(x) *Change of Control:* If an offer is made to all (or as nearly as may be practicable all) Shareholders (or all (or as nearly as may be practicable all) such Shareholders other than the offeror and/or any associate of the offeror) to acquire all or a majority of the issued ordinary share capital of the Issuer or if any person proposes a scheme with regard to such acquisition (other than a Newco Scheme) and (such offer or scheme having become or been declared unconditional in all respects) the right to cast more than 50 per cent. of the Voting Rights has or will become unconditionally vested in the offeror and/or such associate as aforesaid, in each case other than an Excepted Transaction (a "**Relevant Event**"), then, upon any exercise of Conversion Rights during the period (the "**Relevant Event Period**") commencing on the occurrence of the Relevant Event and ending 60 calendar days following the Relevant Event or, if later, 60 calendar days following the date on which a Relevant Event Notice as required by Condition 6(h) is given, the Conversion Price shall be adjusted pursuant to the following formula:

$$CP_a = \frac{CP}{1 + Pr \times \frac{c}{t}}$$

where:

CP_a = the adjusted Conversion Price;

CP = the Conversion Price immediately prior to the date on which the Relevant Event occurs;

Pr = the initial conversion premium of 50 per cent.;

c = the number of days from and including the date the Relevant Event occurs to but excluding the Final Maturity Date; and

t = the number of days from and including the date of issue of the Bonds to but excluding the Final Maturity Date.

There will be no adjustment of the Conversion Price if CP_a would, by applying the above formula, be greater than CP.

(xi) As used in these Conditions, "**Newco Scheme**" means a scheme of arrangement which effects the interposition of a limited liability company ("**Newco**") between the Shareholders of the Issuer immediately prior to the scheme of arrangement (the "**Existing Shareholders**") and the Issuer; *provided that*, immediately after completion of the scheme of arrangement, the Existing Shareholders are the only shareholders of Newco and that all Subsidiaries of the Issuer

immediately prior to the scheme of arrangement (other than Newco, if Newco is then a Subsidiary) of the Issuer are Subsidiaries of the Issuer (or of Newco) immediately after the scheme of arrangement and immediately after completion of the scheme of arrangement Newco is substituted under the Bonds and the Trust Deed in place of the Issuer in accordance with these Conditions and the Trust Deed and such other adjustments are made to these Conditions and the Trust Deed as are necessary, in the opinion of the Trustee, to ensure that the Bonds may be converted into or exchanged for ordinary shares in Newco, *mutatis mutandis*, in accordance with and subject to these Conditions and the Trust Deed.

(xii) *Other Events:* If the Issuer (after consultation with the Trustee) determines that an adjustment should be made to the Conversion Price as a result of one or more events or circumstances not referred to above in this Condition 6(b) (even if the relevant circumstance is specifically excluded from the operation of sub-paragraphs (b)(i) to (x) above), the Issuer shall, at its own expense and acting reasonably, request an Independent Financial Adviser to determine as soon as practicable what adjustment (if any) to the Conversion Price is fair and reasonable to take account thereof and the date on which such adjustment should take effect and, upon such determination, such adjustment (if any) shall be made and shall take effect in accordance with such determination, *provided that* an adjustment shall only be made pursuant to this sub-paragraph (b)(xii) if such Independent Financial Adviser is so requested to make such a determination not more than 21 days after the date on which the relevant circumstance arises.

Notwithstanding the foregoing provisions, where the events or circumstances giving rise to any adjustment pursuant to this Condition 6(b) have already resulted or will result in an adjustment to the Conversion Price or where the events or circumstances giving rise to any adjustment arise by virtue of any other events or circumstances which have already given or will give rise to an adjustment to the Conversion Price or where more than one event which gives rise to an adjustment to the Conversion Price occurs within such a short period of time that, in the opinion of the Issuer, a modification to the operation of the adjustment provisions is required to give the intended result, such modification shall be made to the operation of the adjustment provisions as may be advised by an Independent Financial Adviser to be, in its opinion, appropriate to give the intended result and *provided further that*, for the avoidance of doubt, the issue of Ordinary Shares pursuant to the exercise of Conversion Rights shall not result in an adjustment to the Conversion Price.

For the purpose of any calculation of the consideration receivable or price pursuant to sub-paragraphs (b)(iv), (vi), (vii) and (viii) above, the following provisions shall apply:

(a) the aggregate consideration receivable or price for Ordinary Shares issued for cash shall be the amount of such cash;

(b) (1) the aggregate consideration receivable or price for Ordinary Shares to be issued or otherwise made available upon the conversion or exchange of any Securities shall be deemed to be the aggregate consideration or price received or receivable for any such Securities and (2) the aggregate consideration receivable or price for Ordinary Shares to be issued or otherwise made available upon the exercise of rights of subscription attached to any Securities or upon the exercise of any options, warrants or rights shall be deemed to be that part (which may be the whole) of the consideration received or receivable or price for such Securities or, as the case may be, for such options, warrants or rights which is attributed by the Issuer to such rights of subscription or, as the case may be, such options, warrants or rights or, if no part of such consideration or price is so attributed or the Trustee so requires by notice in writing to the Issuer, the Fair Market Value of such rights of subscription or, as the case may be, such options, warrants or rights as at the date of the first public announcement of the terms of issue of such Securities or, as the case may be, such options, warrants or rights, plus, in the case of each of (1) and (2) above, the additional minimum consideration receivable or price (if any) upon the conversion or exchange of such Securities, or upon the exercise of such rights or subscription attached thereto or, as the case may be, upon exercise of such options, warrants or rights and (3) the consideration receivable or price per Ordinary Share upon the conversion or exchange of, or upon the exercise of such rights of subscription attached to, such Securities or, as the case may be, upon the exercise of such options, warrants or rights shall be the aggregate consideration or price referred to in (1) or (2) above (as the case may be) divided by the number of Ordinary Shares to be issued

upon such conversion or exchange or exercise at the initial conversion, exchange or subscription price or rate;

(c) if the consideration or price determined pursuant to (a) or (b) above (or any component thereof) shall be expressed in a currency other than Euros, it shall be converted into Euros at such rate of exchange as may be determined in good faith by an Independent Financial Adviser to be the spot rate ruling at the close of business on the date of the first public announcement of the terms of issue of such Securities (or, if no such rate is available on that date, the equivalent rate on the immediately preceding date on which such rate is available); and

(d) in determining consideration or price pursuant to the above, no deduction shall be made for any commissions or fees (howsoever described) or any expenses paid or incurred for any underwriting, placing or management of the issue of the relevant Ordinary Shares or Securities or otherwise in connection therewith.

