Risanamento S.p.A.
Sede legale Milano, Via Romualdo Bonfadini n. 148
Capitale sociale Euro 79.692.943
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
nonché
ALL'AMMISSIONE A QUOTAZIONE SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO

ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.p.A.
di
N. 536.714.338 AZIONI ORDINARIE RISANAMENTO S.p.A.

Prospetto Informativo depositato presso la Consob in data 13 gennaio 2011 a seguito di comunicazione del rilascio del provvedimento di autorizzazione alla pubblicazione da parte di Consob con nota in data 13 gennaio 2011, protocollo n. 110021189.

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

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 Prospetto Informativo - le informazioni contenute nel Prospetto Informativo e, in particolare, gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente e al Gruppo ad esso facente capo, 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 mancato avveramento della condizione sospensiva apposta all'Accordo di Rimodulazione, l'eventuale mancata emissione del Prestito Convertendo, l'eventuale inadempimento delle Banche agli obblighi di ricapitalizzazione dell'Emittente e/o all'obbligo di erogazione di un finanziamento di Euro 272 milioni (da utilizzarsi per l'eventuale rimborso anticipato obbligatorio del POC) 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 alla inscindibilità dell'Aumento di Capitale

Poiché l'Aumento di Capitale ha natura inscindibile, pur tenendo conto di tutti gli impegni contrattuali di capitalizzazione assunti dalle Banche, esso non potrà avere esecuzione qualora gli aventi diritto e/o le Banche non lo sottoscrivano integralmente. Ove l'Aumento di Capitale non trovi esecuzione, l'Emittente non potrà dare attuazione alle misure previste nel Piano con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo stesso.

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 76,5 milioni mentre la quota parte del fondo rischi generici indicato nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 relativa ai contenziosi in essere (ivi compresa la quota parte stanziata a fronte degli accertamenti fiscali) è pari a circa Euro 11,9 milioni.

In dipendenza dell'intervenuta definizione del contenzioso fiscale di Immobiliare Cascina Rubina S.r.l., conseguente alla verifica su imposte dirette e IVA per le annualità 2005-2008, detto fondo sarà ridotto dell'importo di Euro 5 milioni che era stato accantonato al 30 settembre 2010 per tale vertenza, inoltre verrà utilizzato l'importo di Euro 0,4 milioni per la definizione di alcuni contenziosi non tributari.

Si precisa che l'importo totale del fondo rischi accantonato in occasione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 ammonta a circa Euro 33,9 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 8,8 milioni), di natura giuslavoristica (per un *petitum* complessivo di Euro 2,5 milioni) e di natura fiscale (per un *petitum* complessivo di Euro 65,2 milioni, esclusi interessi ed eventuali sanzioni applicabili) e che il fondo rischi accantonato in occasione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 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 rendiconto intermedio di gestione al 30 settembre 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 predette verifiche fiscali potrebbero portare differimenti temporali, al momento non quantificabili, nell'esecuzione dei rimborsi dei crediti IVA, previsti in base alle attuali richieste per circa 20,2 milioni di Euro.

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 11,3 milioni, nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 risultano già iscritte passività per Euro 8,3 milioni che, a seguito delle transazioni concluse dal 30 settembre 2010 alla Data del Prospetto Informativo si ridurranno a circa Euro 7,4 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

Nonostante le svalutazioni relative agli immobili alla data del 30 giugno 2010, 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.

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.

ESCLUSIONE DI ALCUNI MERCATI DELL'OFFERTA IN OPZIONE

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

L' Offerta in Opzione non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America o in qualsiasi altro Paese estero nel quale le offerte in opzione non siano consentite 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 o dagli Altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

In particolare, l' Offerta in Opzione 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 in Opzione 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 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 (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), 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 negli o dagli Altri Paesi non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in Opzione in virtù di tali documenti.

Le Azioni 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 o negli Altri Paesi.

[PAGINA LASCIATA VOLUTAMENTE IN BIANCO]

INDICE

SINTESI DEI PRINCIPALI FATTORI DI RISCHIO	pag.	2
ESCLUSIONE DI ALCUNI MERCATI DALL'OFFERTA IN OPZIONE	pag.	6
DEFINIZIONI	pag.	13
NOTA DI SINTESI	pag.	20

****

SEZIONE PRIMA – DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE RELATIVO ALL'EMITTENTE

CAPITOLO I – PERSONE RESPONSABILI	pag.	73
1.1 Responsabili del Prospetto Informativo	pag.	73
1.2 Dichiarazione di responsabilità	pag.	73

CAPITOLO II – REVISORI LEGALI DEI CONTI	pag.	74
2.1 Revisori legali dei conti dell'Emittente	pag.	74
2.2 Informazioni sui rapporti con la società di revisione	pag.	75

CAPITOLO III – INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE	pag.	76
3.1 Informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie	pag.	76
3.2 Indicatori alternativi di *performance*	pag.	78

CAPITOLO IV – FATTORI DI RISCHIO	pag.	80
4.1 Fattori di rischio relativi all'Emittente e al Gruppo	pag.	80
4.2 Fattori di rischio relativi al settore di attività in cui l'Emittente e il Gruppo operano	pag.	127
4.3 Fattori di rischio relativi agli strumenti finanziari oggetto di offerta	pag.	128

CAPITOLO V – INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE	pag.	131
5.1 Storia ed evoluzione dell'Emittente	pag.	131
5.2 Principali investimenti	pag.	151