"**Current Market Price**" means, in respect of an Ordinary Share at a particular date, the mean of the Volume Weighted Average Price for one Ordinary Share for the five consecutive dealing days ending on the dealing day immediately preceding such date; *provided that*, if, at any time during the said five-dealing-day period, the Volume Weighted Average Price shall have been based on a price ex-Dividend (or ex- any other entitlement) and during some other part of that period the Volume Weighted Average Price shall have been based on a price cum-Dividend (or cum- any other entitlement), then:

(a) if the Ordinary Shares to be issued or transferred and delivered do not rank for the Dividend (or entitlement) in question, the Volume Weighted Average Price on the dates on which the Ordinary Shares shall have been quoted cum-Dividend (or cum-any other entitlement) shall, for the purpose of this definition, be deemed to be the amount thereof reduced by an amount equal to the Fair Market Value of any such Dividend or entitlement per Ordinary Share as at the date of first public announcement of such Dividend (or entitlement), ignoring for this purpose any associated tax credit or tax to be deducted at source; and

(b) if the Ordinary Shares to be issued or transferred and delivered do rank for the Dividend (or entitlement) in question, the Volume Weighted Average Price on the dates on which the Ordinary Shares shall have been based on a price ex-Dividend (or ex- any other entitlement) shall, for the purpose of this definition, be deemed to be the amount thereof increased by an amount equal to the Fair Market Value of any such Dividend or entitlement per Ordinary Share as at the date of the first public announcement of such Dividend (or entitlement), ignoring for this purpose any associated tax credit or tax to be deducted at source,

and *provided further that*, if the Volume Weighted Average Price on each of the said five dealing days has been based on a price cum-Dividend (or cum- any other entitlement) in respect of a Dividend (or other entitlement) which has been declared or announced but the Ordinary Shares to be issued do not rank for that Dividend (or other entitlement), the Volume Weighted Average Price on each of such dates shall, for the purposes of this definition, be deemed to be the amount thereof reduced by an amount equal to the Fair Market Value of any such Dividend or entitlement per Ordinary Share as at the date of the first public announcement of such Dividend or entitlement, ignoring for this purpose any associated tax credit or tax to be deducted at source,

and *provided further that*, if such Volume Weighted Average Prices are not available on one or more of the said five dealing days, then the mean of such Volume Weighted Average Prices which are available in that five-dealing-day period shall be used (subject to a minimum of two such Volume Weighted Average Prices) and, if only one, or no, such Volume Weighted Average Prices are available in the relevant period, the Current Market Price shall be determined in good faith by an Independent Financial Adviser.

"**dealing day**" means a day on which the Relevant Stock Exchange is open for business, other than a day on which the Relevant Stock Exchange is scheduled to, or does, close prior to its regular weekday closing time.

References to any issue or offer or grant to Shareholders "**as a class**" or "**by way of rights**" shall be taken to be references to an issue or offer or grant to all or substantially all Shareholders other than Shareholders to whom, by reason of the laws of any territory or requirements of any

recognised regulatory body or any other stock exchange in any territory or in connection with fractional entitlements, it is determined not to make such issue or offer or grant.

(c) *Retroactive Adjustments*

If the Delivery Date in relation to any Bond shall be after the record date for any such issue, distribution, grant or offer (as the case may be) as is mentioned in Condition 6(b)(ii), (iii), (iv), (v) or (ix), or any such issue as is mentioned in Conditions 6(b)(vi) and (vii) which is made to the Shareholders or any of them, but before the relevant adjustment becomes effective under Condition 6(b) (such adjustment, a "**Retroactive Adjustment**"), the Issuer shall (conditional upon the relevant adjustment becoming effective) procure that there shall be issued to the converting Bondholder (in accordance with the instructions contained in the Conversion Notice) such additional number of Ordinary Shares (if any) (the "**Additional Shares**") as, together with the Ordinary Shares issued or to be issued on conversion of the relevant Bond, is equal to the number of Ordinary Shares which would have been required to be issued on conversion of such Bond (together with any fraction of an Ordinary Share not so issued) if the relevant adjustment (more particularly referred to in the said provisions of Condition 6(b)) to the Conversion Price had in fact been made and become effective immediately prior to the relevant Conversion Date.

(d) *Decision of an Independent Financial Adviser*

If any doubt shall arise as to the appropriate adjustment to the Conversion Price, and following consultation between the Issuer and an Independent Financial Adviser, a written opinion of such Independent Financial Adviser in respect of such adjustment to the Conversion Price shall be conclusive and binding on all concerned, save in the case of manifest error.

(e) *Ordinary Shares may not be Issued at a Discount*

The Conversion Price may not be reduced so that, on conversion of the Bonds, Ordinary Shares would fall to be issued at a discount to their nominal or par value.

(f) *Employees' Share Schemes*

No adjustment will be made to the Conversion Price where Ordinary Shares or other Securities (including rights, warrants and options) are issued, offered, exercised, allotted, appropriated, modified or granted to, or for the benefit of, employees or former employees (including directors holding or formerly holding executive office or the personal service company of any such person) or their spouses or relatives, in each case, of the Issuer or any of its Subsidiaries or any associated company or to trustees to be held for the benefit of any such person, in any such case pursuant to any employees' share scheme or long-term incentive scheme, or following the conversion by the Issuer or any of its Subsidiaries of payment obligations to employees or directors into Ordinary Shares or other equity securities in any given year to the extent permitted by applicable law.

(g) *Rounding Down and Notice of Adjustment to the Conversion Price*

To the extent permitted by applicable law, any adjustment, the resultant Conversion Price, if not an integral multiple of EUR 0.01, shall be rounded down to the nearest whole multiple of EUR 0.01. No adjustment shall be made to the Conversion Price where such adjustment (rounded down if applicable) would be less than 1 per cent. of the Conversion Price then in effect. Any adjustment not required to be made, and/or any amount by which the Conversion Price has been rounded down, shall be carried forward and taken into account in any subsequent adjustment, and such subsequent adjustment shall be made on the basis that the adjustment not required to be made had been made at the relevant time. Notice of any adjustments shall be given to Bondholders in accordance with Condition 17 as soon as practicable after the determination thereof.

(h) *Change of Control*

Following the occurrence of a Relevant Event, the Issuer shall give notice thereof to the Trustee and the Bondholders in accordance with Condition 17 (a "**Relevant Event Notice**") within 14 calendar days of the first day on which it becomes so aware. Such notice shall contain a statement informing Bondholders of their entitlement to exercise their Conversion Rights as provided in these Conditions and the Conversion Price applicable in consequence of the Relevant Event as set out in Condition 6(b)(x), as adjusted where appropriate, or to exercise their rights to require redemption of

the Bonds pursuant to Condition 7(d) and the procedures for such exercise. Such notice shall also specify:

(i) the Conversion Price immediately prior to the occurrence of the Relevant Event and the Conversion Price applicable pursuant to Condition 6(b)(x) during the Relevant Event Period;

(ii) the closing price of the Ordinary Shares as derived from the Relevant Stock Exchange as at the latest practicable date prior to the publication of such notice;

(iii) the last day of the Relevant Event Period; and

(iv) such other information relating to the Relevant Event as the Trustee may require.

The Trustee shall not be required to take any steps to ascertain whether a Relevant Event or any event which could lead to a Relevant Event has occurred or may occur.

(i) *Procedure for Conversion*

A Conversion Right may be exercised by a Bondholder during the Conversion Period by delivering the relevant Bond to the specified office of any Paying and Conversion Agent, during its usual business hours, accompanied by a duly completed and signed notice of conversion (a "**Conversion Notice**") in the form (for the time being current) obtainable from any Paying and Conversion Agent. Conversion Rights shall be exercised subject in each case to any applicable fiscal or other laws or regulations applicable in the jurisdiction in which the specified office of the Paying and Conversion Agent to whom the relevant Conversion Notice is delivered is located.

A Conversion Right may be exercised only in respect of the whole of the principal amount of a Bond.

A Conversion Notice, once delivered, shall be irrevocable.

The conversion date in respect of a Bond (the "**Conversion Date**") shall be the Milan business day immediately following the date of such delivery and, if applicable, the making of any payment to be made as provided below. Conversion Notices received after 3.00 p.m. on a particular business day will be deemed to have been received on the following business day.

The Delivery Date in respect of a Bond shall be (i) the last dealing day on the MTA of the calendar month in which the Conversion Notice was delivered to the Paying and Conversion Agent if the Conversion Notice is delivered on or before the 15th calendar day of the calendar month, or (ii) the 10th dealing day of the calendar month immediately following the calendar month in which the Conversion Notice was delivered, if the Conversion Note is delivered to the Paying and Conversion Agent from the 16th calendar day up to and including the last calendar day of any calendar month.

The Additional Delivery Date in respect of the Additional Shares shall be (i) the last dealing day on the MTA of the calendar month in which the relevant Retroactive Adjustment occurs, if such Retroactive Adjustment occurs on or before the 15th calendar day of the calendar month; (ii) the 10th dealing day of the calendar month immediately following the calendar month in which the relevant Retroactive Adjustment occurs, if such Retroactive Adjustment occurs from the 16th calendar day up to and including the last calendar day of any calendar month; or (iii) the date of issue of Ordinary Shares, if the Retroactive Adjustment results from the issue of Ordinary Shares.

Each Bond should be delivered upon exercise of Conversion Rights together with all Coupons relating to it which mature on or after the relevant Conversion Date, failing which the relevant holder will be required to pay the full amount of any such missing Coupon. Each amount so paid will be repaid in the manner specified in Condition 8 against presentation and surrender (or, in the case of part payment only, endorsement) of the relevant missing Coupon at any time after the relevant Conversion Date and before the expiry of 10 years after the Relevant Date in respect of the relevant Bond (whether or not a Coupon would otherwise have become void pursuant to Condition 12), but not thereafter.

A Bondholder exercising a Conversion Right must pay any taxes and capital, stamp, issue and registration duties arising on conversion (other than any taxes or capital duties or stamp duties payable in the Republic of Italy in respect of the allotment and issue of any Ordinary Shares on such conversion (including any Additional Shares), which shall be paid by the Issuer) and such Bondholder must pay all, if any, taxes arising by reference to any disposal or deemed disposal of a Bond or interest therein in connection with such conversion.

Ordinary Shares to be issued on conversion of the Bonds (including any Additional Shares) will be issued in uncertificated form through *Monte Titoli S.p.A.* The Ordinary Shares will be delivered to the account specified by the relevant Bondholder in the relevant Conversion Notice on the relevant Delivery Date (or, in the case of any Additional Shares, the Additional Shares Delivery Date).

(j) *Ordinary Shares*

(i) Ordinary Shares issued upon conversion of the Bonds will be fully paid and non-assessable and will in all respects rank *pari passu* with the fully paid Ordinary Shares in issue on the relevant Delivery Date or, in the case of Additional Shares, on the relevant Additional Shares Delivery Date (except in any such case for any right excluded by mandatory provisions of applicable law), except that the Ordinary Shares or, as the case may be, the Additional Shares so issued will not rank for any rights, distributions or payments the record date or other due date for the establishment of entitlement for which falls prior to the relevant Delivery Date or, as the case may be, the relevant Additional Shares Delivery Date.

(ii) Save as provided in Condition 6(k), no payment or adjustment shall be made on conversion for any interest which otherwise would have accrued on the relevant Bonds since the last Interest Payment Date preceding the Conversion Date relating to such Bonds (or, if such Conversion Date falls before the first Interest Payment Date, since the Closing Date).

(k) *Interest on conversion*

If any notice requiring the redemption of any Bonds is given pursuant to Condition 7(b) on or after the fifteenth Milan business day prior to a record date falling after the last Interest Payment Date (or, in the case of the first Interest Period, the Closing Date) (whether such notice is given before, on or after such record date) in respect of any Dividend or distribution payable in respect of the Ordinary Shares where such notice specifies a date for redemption falling on or prior to the date which is 14 calendar days after the Interest Payment Date next following such record date, interest shall accrue on Bonds in respect of which Conversion Rights shall have been exercised and in respect of which the Conversion Date falls after such record date and on or prior to the Interest Payment Date next following such record date in respect of such Dividend or distribution, in each case from and including the preceding Interest Payment Date (or, if such Conversion Date falls before the first Interest Payment Date, from the Closing Date) to but excluding such Conversion Date. The Issuer shall pay any such interest or procure that any such interest is paid by not later than 14 calendar days after the relevant Conversion Date by transfer to a Euro account maintained with a bank in a city in which banks have access to the TARGET System in accordance with instructions given by the relevant Bondholder.

(l) *Purchase or redemption by the Issuer of its own Shares*

The Issuer may exercise such rights as it may from time to time enjoy to purchase or redeem its own shares (including Ordinary Shares) without the consent of the Bondholders or the Couponholders.

7. Redemption and Purchase

(a) *Final redemption*

Unless previously purchased and cancelled, redeemed or converted as herein provided, the Bonds will be redeemed at their Accreted Principal Amount on the Final Maturity Date. The Bonds may only be redeemed at the option of the Issuer prior to the Final Maturity Date in accordance with Condition 7(b).

In these Conditions, the "**Accreted Principal Amount**" payable on any date (the "**Determination Date**") means, in respect of each EUR 100,000 principal amount of Bonds:

(i) if the Determination Date is the Final Maturity Date, €123,690, being 123.69 per cent. of such principal amount;

(ii) if the Determination Date is an Interest Payment Date set out in the table below, the Accreted Principal Amount set out in the table below in respect of such Interest Payment Date:

Interest Payment Date	Accreted Principal Amount (EUR)
10 May 2008	103.00
10 May 2009	106.12
10 May 2010	109.36
10 May 2011	112.74
10 May 2012	116.25
10 May 2013	119.90

(iii) if the Determination Date is any other date falling before the Final Maturity Date, the amount which shall be calculated in accordance with the following formula, rounded (if necessary) to the nearest cent with half a cent being rounded upwards (which, together with accrued interest from the immediately preceding Interest Payment Date or, if none, the Closing Date, and after taking into account any interest paid in respect of such Bonds in preceding periods, represents for the holder thereof on the Determination Date a gross yield to maturity identical to that applicable in the case of redemption on the Final Maturity Date, being 4 per cent. per annum (calculated on an annual basis)):

$$APA = [PAPA \times (1 + r)^{d/p}] - AI$$

where:

"APA" means the Accreted Principal Amount;

"PAPA" means the Accreted Principal Amount in respect of the Interest Payment Date immediately preceding the Determination Date as set out in the above table (or, if the Determination Date is prior to the first Interest Payment Date, EUR 100,000);

"r" means 4 per cent. expressed as a decimal;

"d" means the number of days from and including the immediately preceding Interest Payment Date (or, if the Determination Date is on or before the first Interest Payment Date, from and including the Closing Date) to but excluding the Determination Date;

"p" means the number of days from and including the immediately preceding Interest Payment Date (or, if the Determination Date is on or before the first Interest Payment Date, from and including the Closing Date) to but excluding the next following Interest Payment Date; and

"AI" means accrued interest on the principal amount of the Bonds from and including the immediately preceding Interest Payment Date (or, if the Determination Date is on or before the first Interest Payment Date, from and including the Closing Date) to but excluding the Determination Date, calculated on the basis of the number of days from and including the immediately preceding Interest Payment Date (or, if the Determination Date is on or before the first Interest Payment Date, from and including the Closing Date) to but excluding the Determination Date divided by the number of days from and including the immediately preceding Interest Payment Date (or, if the Determination Date is on or before the first Interest Payment Date, from and including the Closing Date) to but excluding the next following Interest Payment Date.

If the Accreted Principal Amount payable in respect of any Bond upon its redemption pursuant to Condition 7(b) or Condition 7(d) or upon it becoming due and payable as provided in Condition 10 is not paid when due, the Accreted Principal Amount due and payable in respect of such Bond shall be the Accreted Principal Amount of such Bond as described in the above provisions, except that such provisions shall have effect as though the reference therein to the date fixed for redemption or, as the case may be, the date on which the Bond becomes due and payable had been replaced by a reference to the Relevant Date, and interest shall accrue on the principal amount of such Bond to the Relevant Date.

If, in any case described in the preceding paragraph, the Relevant Date falls on or after the Final Maturity Date or if the Accreted Principal Amount payable in respect of any Bond upon its

redemption pursuant to Condition 7(a) is not paid when due, the amount due and payable shall be 123.69 per cent. of the principal amount of such Bond together with interest calculated by applying the rate of 4 per cent. per annum to the principal amount of such Bond from and including the Final Maturity Date to but excluding the Relevant Date multiplying the product by the relevant Day Count Fraction and rounding the resulting figure to the nearest cent (half a cent being rounded upwards).

(b) *Redemption at the option of the Issuer*

On giving not less than 30 nor more than 90 days' notice (an "**Optional Redemption Notice**") to the Trustee and to the Bondholders in accordance with Condition 17, the Issuer may redeem all but not some only of the Bonds on the date (the "**Optional Redemption Date**") specified in the Optional Redemption Notice at their Accreted Principal Amount as at the Optional Redemption Date together with accrued interest to such date if:

(i) at any time on or after 25 May 2010, on more than 20 dealing days during any period of 30 consecutive dealing days ending not earlier than 14 days prior to the giving of the relevant Optional Redemption Notice, the Aggregate Value of the Ordinary Shares to which a Bondholder would be entitled upon exercise of the Conversion Right attaching to any Bond on each such dealing day shall have exceeded 130 per cent. of the Accreted Principal Amount of such Bond on each such dealing day; or

(ii) at any time prior to the date on which the relevant Optional Redemption Notice is given, Conversion Rights shall have been exercised and/or purchases (and corresponding cancellations) effected in respect of 85 per cent. or more in principal amount of the Bonds originally issued.

For the purposes of Condition 7(b)(i), if on any dealing day in such 30 dealing day period the Volume Weighted Average Price on such dealing day shall have been quoted cum-Dividend (or cum-any other entitlement) the closing price of an Ordinary Share on such dealing day shall be deemed to be the amount thereof reduced by an amount equal to the Fair Market Value of any such Dividend or entitlement per Ordinary Share as at the date of first public announcement of such Dividend (or entitlement) (excluding in any case any associated tax credit and less the tax (if any) falling to be deducted on payment thereof to a resident of The Republic of Italy).

For the purposes of Condition 7(b)(ii), the principal amount of the Bonds originally issued shall be the aggregate of the principal amount of the Bonds and the principal amount of any further bonds issued pursuant to Condition 18 and consolidated and forming a single series with the Bonds, but shall not take account of any Conversion Rights exercised or purchases and corresponding cancellations.

(c) *Optional Redemption Notice*

Any Optional Redemption Notice shall be irrevocable. Any such notice shall specify (i) the Optional Redemption Date, as the case may be, (ii) the Conversion Price, the aggregate principal amount of the Bonds outstanding and the closing price of the Ordinary Shares as derived from the Relevant Stock Exchange, in each case as at the latest practicable date prior to the publication of the Optional Redemption Notice, as the case may be, and (iii) the last day on which Conversion Rights may be exercised by Bondholders.

(d) *Redemption at the option of Bondholders*

Following the occurrence of a Relevant Event, the holder of each Bond will have the right to require the Issuer to redeem that Bond on the Relevant Event Put Date at its Accreted Principal Amount as at the Relevant Event Put Date together with accrued interest to such date. To exercise such right, the holder of the relevant Bond must present such Bond, together with all Coupons relating thereto in respect of Interest Payment Dates falling after the Relevant Event Put Date, at the specified office of any Paying and Conversion Agent together with a duly completed and signed notice of exercise, in the form for the time being current, obtainable from the specified office of any Paying and Conversion Agent together with a duly completed and signed notice of exercise, in the form for the time being current, obtainable from the specified office of any Paying and Conversion Agent ("**Relevant Event Put Exercise Notice**") at any time in the Relevant Event Period. The "**Relevant Event Put Date**" shall be the 14th calendar day after the expiry of the Relevant Event Period.

Payment in respect of any such Bond shall be made by transfer to a Euro account maintained with a bank in a city in which banks have access to the TARGET System specified by the relevant Bondholder in the applicable Relevant Event Put Exercise Notice.

A Relevant Event Put Exercise Notice, once delivered, shall be irrevocable and the Issuer shall redeem all Bonds the subject of Relevant Event Put Exercise Notices delivered as aforesaid on the Relevant Event Put Date.

The Trustee shall not be required to take any steps to ascertain whether a Relevant Event or any event which could lead to the occurrence of a Relevant Event has occurred and shall not have any liability in relation thereto.

(e) *Purchase*

Subject to the requirements (if any) of the Luxembourg Stock Exchange for its Euro MTF Market or the rules of any other stock exchange on which the Bonds may be admitted to trading and/or listing at the relevant time, the Issuer or any of its Subsidiaries may at any time purchase Bonds (*provided that* all unmatured Coupons relating to them are purchased therewith or attached thereto) in the open market or otherwise at any price. Any purchase by tender shall be made available to all Bondholders alike.

(f) *Cancellation*

All Bonds which are redeemed or in respect of which Conversion Rights are exercised will be cancelled (together with all unmatured Coupons attached thereto surrendered therewith) and may not be reissued or resold. Bonds purchased by the Issuer or any of its Subsidiaries shall be surrendered for cancellation and may not be reissued or resold.