CAPITOLO VI – PANORAMICA DELLE ATTIVITA'	pag.	156
6.1 Principali attività	pag.	156
6.2 Principali mercati	pag.	158
6.3 Fattori eccezionali che hanno influenzato l'attività dell'Emittente e/o i mercati in cui opera	pag.	163
6.4 Dipendenza dell'Emittente da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari o da nuovi procedimenti di fabbricazione	pag.	164
6.5 Posizionamento competitivo	pag.	164

CAPITOLO VII – STRUTTURA ORGANIZZATIVA	pag.	165
7.1 Descrizione del Gruppo cui appartiene l'Emittente	pag.	165
7.2 Descrizione delle Società controllate dall'Emittente	pag.	165

CAPITOLO VIII – IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI	pag.	169
8.1 Immobilizzazioni materiali	pag.	169
8.2 Problematiche ambientali	pag.	170

CAPITOLO IX – RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA	pag.	173
9.1 Situazione finanziaria	pag.	173
9.2 Gestione operativa	pag.	173
9.3 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	pag.	187

CAPITOLO X – RISORSE FINANZIARIE	pag.	188
10.1 Indebitamento finanziario netto del Gruppo	pag.	188
10.2 Indicazioni delle Fonti e degli impieghi finanziari dell'Emittente	pag.	203
10.3 Flussi di cassa del Gruppo	pag.	204
10.4 Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie	pag.	209
10.5 Fonti previste di finanziamento	pag.	209

CAPITOLO XI – RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE	pag.	210
11.1 Ricerca e sviluppo	pag.	210
11.2 Proprietà Intellettuale	pag.	210

CAPITOLO XII – INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE	pag.	211
12.1 Tendenze significative nell'attività dell'Emittente e del Gruppo manifestatesi dal 30 settembre 2009 fino alla Data del Prospetto Informativo	pag.	211
12.2 Tendenze, incertezze, richieste impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo almeno per l'esercizio in corso	pag.	211

CAPITOLO XIII – PREVISIONI E STIME DEGLI UTILI	pag.	212
13.1 Nuovi eventi intercorsi e sintesi dei dati previsionali previsti dal Piano e aggiornati dai nuovi eventi	pag.	213
13.2 Linee Guida Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA	pag.	216
13.3 Principali assunzioni sottostanti l'elaborazione dei Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA	pag.	217
13.4 Principali assunzioni ipotetiche sottostanti l'elaborazione dei Dati Previsionali Aggiornati di EBITDA	pag.	219
13.5 Principali assunzioni ipotetiche sottostanti l'elaborazione dei Dati Previsionali Aggiornati dei flussi di cassa	pag.	221
13.6 Analisi di sensitività	pag.	221
13.7 Relazione della Società di Revisione sui Dati Previsionali di EBITDA	pag.	222

CAPITOLO XIV – ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI	pag.	230
14.1 Organi sociali e principali dirigenti	pag.	230
14.2 Conflitti di interesse dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti dell'Emittente	pag.	250

CAPITOLO XV – REMUNERAZIONI E BENEFICI	pag.	252
15.1 Remunerazione e benefici a favore dei componenti del consiglio di amministrazione, dei membri del collegio sindacale, dei direttori generali e dei principali dirigenti	pag.	252

15.2	**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**	pag.	253

CAPITOLO XVI – PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE		pag.	254
16.1	**Durata della carica dei componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale**	pag.	254
16.2	**Contratti di lavoro stipulati dai componenti del consiglio di amministrazione del collegio sindacale, dai direttori generali e dai principali dirigenti con l'Emittente o con le società controllate che prevedono indennità di fine rapporto**	pag.	254
16.3	**Comitato per il controllo interno - Comitato per le remunerazioni – Comitato per le operazioni con parti correlate**	pag.	254
16.4	**Osservanza delle norme in materia di governo societario**	pag.	256

CAPITOLO XVII – DIPENDENTI		pag.	258
17.1	**Dipendenti**	pag.	258
17.2	**Partecipazioni azionarie e *stock option* dei componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale e dei principali dirigenti dell'Emittente**	pag.	258
17.3	**Accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale sociale**	pag.	258

CAPITOLO XVIII – PRINCIPALI AZIONISTI		pag.	259
18.1	**Principali azionisti**	pag.	259
18.2	**Diritti di voto diversi da quelli attribuiti dalle azioni ordinarie in capo ai principali azionisti dell'Emittente**	pag.	259
18.3	**Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico**	pag.	260
18.4	**Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente**	pag.	260

CAPITOLO XIX – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE		pag.	269
19.1	**Operazioni del Gruppo con parti correlate**	pag.	269
19.2	**Operazioni dell'Emittente con parti correlate**	pag.	272

CAPITOLO XX – INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITA' E LE PASSIVITA', LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE		pag.	276
20.1	**Informazioni finanziarie**	pag.	276
20.2	**Informazioni finanziarie pro forma**	pag.	310
20.3	**Politica dei dividendi**	pag.	336
20.4	**Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria e commerciale dell'Emittente**	pag.	336
20.5	**Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria e commerciale dell'Emittente**	pag.	344

CAPITOLO XXI – INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI		pag.	345
21.1	**Capitale sociale**	pag.	345
21.2	**Atto costitutivo e statuto sociale**	pag.	350