(g) *Multiple notices*

If more than one notice of redemption is given pursuant to this Condition 7, the first of such notices to be given shall prevail.

8. Payments

(a) *Method of payment*

Payment of the principal amount of the Bonds will be made against presentation and surrender (or, in the case of partial payment, endorsement) of Bonds and payment of any interest due on an Interest Payment Date will be made against presentation and surrender (or, in the case of partial payment, endorsement) of Coupons, at the specified office of any Paying and Conversion Agent by transfer to a Euro account maintained by the payee with a bank in a city in which banks have access to the TARGET System. Payments of interest due in respect of Bonds other than on an Interest Payment Date shall be made only against presentation and either surrender or endorsement (as appropriate) of the relevant Bond.

Payments of all other amounts will be made as provided in these Conditions.

(b) *Payments subject to fiscal laws*

All payments are subject in all cases to any fiscal or other laws and regulations applicable thereto in the place of payment. No commissions or expenses shall be charged to the Bondholders or Couponholders in respect of such payments.

(c) *Surrender of unmatured Coupons*

Each Bond should be presented for payment together with all unmatured Coupons relating to it, failing which the amount of any such missing unmatured Coupon (or, in the case of payment not being made in full, that proportion of the amount of such missing unmatured Coupon which the sum of the amount so paid in respect of the relevant Bonds bears to the total amount due in respect of the relevant Bonds) will be deducted from the sum due for payment. Each amount so deducted will be paid in the manner mentioned above against surrender of the relevant missing Coupon not later than ten years after the Relevant Date for the relevant payment in respect of the relevant Bonds.

For the purposes hereof and save as otherwise provided herein, "**unmatured Coupons**" means Coupons maturing after the due date for redemption of the Bonds to which they appertain.

(d) *Non-business days*

A Bond or Coupon may only be presented for payment on a day which is a business day in the place of presentation (and, in the case of payment by transfer to a Euro account, a day on which the TARGET

System is open). No further interest or other payment will be made as a consequence of the day on which the relevant Bond or Coupon may be presented for payment under this Condition 8(d) falling after the due date.

(e) *Paying and Conversion Agents, etc.*

The initial Paying and Conversion Agents and their initial specified offices are listed below. The Issuer reserves the right under the Agency Agreement at any time, with the prior written approval of the Trustee (which approval shall not be unreasonably withheld or delayed), to vary or terminate the appointment of any Paying and Conversion Agent and appoint additional or other Paying and Conversion Agents outside the United States and its possessions, *provided that* it will (i) maintain a Principal Paying and Conversion Agent, (ii) maintain Paying and Conversion Agents having specified offices in at least two major European cities including, so long as the Bonds are admitted to the Euro MTF Market of the Luxembourg Stock Exchange and the rules of the Luxembourg Stock Exchange so require, a Paying and Conversion Agent having a specified office in Luxembourg and (iii) maintain a Paying and Conversion Agent in an EU Member State that will not be obliged to withhold or deduct tax pursuant to European Council Directive 2003/48/EC or any other European Union Directive implementing the conclusions of the ECOFIN Council meeting of 26-27 November 2000.

Notice of any change in the Paying and Conversion Agents or their specified offices will promptly be given to the Bondholders in accordance with Condition 17.

(f) *Fractions*

When making payments to Bondholders, if the relevant payment is not of an amount which is a whole multiple of EUR 0.01, such payment will be rounded down to the nearest EUR 0.01.

9. Taxation

All payments of principal and interest by or on behalf of the Issuer in respect of the Bonds and the Coupons shall be made without withholding or deduction for or on account of any present or future taxes, duties, assessments or governmental charges of whatever nature imposed or levied by or on behalf of any jurisdiction or any political subdivision thereof or any authority thereof or therein having power to tax unless such withholding or deduction is required by law. In that event, the relevant payment will be made subject to such withholding or deduction. The Issuer will not be required to pay any additional or further amounts in respect of such withholding or deduction. However, any non-Italian-resident Bondholder making a timely declaration of non-residence and complying with the requirements imposed under Italian law to benefit from the exemption in Article 6 of the Italian Legislative Decree No. 239 of 1 April 1996, may avoid any withholding or deduction, which may otherwise have been required to be made pursuant to such decree.

10. Events of Default

The Trustee at its discretion may and, if so requested in writing by the holders of at least one-quarter in nominal amount of the Bonds then outstanding or if so directed by an Extraordinary Resolution of the Bondholders, shall (subject, in the case of the happening of any of the events mentioned in paragraphs (b) and (i) below and, in relation only to a Material Subsidiary, paragraphs (d), (e) and (g) below, to the Trustee having certified in writing that the happening of such event is in its opinion materially prejudicial to the interests of the Bondholders and in each case to being indemnified and/or secured to its satisfaction) give notice to the Issuer that the Bonds are, and they shall accordingly thereby immediately become, due and repayable at their Accreted Principal Amount together with accrued interest if any of the following events (each, an "**Event of Default**") shall have occurred and be continuing:

(a) the Issuer fails to pay interest on any of the Bonds for more than 15 days after they become due; or

(b) the Issuer fails to perform or comply with any of its other material obligations under these Conditions and the Trust Deed and such failure to perform or comply continues for 30 days after notice by the Trustee demanding that such failure be cured; or

(c) (i) any present or future indebtedness of the Issuer or any of its Subsidiaries for or in respect of monies borrowed or raised is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its stated maturity as a result of any default (however described), or (ii) any such indebtedness is not paid when due or, as the case may be, within 15 days or, if longer, within any applicable grace period, or (iii) the Issuer or any of its Subsidiaries fails to pay when due or, as the case may be, within 15 days or, if

longer, within any applicable grace period any amount payable by it under any present or future guarantee or indemnity for any indebtedness for or in respect of moneys borrowed or raised, or (iv) any Security Interest granted by the Issuer or any of its Material Subsidiaries for any such indebtedness is declared enforceable upon the occurrence of any event entitling to enforcement, unless in each of the cases from (i) to (iv) the aggregate amount of all such indebtedness is less than EUR 25,000,000 (or its equivalent in any other currency or currencies); or

(d) a bankruptcy or insolvency proceeding is commenced against the Issuer or any of its Material Subsidiaries, which shall not have been dismissed, stayed or cancelled within 60 days after the commencement thereof, or the Issuer or any of its Material Subsidiaries institutes such proceedings; or

(e) the Issuer or any of its Material Subsidiaries is unable to make its payments as they fall due or announces its inability to meet its financial obligations generally; or

(f) the Issuer enters into liquidation (other than the liquidation of the Issuer in connection with a merger or reorganisation in which all assets and liabilities of the Issuer, as the case may be, are transferred to another legal entity, which grants Bondholders the same type of rights or which compensates the Bondholders for any changes in the Bondholders' rights or the rights themselves in an appropriate manner); or

(g) any event occurs which under the laws of any relevant jurisdiction has an analogous effect to any of the events referred to in paragraphs (c) to (f) above, *provided that* such effect is materially prejudicial to the interest of the Bondholders; or

(h) the Issuer shall cease or threaten to cease to carry on all or substantially all of its business (except where such cessation or threatened cessation arises in connection with a merger or reorganisation of a type described in the proviso to (f) above); or

(i) it becomes unlawful for the Issuer to perform or comply with any of its obligations under the Bonds or the Trust Deed.

11. Undertakings

(a) Whilst any Conversion Right remains exercisable, the Issuer will, save with the approval of an Extraordinary Resolution or with the prior written approval of the Trustee where, in the opinion of the Trustee, it is not materially prejudicial to the interests of the Bondholders to give such approval:

(i) issue, allot and deliver Ordinary Shares on exercise of Conversion Rights in accordance with these Conditions and at all times keep available for issue free from pre-emptive or other similar rights out of its authorised but unissued ordinary share capital such number of Ordinary Shares as would enable it to issue in full such number of Ordinary Shares as are required to be issued by it upon exercise of Conversion Rights and all other rights of subscription and exchange for and conversion into Ordinary Shares;

(ii) other than in connection with a Newco Scheme, not issue or pay up any Securities, in either case by way of capitalisation of profits or reserves, other than:

(A) by the issue of fully paid Ordinary Shares or other Securities to the Shareholders and other holders of shares in the capital of the Issuer which by their terms entitle the holders thereof to receive Ordinary Shares or other Securities on a capitalisation of profits or reserves; or

(B) by the issue of Ordinary Shares paid up in full out of profits or reserves (in accordance with applicable law) and issued wholly, ignoring fractional entitlements, in lieu of the whole or part of a cash dividend; or

(C) by the issue of fully paid equity share capital (other than Ordinary Shares) to the holders of equity share capital of the same class and other holders of ordinary shares in the capital of the Issuer which by their terms entitle the holders thereof to receive equity share capital (other than Ordinary Shares) on a capitalisation of profits or reserves; or

(D) by the issue of Ordinary Shares or equity share capital for employees, directors (or former directors) of the Issuer pursuant to an employee share scheme or a long-term incentive scheme,

unless, in any such case, the same gives rise (or would, but for the provisions of Condition 6(g) relating to the carry forward of adjustments, give rise) to an adjustment to the Conversion Price;

(iii) not in any way modify the rights attaching to the Ordinary Shares with respect to voting, dividends or liquidation nor issue any other class of equity share capital carrying any rights which are more favourable than such rights but so that nothing in this Condition 11(a)(iii) shall prevent:

(A) the issue of any equity share capital to employees or former employees or directors (including directors holding or formerly holding executive office or the personal service company of any such person) (or the spouse or relative of any such person) whether of the Issuer or any of the Issuer's Subsidiaries or associated companies pursuant to any employees' share scheme; or

(B) any consolidation or subdivision of the Ordinary Shares or the conversion of any Ordinary Shares into stock or vice versa; or

(C) any modification of such rights which is not, in the opinion of an Independent Financial Adviser, materially prejudicial to the interests of the Bondholders; or

(D) any alteration to the constitutive documents of the Issuer made in connection with the matters described in this Condition 11 or which is supplemental or incidental to any of the foregoing (including any amendment made to enable or facilitate procedures relating to such matters and any amendment dealing with the rights and obligations of holders of Securities, including Ordinary Shares, dealt with under such procedures); or

(E) any issue of equity share capital where the issue of such equity share capital results or would, but for the provisions of any other Condition, otherwise result in an adjustment of the Conversion Price; or

(F) any issue of equity share capital or modification of rights attaching to the Ordinary Shares where prior thereto the Issuer shall have instructed an Independent Financial Adviser to determine what (if any) adjustments should be made to the Conversion Price as being fair and reasonable to take account thereof and such Independent Financial Adviser shall have determined either that no adjustment is required or that an adjustment to the Conversion Price is required and, if so, the new Conversion Price as a result thereof and the basis upon which such adjustment is to be made and, in any such case, the date on which the adjustment shall take effect (and so that the adjustment shall be made and shall take effect accordingly);

(iv) procure that no Securities (whether issued by the Issuer or any Subsidiary or procured by the Issuer or any Subsidiary to be issued or issued by any other person pursuant to any arrangement with the Issuer or any Subsidiary) issued without rights to convert into, or exchange or subscribe for, Ordinary Shares shall subsequently be granted such rights exercisable at a consideration per Ordinary Share which is less than 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share at the close of business on the last dealing day preceding the date of the first public announcement of the proposed inclusion of such rights unless the same gives rise (or would, but for the provisions of Condition 6(g) relating to the carry forward of adjustments, give rise) to an adjustment to the Conversion Price and that at no time shall there be in issue Ordinary Shares of differing nominal values, save where such Ordinary Shares have the same economic rights;

(v) not make any issue, grant or distribution or take any other action if the effect thereof would be that, on the conversion of Bonds, Ordinary Shares would (but for the provisions of Condition 6(e)) have to be issued at a discount or otherwise could not, under any applicable law then in effect, be legally issued as fully paid;

(vi) not reduce its issued share capital, share premium account or capital redemption reserve or any uncalled liability in respect thereof or any non-distributable reserves except (A) pursuant to the terms of issue of the relevant share capital or (B) by means of a purchase or redemption of share capital of the Issuer to the extent permitted by applicable law or (C) where the reduction does not involve any distribution of assets or (D) where the reduction results in (or would, but for the provisions of Condition 6(g) relating to the carry forward of adjustments, result in) an adjustment to the Conversion Price or (E) solely in relation to a change in the currency in which the nominal value of the Ordinary Shares is expressed or (F) pursuant to a Newco Scheme or (G) by way of, or involving, a transfer to reserves under applicable law or (H) where such reduction is required by applicable law;

(vii) if any offer is made to all (or as nearly as may be practicable all) Shareholders (or all (or as nearly as may be practicable all) such Shareholders other than the offeror and/or any associates of the offeror) to acquire all or a majority of the issued ordinary share capital of the Issuer, or if a scheme (other than a Newco Scheme) is proposed with regard to such acquisition, give notice of such offer or scheme to the Trustee and the Bondholders at the same time as any notice thereof is sent to its Shareholders (or as soon as practicable thereafter) that details concerning such offer or scheme may be obtained from the specified offices of the Paying and Conversion Agents and, where such an offer or scheme has been recommended by the board of directors of the Issuer, or where such an offer has become or been declared unconditional in all respects, use its reasonable endeavours to procure that a like offer or scheme is extended to the holders of any Ordinary Shares issued during the period of the offer or scheme arising out of the exercise of the Conversion Rights and/or to the holders of the Bonds;

(viii) in the event of a Newco Scheme, take (or shall procure that there is taken) all necessary action to ensure that (to the satisfaction of the Trustee) immediately upon completion of the scheme of arrangement, at its option, either (a) Newco is substituted under the Bonds and the Trust Deed as principal debtor in place of the Issuer (with the Issuer providing a guarantee) subject to and as provided in the Trust Deed or (b) Newco becomes a guarantor under the Bonds and the Trust Deed and, in either case, that such other adjustments are made to these Conditions and the Trust Deed to ensure that the Bonds may be converted into or exchanged (whether by the exchange for preference shares or otherwise) for ordinary shares of Newco, *mutatis mutandis*, in accordance with and subject to these Conditions and the Trust Deed as the Trustee shall, in its opinion, think fit; and

(ix) use its reasonable endeavours to ensure that the Ordinary Shares issued upon conversion of the Bonds will be admitted to trading on the Relevant Stock Exchange in accordance with all applicable laws and rules and will be admitted to listing and/or trading, quoted or dealt in on any other stock exchange or securities market on which the Ordinary Shares may then be admitted to listing and/or trading or quoted or dealt in.