CAPITOLO XXII – CONTRATTI IMPORTANTI	pag.	360
22.1 Accordo di Ristrutturazione e Accordi *a Latere*	pag.	360
22.2 Ulteriori contratti importanti	pag.	378

CAPITOLO XXIII – INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI	pag.	396
23.1 Relazioni e pareri di esperti	pag.	396
23.2 Informazioni provenienti da terzi	pag.	396

CAPITOLO XXIV – DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO	pag.	397

CAPITOLO XXV – INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI	pag.	398

****

SEZIONE SECONDA – NOTA INFORMATIVA RELATIVA ALLE AZIONI DELL'EMITTENTE

CAPITOLO I – PERSONE RESPONSABILI	pag.	400
1.1 Responsabili del Prospetto Informativo	pag.	400
1.2 Dichiarazione di responsabilità	pag.	400

CAPITOLO II – FATTORI DI RISCHIO	pag.	401

CAPITOLO III – INFORMAZIONI FONDAMENTALI	pag.	402
3.1 Dichiarazione relativa al capitale circolante	pag.	402
3.2 Fondi propri e indebitamento	pag.	402
3.3 Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta in Opzione Aumento di Capitale	pag.	403
3.4 Ragioni dell'Offerta in Opzione Aumento di Capitale e impiego dei proventi	pag.	405

CAPITOLO IV – INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE/DA AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE	pag.	408
4.1 Descrizione delle Azioni	pag.	408
4.2 Legislazione di emissione delle Azioni	pag.	408
4.3 Caratteristiche delle Azioni	pag.	408
4.4 Valuta delle Azioni	pag.	408
4.5 Descrizione dei diritti connessi alle Azioni	pag.	408
4.6 Indicazione della delibera in virtù della quale le Azioni saranno emesse	pag.	409
4.7 Data prevista per l'emissione delle Azioni	pag.	410
4.8 Limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni	pag.	410
4.9 Norme in materia di obbligo di offerta al pubblico, di acquisto e/o di offerte di acquisto e di vendita residuali in relazione alle Azioni	pag.	410
4.10 Precedenti Offerte pubbliche di acquisto sulle azioni	pag.	410
4.11 Regime Fiscale	pag.	410

CAPITOLO V – CONDIZIONI DELL'OFFERTA IN OPZIONE	pag.	424
5.1 Condizioni statistiche relative all'Offerta in Opzione, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'Offerta in Opzione	pag.	424
5.2 Piano di ripartizione e di assegnazione	pag.	427

5.3	**Fissazione del Prezzo di Offerta**	pag.	429
5.4	**Collocamento, sottoscrizione e vendita**	pag.	430

CAPITOLO VI – AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITA' DI NEGOZIAZIONE		pag.	433
6.1	**Mercati di quotazione**	pag.	433
6.2	**Altri mercati regolamentati**	pag.	433
6.3	**Altre operazioni relative alle Azioni per le quali viene chiesta l'ammissione ad un mercato regolamentato**	pag.	433
6.4	**Intermediari nell'operazione sul mercato secondario**	pag.	433
6.5	**Stabilizzazione**	pag.	433

CAPITOLO VII – POSSESSORI DI AZIONI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA		pag.	434
7.1	**Informazioni circa il soggetto che offre in vendita le Azioni**	pag.	434
7.2	**Numero e classe delle Azioni offerte da ciascuno dei possessori delle azioni che procedono alla vendita**	pag.	434
7.3	**Accordi di lock-up**	pag.	434

CAPITOLO VIII – SPESE LEGATE ALL'OFFERTA IN OPZIONE AUMENTO CAPITALE		pag.	435
8.1	**Proventi netti totali e stima delle spese totali legate all'Offerta in Opzione**	pag.	435

CAPITOLO IX – DILUIZIONE		pag.	436
9.1	**Diluizione derivante dall'Offerta in Opzione**	pag.	436

CAPITOLO X – INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI		pag.	437
10.1	**Consulenti menzionati nella Sezione Seconda**	pag.	437
10.2	**Indicazione di informazioni contenute nella Sezione Seconda sottoposte a revisione o a revisione limitata da parte della Società di Revisione**	pag.	437
10.3	**Pareri o relazioni redatte da esperti contenute nella Sezione Seconda**	pag.	437
10.4	**Informazioni provenienti da terzi e indicazioni delle fonti**	pag.	437

****

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 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 attuale.
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 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 di Riferimento 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.
Altri Paesi	Qualsiasi Paese, diverso dall'Italia e dal Lussemburgo, nel quale l'Offerta in Opzione non sia consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità o di applicabili esenzioni di legge o regolamentari.
Aumento di Capitale o Aumento di Capitale in Opzione	L'aumento di capitale a pagamento, inscindibile, deliberato dall'Assemblea della Società in data 30 ottobre 2010, da offrirsi 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.
Azioni	Le n. 536.714.338 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. prive di valore nominale espresso aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla Data del Prospetto Informativo, rivenienti dall'Aumento di Capitale ed oggetto dell'Offerta in Opzione
Banca Italease o 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.

Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
CESR	Il *Committee of European* Secrities *Regulators.*
Codice Civile o Cod. Civ. o c.c.	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 Aumento Capitale	Tutti i Diritti di Opzione Sistema Holding afferenti l'Aumento di Capitale.
Diritti di Opzione SH Convertendo	Tutti i Diritti di Opzione Sistema Holding afferenti al Prestito Convertendo.
Diritti di Opzione Sistema Holding	Tutti i diritti di opzione spettanti ai Soci di

	Riferimento, complessivamente titolari – alla Data del Prospetto Informativo – del 72,971% del capitale di Risanamento, relativamente all'Aumento di Capitale e al Prestito Convertendo, che le Banche si sono impegnate, ciascuna per quanto di propria competenza, ad acquistare dai Soci di Riferimento 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.
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.
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.
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.
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.
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.
Mercato Telematico Azionario o MTA	Mercato telematico automatizzato, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
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 l'Aumento di Capitale eventualmente non esercitati entro il Periodo di Offerta.
Offerta in Opzione	L'offerta in opzione delle Azioni agli azionisti di Risanamento S.p.A. ed ai titolari delle obbligazioni convertibili emesse dall'Emittente con il POC, in esecuzione dell'Aumento di Capitale.
Periodo di Offerta	Il periodo di validità dell'Offerta in Opzione che decorre dal 17 gennaio 2011 al 4 febbraio 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 a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di nuova emissione Risanamento S.p.A., per un importo complessivo massimo di Euro 255.000.000, la cui emissione, entro il 31 marzo 2012, è oggetto della delega conferita al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2420-ter c.c. dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente in data 30 ottobre 2010, da offrire in opzione agli aventi diritto
Prezzo di Offerta	Il prezzo a cui ciascuna Azione è offerta in opzione agli azionisti di Risanamento ed ai titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC, pari ad Euro 0,28 così come deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 30 ottobre

	2010.
Prospetto Informativo o Prospetto	Il presente prospetto informativo redatto in conformità agli schemi allegati al regolamento CE 809/2004 del 29 aprile 2004.
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.
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.
Soci di Riferimento o Sistema Holding	Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Nuova Parva S.p.A. in liquidazione, e Tradim S.p.A. in liquidazione che detengono, alla Data del Prospetto Informativo, complessivamente, il 72,971% del capitale sociale di Risanamento.
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 o Statuto	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 o UCCB	UniCredit S.p.A., con sede legale e direzione generale in Roma, via Alessandro Specchi n. 16.

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 Azioni oggetto dell'Offerta in Opzione.

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 Azioni 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 l'Aumento di Capitale oggetto del presente Prospetto Informativo.

L'Offerta in Opzione 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* della Legge Fallimentare - 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 il Piano, che consiste in un piano industriale e finanziario relativo al periodo 2009 – 2014 e che 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 attualmente sono 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), complessivamente titolari del 72,971% del capitale sociale di Risanamento (i "**Soci di Riferimento**"), 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 ai Soci di Riferimento 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 i Soci di Riferimento in data 21 dicembre 2009; (c) l'impegno dei Soci di Riferimento a fare quanto necessario per ottenere il realizzo dei rispettivi *assets* 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 dei Soci di Riferimento 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 dei Soci di Riferimento 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 dai Soci di Riferimento i diritti di opzione spettanti ai predetti Soci di Riferimento 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 ai Soci di Riferimento 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), dai Soci di Riferimento (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*:

(a) 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;

(b) 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

(c) 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 della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**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 dell'Area Milano Santa Giulia *ex* art. 321 c.p.p. 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 e MSG Residenze hanno giudicato adeguato appostare fondi rischi per l'importo complessivo pari a 80 milioni di euro *(per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 4.1.8 del Capitolo IV 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 54 milioni in sede di approvazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 *(per maggiori informazioni si rinvia al paragrafo 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 Milano Santa Giulia in data 20 luglio 2010 e ha per oggetto le aree di proprietà della stessa Milano Santa Giulia, di MSG Residenze e di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (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 Milano Santa Giulia, 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 Milano Santa Giulia, successivamente subentrata nella proprietà, la quale ha sostenuto complessivamente costi per circa 97 milioni di euro.

Tali bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati di bonifica, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti all'analisi del rischio. Successivamente si è dato corso alle verifiche *post operam*, previste nei piani di bonifica, che consistono in un'attività di monitoraggio di quanto eseguito e dello *status quo*.

A tal proposito si ricorda che, nel corso del 2004, Risanamento aveva svolto un'indagine ambientale. Tale indagine era stata condotta sulla base di un set di 25 parametri concordati, mediante apposita conferenza di servizi, con gli enti competenti (i.e.: Comune, Regione, Provincia e l'Agenzia Regionale per la Protezione dell'Ambiente della Lombardia – "**ARPA Lombardia**").

Nei mesi di marzo ed aprile, in coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'ARPA Lombardia, Risanamento e Milano Santa Giulia hanno conferito a ERM Italia S.r.l. (società leader di consulenza ambientale facente parte del gruppo multinazionale ERM) ("**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 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.

Le Società hanno 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.

Alla luce di quanto precede, in data 22 luglio 2010, l'Emittente, anche nell'interesse di Milano Santa Giulia S.p.A., - e in data 27 luglio 2010, Milano Santa Giulia - ha conferito un nuovo 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.

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.

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.

Milano Santa Giulia 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 .

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a porre in essere le attività propedeutiche al piano di caratterizzazione teso a determinare le eventuali opere di bonifica.

In particolare, nei mesi di settembre ed ottobre sono state effettuate le analisi nella zona Sud dell'Area in questione (denominata " Area Rogoredo") per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati dal sequestro. Secondo quanto riferito da ERM, 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. Tale attività di

caratterizzazione ha portato alla stesura di una Proposta di Intervento presentata agli Enti competenti, discussa al Tavolo Tecnico tra gli Enti in data 21 dicembre 2010, affinché sia approvata con Conferenza dei Servizi prevista entro il mese di febbraio 2011. Nel contempo, per l'Area Nord (ex Area Montedison), nel periodo di fine novembre e prima settimana di dicembre sono state completate le attività propedeutiche alla caratterizzazione e le analisi saranno eseguite in contraddittorio con gli Enti di controllo a partire dal mese di gennaio 2011 per un periodo di 3 mesi. A valle di tale data (presumibilmente aprile 2011) si avrà un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison così da poter definire anche su questa area una Proposta di Intervento da discutere con gli Enti di controllo.

Le perizie sul patrimonio immobiliare del gruppo Risanamento

Come già evidenziato sopra, il risultato economico del semestre sconta anche l'effetto degli adeguamenti di valore di alcuni compendi immobiliari, quali risultano determinati dalle 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 in corso, 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 nuove 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.

Gli effetti delle vicende descritte sul patrimonio dell'Emittente

Gli eventi sopra descritti hanno imposto di verificare, quanto a Risanamento, la ricorrenza dei presupposti previsti dall'art. 2446 c.c. L'Emittente ha quindi approvato in data 28 settembre 2010, ai sensi dell'art. 2446 cod. civ., la situazione patrimoniale della Società al 30 giugno 2010, corredata dal conto economico e dalla nota integrativa (la "**Situazione Infrannuale**"), dalla quale è emerso che il capitale sociale era diminuito di oltre un terzo, ed in particolare che:

- le perdite complessive al 30 giugno 2010 ammontavano ad Euro 451.076.783 (comprensive delle perdite al 31 dicembre 2009 portate a nuovo), in dettaglio così composte:
  - perdita primo semestre 2010: Euro 155.985.874;
  - perdite esercizi precedenti: Euro 295.090.909;
- il capitale sociale al 30 giugno 2010 era di Euro 282.566.898;
- il patrimonio netto al 30 giugno 2010 era di Euro 76.327.816.

A tal proposito si segnala che le Banche, preso atto delle circostanze sopravvenute occorse, con separate lettere in data 23-26 luglio 2010 hanno confermato la volontà di dare esecuzione a tutti gli impegni assunti nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione destinati al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, riconfermando questa volontà, in data 6 settembre 2010, fermi i necessari passaggi presso i rispettivi organi deliberativi.

Alla luce di quanto precede l'Emittente ha elaborato una manovra di rafforzamento patrimoniale che prevede, nell'ambito degli impegni assunti dalle Banche con riferimento alla ricapitalizzazione della

Società di cui all'Accordo di Ristrutturazione (complessivamente pari ad Euro 500.000.000), previo integrale ripianamento delle perdite, (a) un aumento di capitale in opzione agli aventi diritto di Euro 150.280.014,64 con emissione di n. 536.714.338 azioni ordinarie di Risanamento ammesse alla negoziazione sull'MTA, ad un prezzo unitario di emissione di Euro 0,28 e con attribuzione al consiglio di amministrazione di Risanamento della facoltà di collocare gratuitamente presso terzi i diritti per la sottoscrizione dell'inoptato e (b) l'attribuzione al consiglio di amministrazione della facoltà di emettere, ai sensi dell'art. 2420-ter del c.c., successivamente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale, un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria in azioni ordinarie Risanamento, da offrire in opzione agli aventi diritto, per un valore nominale massimo di Euro 255.000.000, con relativo aumento di capitale a servizio di tale emissione.

L'Assemblea di Risanamento, in data 30 ottobre 2010, ha approvato la proposta di rafforzamento patrimoniale e ha deliberato, tra l'altro:

(i) di approvare la situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2010 dalla quale emergono, 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) di 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 59.518.582, della riserva avanzo di fusione per 60.114.548, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per 94.900.000 e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per 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) di 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 100.000,00 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 di cui al punto 1 dell'ordine del giorno della medesima assemblea "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) di modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto Sociale;

(vi) 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 dunque ad Euro 150.280.014,64;

(vii) 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 2011, 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 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese - le emittende nuove azioni potranno

anche essere liberate mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

(viii) di modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto Sociale;

(ix) di attribuire, ai sensi dell'art. 2420-ter c.c., 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;

(x) 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:

    i. 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*);

i. 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;

      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.

(xi) di modificare l'art. 5 dello Statuto Sociale, in conseguenza delle deliberazioni che precedono.

Alla luce della delibera sopra descritta, si riportano *sub* Tabella (A) gli elementi differenziazione relativi al Prestito Convertendo di cui alla delibera del 30 ottobre 2010 in comparazione con le caratteristiche del prestito convertendo deliberato in data 29 gennaio 2010 e *sub* Tabella (B) le caratteristiche del prestito convertendo, rimaste invariate, oggetto della delibera dell'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010.