As used in these Conditions, "**ordinary share capital**" means all the issued share capital of the company, other than capital the holders of which have a right to a dividend at a fixed rate but have no other right to share in the profits of the company and "**equity share capital**" means, in relation to a company, its issued share capital excluding any part of that capital which, neither as respects dividends nor as respects capital, carries any right to participate beyond a specified amount in a distribution.

12. Prescription

Claims in respect of principal, premium or any other amount payable upon presentation of the Bonds shall become void unless presentation for payment is made as required by Condition 8 within a period of 10 years in the case of principal or premium and five years in the case of interest from the appropriate Relevant Date.

Claims in respect of any other amounts payable in respect of the Bonds shall become void unless made within 10 years following the due date for payment thereof.

13. Replacement of Bonds and Coupons

If any Bond or Coupon is lost, stolen, mutilated, defaced or destroyed, it may be replaced at the specified office of the Paying and Conversion Agent in Luxembourg for the time being subject to all applicable laws and stock exchange requirements, upon payment by the claimant of the expenses incurred in connection with such replacement and on such terms as to evidence and indemnity as the Issuer may require. Mutilated or defaced Bonds or Coupons must be surrendered before replacements will be issued.

14. Meetings of Bondholders, Modification and Waiver

(a) *Meetings of Bondholders*

The Trust Deed contains provisions for convening meetings of Bondholders to consider any matter affecting their interests relating to the Bonds, including the modification of any provision of the Bonds, these Conditions, the Agency Agreement or the Trust Deed. Any such modification may be made if sanctioned by an Extraordinary Resolution and any Extraordinary Resolution duly passed at any such meeting shall be binding on all the Bondholders and Couponholders, whether present or not.

In relation to the convening of meetings, quorums and the majorities required to pass an Extraordinary Resolution:

(i) a meeting may be convened by the Issuer, the Trustee or any Bondholders' Representative (*rappresentante comune*) appointed pursuant to Articles 2415 and 2417 of the Italian Civil Code and shall be convened by any of them upon the request of Bondholders holding not less than one-twentieth of the aggregate principal amount of the outstanding Bonds;

(ii) a meeting of Bondholders will be validly held if (i) there are one or more persons present, being or representing Bondholders holding at least one half of the aggregate principal amount of the outstanding Bonds, or (ii) in the case of a second meeting following adjournment of the first meeting for want of quorum, there are one or more persons present, being or representing Bondholders holding more than one third of the aggregate principal amount of the outstanding Bonds, or (iii) in the case of any subsequent meeting following a further adjournment for want of quorum, there are one or more persons present, being or representing Bondholders holding at least one fifth of the aggregate principal amount of the outstanding Bonds *provided*, *however*, that the quorum shall always be at least one half of the aggregate principal amount of the outstanding Bonds for the purposes of considering a Basic Terms Modification (as defined below) and *provided further* that the by-laws of the Issuer may from time to time require a higher quorum at any of the above meetings;

(iii) the majority required to pass an Extraordinary Resolution (including at any meeting convened following adjournment of the previous meeting for want of quorum) will be one or more persons present, being or representing Bondholders holding at least two thirds of the aggregate principal amount of the Bonds represented at the meeting, *provided*, *however*, that any proposal to sanction by an Extraordinary Resolution passed at a meeting of Bondholders any modification, abrogation or variation of any of the Conditions or any arrangement in respect of the obligations of the Issuer under or in respect of the Bonds (each, a "**Basic Terms Modification**") must be approved by one or more persons present, being or representing Bondholders holding at least one half of the aggregate principal amount of the outstanding Bonds and *provided further* that the by-laws of the Issuer may from time to time require a larger majority. In addition, a resolution in writing signed by or on behalf of all Bondholders who for the time being are entitled to receive notice of a meeting of Bondholders under the Trust Deed will take effect as if it were an Extraordinary Resolution. Such a resolution in writing may be contained in one document or several documents in the same form, each signed by or on behalf of one or more Bondholders.

In accordance with the Italian Civil Code, a "*rappresentante commune*" may be appointed, *inter alia*, in order to represent the Bondholders hereunder. The "*rappresentante commune*" is appointed by resolution passed at the Bondholders' meeting. In the event the Bondholders' meeting fails to appoint the "*rappresentante commune*", the appointment will be made by the president of the court of first instance of the venue where the registered office of the Issuer is located at the request of any Bondholder or at the request of the board of directors of the Issuer.

(b) *Modification and waiver*

The Trustee may agree, without the consent of the Bondholders or Couponholders, to (i) any modification of any of the provisions of the Trust Deed, any trust deed supplemental to the Trust Deed, the Agency Agreement, any agreement supplemental to the Agency Agreement, the Bonds, the Coupons or these Conditions which in the Trustee's opinion is of a formal, minor or technical nature or is made to correct a manifest error or to comply with mandatory provisions of law, and (ii) any other modification to the Trust Deed, any trust deed supplemental to the Trust Deed, the Agency Agreement, any agreement supplemental to the Agency Agreement, the Bonds, the Coupons or these Conditions (except as mentioned in the Trust Deed), and any waiver or authorisation of any breach or proposed breach, of any of the provisions of the Trust Deed, any trust deed supplemental to the Trust Deed, the Agency Agreement, any agreement supplemental to the Agency Agreement, the Bond, the Coupons or these Conditions which is, in the opinion of the Trustee, not materially prejudicial to the interests of the Bondholders. The Trustee may, without the consent of the Bondholders or Couponholders, determine that an Event of Default should not be treated as such, *provided that*, in the opinion of the Trustee, the interests of Bondholders will not be materially prejudiced thereby. Any such modification, authorisation or waiver shall be binding on the Bondholders and the Couponholders and, if the Trustee so requires, such modification shall be notified to the Bondholders and the Couponholders promptly in accordance with Condition 17.

(c) *Substitution*

The Trustee may, without the consent of the Bondholders or Couponholders, agree with the Issuer to the substitution in place of the Issuer (or any previous substitute under this paragraph) as the principal debtor under the Bonds, the Coupons and the Trust Deed of any Subsidiary of the Issuer, subject to (a) the Bonds being unconditionally and irrevocably guaranteed by the Issuer, (b) the Bonds continuing to be convertible or exchangeable into Ordinary Shares of the Issuer as provided in these Conditions, (c) the Trustee being satisfied that the interests of the Bondholders will not be materially prejudiced by the substitution, and (d) certain other conditions set out in the Trust Deed being complied with. In the case of such a substitution the Trustee may agree, without the consent of the Bondholders or the Couponholders, to a change of the law governing the Bonds, the Coupons and/or the Trust Deed, *provided that* such change would not in the opinion of the Trustee be materially prejudicial to the interests of the Bondholders. Any such substitution shall be binding on the Bondholders and the Couponholders and shall be notified promptly to the Bondholders in accordance with Condition 17.