Tabella (A)

AUMENTO DI CAPITALE		
	Assemblea straordinaria del 29 gennaio 2010	**Assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010**
Ammontare totale	Euro 150.005.833,20	Euro 150.280.014,64

Prezzo di emissione	Euro 0,45 (di cui Euro 0,18 da imputare a capitale e Euro 0,27 da imputare a sovrapprezzo)	Euro 0,28 (senza sovrapprezzo)
n. azioni emesse	333.346.296	536.714.338
Risorse finanziarie rivenienti per cassa dall'aumento di capitale	Minimo Euro 130.000.000 (si segnala che Euro 94,6 milioni sono stati versati dalle Banche in conto aumento capitale già all 31 dicembre 2009)	Nessun minimo previsto (si segnala tuttavia che tenuto conto degli impegni delle Banche di cui all'Accordo di Rimodulazione, l'ammontare minimo per cassa è pari a Euro 35,1 milioni, cfr. *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1*)
PRESTITO CONVERTENDO		
Ammontare totale	Euro 350.031.000	Massimo Euro 255.000.000
Emissione	Emissione deliberata dall'assemblea	L'assemblea ha conferito la facoltà di emettere il Prestito Convertendo al Consiglio di Amministrazione una volta eseguito l'Aumento di Capitale
n. obbligazioni	350.031.000	Non determinato
Prezzo di conversione	Pari al più elevato tra: (i) il prezzo di emissione delle azioni emesse nell'ambito dell'aumento di capitale (prezzo che è stato fissato dall'assemblea del 29 gennaio 2010 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 potrà in ogni caso essere superiore ad Euro 1,20 per azione.	**(A)** Qualora la conversione avvenga alla data di scadenza del Prestito Convertendo (i.e. 31 dicembre 2014) **(a)** 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 tra: (i) 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 potrà in ogni caso essere superiore ad Euro 1,20 per azione; **(b)** 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: (i) Euro 0,45; e (ii) 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 (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione. Nella delibera è precisato che con riferimento al punto (ii) del paragrafo "riduzione del prezzo di conversione" (cfr. Tabella (B) che segue) per "provvedimenti delle autorità istituzionali competenti" si devono intendere anche i progetti di bonifica approvati dalle competenti autorità, ai sensi di quanto previsto dagli art. 242 e/o 252 del D.Lgs. 3 aprile 2006 n. 152, sempre entro 36 mesi dall'inizio della Due Diligence. **(B)** nel caso in cui la conversione avvenga anteriormente alla data di scadenza del Prestito Convertendo (i.e. 31 dicembre 2014) **(a)** nel caso in cui, 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; (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 (come definita nel *Term Sheet*), fermo restando che l'importo di cui al presente punto (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a euro 1,2 per azione; e **(b)** nel caso in cui, 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 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 (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione. Nella delibera è precisato che in tale ipotesi la disciplina prevista dal paragrafo "riduzione del prezzo di conversione" (cfr. Tabella (B) che segue) non troverà applicazione.

Tabella (B)

Valore nominale unitario	Euro 1.000.
Prezzo di emissione	Alla pari e cioè al prezzo di Euro 1.000,00 ciascuna.
Data di Scadenza	31 dicembre 2014 (la "**Data di Scadenza**")
Tasso di interesse:	Le obbligazioni convertende fruttano l'interesse annuo lordo del: 3% per gli interessi che matureranno durante i primi 36 mesi dalla data di emissione; 4% per gli interessi che matureranno nel periodo intercorrente tra il primo giorno del 37° mese successivo alla data di emissione e la Data di Conversione (come *infra* definita).
Pagamento degli interessi	Non è previsto il pagamento di cedole. Gli interessi maturati sulle obbligazioni convertende saranno corrisposti in via posticipata alla Data di Conversione (come *infra* definita): (i) mediante conversione in nuove azioni dell'Emittente, ovvero (ii) in denaro, per cassa, qualora (a) vi sia una deliberazione in tal senso da parte dall'Emittente; ovvero, comunque, qualora (b) l'Emittente si avvalga della propria facoltà di rimborsare anticipatamente per cassa le obbligazioni convertende, secondo quanto *infra* indicato.
Rappresentante degli Obbligazionisti	Il rappresentante comune degli obbligazionisti sarà nominato secondo le disposizioni dell'art. 2417 cod. civ.
Modalità di sottoscrizione	Le obbligazioni convertende saranno sottoscritte in denaro, ferma ogni equivalente modalità di adempimento pattuita dall'Emittente.
Offerta in opzione	Le obbligazioni convertende saranno offerte in opzione agli aventi diritto, rappresentati dagli azionisti di Risanamento e dai titolari delle obbligazioni di cui al POC.
Conversione obbligatoria alla Data di Scadenza	Alla Data di Scadenza le obbligazioni convertende (unitamente agli interessi sulle stesse maturati), qualora non rimborsate anticipatamente secondo quanto di seguito previsto, saranno rimborsate mediante consegna di azioni dell'Emittente di nuova emissione in base al Rapporto di Conversione (come *infra* definito).
Rimborso anticipato	Qualora si verifichi uno dei seguenti eventi prima della Data di Scadenza:

obbligatorio mediante conversione	(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 dell'Emittente rivenienti dalla conversione del Prestito Convertendo; (ii) il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente: (x) deliberi la presentazione di richiesta di dichiarazione di fallimento o di ammissione ad altra procedura concorsuale avente analogo effetto; (y) accerti il verificarsi di – o si verifichi – una causa di scioglimento dell'Emittente; (iii) sia dichiarato il fallimento dell'Emittente o l'assoggettamento dell'Emittente ad altra procedura concorsuale avente effetto analogo; (iv) il POC sia totalmente o parzialmente rimborsato mediante l'utilizzo della linea per cassa che all'uopo le Banche hanno messo a disposizione dell'Emittente ai sensi dell'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**") e, alla stessa data, le obbligazioni convertende (unitamente agli interessi sulle stesse maturati a tale data), saranno rimborsate mediante consegna di azioni dell'Emittente di nuova emissione in base al Rapporto di Conversione (come di seguito definito).
Rimborso anticipato facoltativo mediante conversione	In ogni momento prima della Data di Scadenza, l'Emittente avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato, in tutto o in parte, delle obbligazioni convertende mediante consegna di azioni dell'Emittente di nuova emissione qualora l'Emittente versasse nella situazione di cui agli articoli 2446 o 2447 c.c.. Il rimborso anticipato delle obbligazioni convertende mediante conversione avrà luogo nei 10 giorni lavorativi successivi alla data in cui l'assemblea dell'Emittente avrà deliberato ai sensi delle predette norme ("**Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione**"), secondo il Rapporto di Conversione fissato il giorno lavorativo precedente la data di efficacia della delibera di riduzione del capitale.
Rimborso anticipato per cassa ad opzione dell'Emittente	In ogni momento, prima della Data di Scadenza, l'Emittente avrà facoltà di rimborsare anticipatamente in denaro per cassa tutte o parte delle obbligazioni convertende, mediante pagamento dell'importo nominale delle obbligazioni convertende nonché degli interessi maturati sulle stesse fino alla relativa data di rimborso. La facoltà di rimborso anticipato per cassa da parte dell'Emittente potrà essere esercitata dall'Emittente: (i) a condizione che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente abbia richiesto ed 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; e (ii) mediante comunicazione scritta irrevocabile al Rappresentante degli Obbligazionisti da inviarsi con preavviso di almeno 10 giorni lavorativi.
Data di Conversione	Indica, a seconda dei casi, la Data di Scadenza, la Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio o la Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione.
Riduzione del Prezzo di Conversione	Il Prezzo di Conversione potrà essere oggetto di riduzione a seguito di richiesta scritta del Rappresentante degli Obbligazionisti, su istanza (da esprimersi nella assemblea degli obbligazionisti) di 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) entro la successiva tra (x) il 15 marzo 2010 e (y) la data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente della bozza di bilancio relativa all'esercizio sociale 2009 da sottoporre all'assemblea, emergano sopravvenienze passive (escluse le sopravvenienze di carattere ambientale) rispetto al bilancio al 31 dicembre 2008, che non siano già state considerate ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione nell'ambito dell'aumento di capitale; e/o (ii) 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 dall'inizio della *Due Diligence*. Ricorrendo le ipotesi di cui ai punti (i) e/o (ii) che precedono, 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 **(x)** l'ammontare complessivo delle sopravvenienze passive di cui ai punto (i) e (ii) che precedono (espresso in euro); e **(y)** tutte le n. 274.336.794 azioni ordinarie Risanamento attualmente quotate sul Mercato Telematico Azionario e rappresentative del 100% del capitale sociale di Risanamento. Per maggiore chiarezza, si precisa che: a. 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; b. 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 dovesse trovare applicazione, le sopravvenienze passive verranno computate in riduzione nel loro intero ammontare senza franchigia alcuna; c. 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.
Rapporto di Conversione	Il numero di nuove azioni dell'Emittente spettanti a ciascuna obbligazione convertenda, in sede di conversione è determinato secondo il rapporto che segue (il "**Rapporto di Conversione**"). Alla relativa Data di Conversione, ciascuna obbligazione convertenda sarà convertita in un numero di azioni calcolato secondo la seguente formula: $$\mathbf{Ac = \frac{(Vm + I)}{Prezzo\ di\ Conversione}}$$ dove "**Ac**" indica il numero di nuove azioni dell'Emittente spettanti a ciascuna obbligazione convertenda in sede di conversione; "**Vm**": indica il valore nominale di ciascuna obbligazione convertenda; e "**I**": indica l'importo degli interessi maturati su ciascuna obbligazione convertenda dalla data di emissione fino alla Data di Conversione unitamente a ogni ulteriore importo (e.g. spese, costi e commissioni) dovuto in relazione alle obbligazioni convertende.
Aggiustamento del Rapporto di Conversione in conseguenza di operazioni straordinarie dell'Emittente	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, il numero delle nuove azioni dell'Emittente 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 della Società - 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 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;
	(iii)	qualora la Società 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.

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 nella Tabella (A) che precede il Prestito Convertendo prevede un diverso prezzo di conversione nel caso in cui la conversione avvenga *(i)* alla data di scadenza (31 dicembre 2014: la "**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, 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. 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.

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 150.000.000,00 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 350.000.000,00, 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 150.000.000,00 mediante esercizio integrale dei diritti di opzione acquistati dai Soci di Riferimento 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 3, del Codice Civile. 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 (ad esclusione di Banco Popolare) a sottoscrivere il prestito convertendo di cui alla lettera (b) che precede, sino all'importo complessivo massimo di Euro 350.000.000,00, mediante esercizio integrale dei diritti di opzione acquistati dai Soci di Riferimento relativi 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 3, del Codice Civile, 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 272.000.000,00 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 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.

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 2010 e nel rispetto dei principi stabiliti nell'Accordo di Ristrutturazione, alla situazione attuale (l'"**Accordo di Rimodulazione**"). 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.