(d) *Entitlement of the Trustee*

In connection with the exercise of its functions (including but not limited to those referred to in this Condition), the Trustee shall have regard to the interests of the Bondholders as a class and, in particular but without limitation, shall not have regard to the consequences of the exercise of its trusts, powers or discretions for individual Bondholders or Couponholders resulting from their being for any purpose domiciled or resident in, or otherwise connected with, or subject to the jurisdiction of, any particular territory, and the Trustee shall not be entitled to require, nor shall any Bondholder or Couponholder be entitled to claim, from the Issuer or any other person any indemnification or payment in respect of any tax consequence of any such exercise upon individual Bondholders or Couponholders.

15. Enforcement

The Trustee may at any time, at its discretion and without notice, take such proceedings against the Issuer as it may think fit to enforce the provisions of the Trust Deed, the Bonds and/or the Coupons, but it shall not be bound to take any such proceedings or any other action in relation to the Trust Deed, the Bonds or the Coupons unless (i) it shall have been so directed by an Extraordinary Resolution of the Bondholders or so requested in writing by the holders of at least one-quarter in principal amount of the Bonds then outstanding, and (ii) it shall have been indemnified and/or secured to its satisfaction. No Bondholder or Couponholder shall be entitled to proceed directly against the Issuer unless the Trustee, having become bound so to proceed, fails so to do within a reasonable period and the failure shall be continuing.

16. The Trustee

The Trust Deed contains provisions for the indemnification of the Trustee and for its relief from responsibility, including relieving it from taking proceedings unless indemnified and/or secured to its satisfaction. The Trustee is entitled to enter into business transactions with the Issuer and any entity related to the Issuer without accounting for any profit.

The Trustee may rely, without liability to Bondholders or Couponholders, on a report, confirmation or certificate of any accountants, auditors, financial advisers or investment bank, whether or not addressed to it and whether their liability in relation thereto is limited (by its terms or by any engagement letter relating thereto entered into by the Trustee or in any other manner) by reference to a monetary cap, methodology or otherwise. The Trustee shall be obliged to accept and be entitled to rely on any such report, confirmation or certificate where the Issuer procures delivery of the same pursuant to its obligation to do so under a condition hereof and such report, confirmation or certificate shall be binding on the Issuer, the Trustee, the Bondholders and the Couponholders in the absence of manifest error.

17. Notices

(a) *Electronic notices*

The Issuer shall publish all notices concerning the Bonds on www.risanamentospa.com and by way of one or more electronic communication systems. It is expected that such notices will be communicated through the electronic communication systems of Bloomberg and/or Reuters. Notices may also be

published on the website of the Luxembourg Stock Exchange (*www.bourse.lu*). Any such notice will be deemed to have been given when so published or dispatched by the Issuer, as the case may be.

(b) *Newspaper notices*

In addition all notices concerning the Bonds shall be published in one leading newspaper in Luxembourg (which is expected to be *d'Wort*) or, if this is not possible, in a leading English language daily newspaper with general circulation in Europe. The Issuer shall also ensure that all notices are duly published in a manner which complies with the rules and regulations of any stock exchange or other relevant authority on which the Bonds are for the time being listed. Any notices so given will be deemed to have been validly given on the day of its publication on such newspaper.

(c) *Clearing System notices*

In addition, while the Bonds are held in global form through Euroclear and Clearstream, Luxembourg (the "**Clearing Systems**"), the Issuer shall deliver to the Clearing Systems all notices for communication by such Clearing System to the Bondholders. Any such notice will be deemed to have been given on the seventh day following delivery by the Issuer to the Clearing Systems.

(d) *Effectiveness of notices*

A notice effected pursuant to Conditions 17(a) to 17(c) above shall be deemed to be effected on the day on which the first such communication is, or is deemed to be, effective. Couponholders shall be deemed for all purposes to have notice of the contents of any notice given to the Bondholders in accordance with this Condition.

(e) *Notices by Bondholders*

Notices (other than Conversion Notices) to be given by any Bondholder to the Issuer shall be in writing and given by lodging the same with a Paying and Conversion Agent, together with a certificate issued by his custodian (A) stating the full name and address of the Bondholder, (B) specifying an aggregate principal amount of Bonds credited on the date of such statement to such Bondholder's securities account maintained with such custodian and (C) confirming that the custodian has given a written notice to the Clearing System containing the information pursuant to (A) and (B) and bearing acknowledgements of the Clearing System and the relevant Clearing System accountholder that such Bonds are registered in the name of the Clearing System accountholder.

18. Further Issues

The Issuer may, from time to time, without the consent of the Bondholders, create and issue further notes, bonds or debentures either having the same terms and conditions in all respects as the outstanding notes, bonds or debentures of any series (including the Bonds) (or in all respects except for the first payment of interest on them and so that such further issue shall be consolidated and form a single series with the outstanding notes, bonds or debentures of any series (including the Bonds)) or upon such terms as to interest, conversion, premium, redemption and otherwise as the Issuer may determine at the time of their issue. Any further notes, bonds or debentures forming a single series with the outstanding notes, bonds or debentures of any series (including the Bonds) constituted by the Trust Deed or any deed supplemental to it shall, and any other notes, bonds or debentures may, with the consent of the Trustee, be constituted by a deed supplemental to the Trust Deed. The Trust Deed contains provisions for convening a single meeting of the Bondholders and the holders of notes, bonds or debentures of other series in certain circumstances.

19. Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999

No person shall have any right to enforce any term or condition of the Bonds under the Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999.

20. Governing Law and Jurisdiction

(a) *Governing law*

The Trust Deed, the Agency Agreement, the Bonds and the Coupons and all matters arising from or connected therewith are governed by, and shall be construed in accordance with, English law.

(b) *Jurisdiction*

The Issuer has in the Trust Deed (i) submitted irrevocably to the exclusive jurisdiction of the courts of England for the purposes of settling any dispute (a "**Dispute**") arising from or connected with the Trust Deed or the Bonds; (ii) agreed that the courts of England are the most appropriate and convenient courts to settle any Dispute and, accordingly, that it will not argue to the contrary; (iii) agreed that the submission to the courts of England (as described in (i) above) is for the benefit of the Trustee and the Bondholders only, as a result, nothing in the Trust Deed prevents the Trustee or any Bondholder from taking proceedings relating to a Dispute ("**Proceedings**") in any other courts with jurisdiction and to the extent allowed by law, the Trustee and Bondholders may take concurrent Proceedings in any number of jurisdictions; and (iv) designated Law Debenture Corporate Services Limited to accept service of any process on its behalf.