Inoltre, sempre in data 30 ottobre 2010, le Banche e i Soci di Riferimento di Risanamento hanno rappresentato alla Società che, con separato accordo, gli stessi hanno convenuto di confermare e integrare l'Accordo di Cessione ed acquisto dei diritti di opzione spettanti ai Soci di Riferimento in relazione all'Aumento di Capitale (i "**Diritti di Opzione SH Aumento Capitale**") ed al Prestito Convertendo (i "**Diritti di Opzione SH Convertendo**" e, congiuntamente ai Diritti di Opzione SH Aumento Capitale, i "**Diritti di Opzione Sistema Holding**"). A tale riguardo, in data 10 dicembre 2010 le Banche hanno comunicato all'Emittente la sintesi delle principali previsioni relative all'accordo stipulato con i Soci di Riferimento in data 30 ottobre 2010, di cui sopra, (l'"**Accordo Integrativo SH**") con il quale, 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 ai Soci di Riferimento di cui più ampiamente *infra*, anch'esso allegato all'Accordo Sistema Holding.

Secondo quanto rappresentato, con tale Accordo Integrativo SH, le Banche e i Soci di Riferimento hanno convenuto che oggetto dell'Accordo di Cessione sono – in luogo dei diritti di opzione spettanti ai Soci di Riferimento 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 ai Soci di Riferimento in relazione alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e del Prestito Convertendo. Sempre secondo quanto rappresentato, le Banche acquisteranno i Diritti di Opzione 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 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 Sistema Holding saranno effettivamente ceduti alle Banche.

Secondo quanto descritto nella suddetta comunicazione, le obbligazioni delle Banche di cui all'Accordo Integrativo SH sono sospensivamente condizionate a che la Consob:

(i) disponga ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. (a), del TUF e dell'articolo 49 lett. (b) del Regolamento Emittenti, la non obbligatorietà per le Banche medesime di procedere, successivamente alla ricapitalizzazione di cui all'Aumento di Capitale e al Prestito Convertendo, ad un'offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF; ovvero

(ii) confermi in relazione a tale 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.

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 SH Aumento Capitale, i Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale, 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 di Opzione SH 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 SH 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 SH Aumento di 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 SH Aumento di 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 Convertendo) 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 Convertendo, 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 socio di Risanamento - successivamente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale - e dei Diritti di Opzione SH Convertendo) 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 Convertendo, 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 Convertendo) 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, 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.

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 (per la puntuale descrizione di tali caratteristiche si rinvia al contenuto della delibera assunta dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010).

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.

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 30 ottobre 2010, l'assemblea straordinaria di Risanamento ha deliberato l'Aumento di Capitale come dettagliatamente descritto *supra*.

La nuova cassa che verrà apportata alla Società per effetto della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale sarà destinata a far fronte ai fabbisogni di liquidità dell'Emittente contemplati nel Piano.

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 dell'Aumento di Capitale e sull'impiego dei proventi si rinvia alla *Sezione Seconda, Capitolo III del Prospetto Informativo.*

A. FATTORI DI RISCHIO

L'operazione descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in strumenti finanziari quotati.

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 in Opzione, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV del Prospetto Informativo.

4.1. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO

4.1.1. Rischi connessi alla continuità aziendale

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

4.1.3. Rischi connessi all'andamento dei risultati economici

4.1.4. Rischi connessi all'indebitamento finanziario

4.1.5. Rischi connessi all'inscindibilità dell'Aumento di Capitale

4.1.6. Rischi connessi al POC e alla Linea POC

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

4.1.8. Rischi connessi all'Area ex-Falck

4.1.9. Rischi connessi a potenziali conflitti di interessi con le Banche

4.1.10. Rischi connessi agli assetti proprietari dell'Emittente

4.1.11. Rischi connessi a svalutazioni del patrimonio immobiliare del Gruppo

4.1.12. Rischi derivanti da accertamenti fiscali e dal contenzioso in essere

4.1.13. Rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse

4.1.14. Rischi connessi all'andamento dei tassi di cambio

4.1.15. Rapporti con parti correlate

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

4.1.17 Rischi relativi a carichi penali in capo ad amministratori dell'Emittente

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

4.2.1. Rischi relativi all'attuale situazione economica e finanziaria internazionale

4.2.2. Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

4.2.3. Rischi connessi alla competitività del mercato immobiliare

4.2.4. Rischi connessi alla concentrazione delle attività in Italiae Francia

4.3. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI OFFERTA

4.3.1. Rischi connessi alla massima diluizione del capitale dell'Emittente in caso di mancato esercizio dei diritti di opzione

4.3.2. Rischi connessi alla volatilità del corso delle azioni dell'Emittente e dei diritti di opzione

4.3.3. Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'offerta in assenza delle autorizzazioni delle Autorità competenti

4.3.4. Rischi connessi al limitato flottante delle azioni dell'Emittente

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 5.1 del Prospetto Informativo.*

Capitale azionario emesso

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale dell'Emittente sottoscritto e versato è pari a Euro 79.692.943, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1. del Prospetto Informativo.*

Oggetto sociale

Ai sensi dell'art. 2 dello Statuto Sociale, 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 21.2.1 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;
- 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:

- complessi immobiliari esistenti, a reddito o da valorizzare attraverso processi di riqualificazione, ristrutturazione e successiva cessione;
- 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.

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.

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:

- quanto all'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 del complesso Sky;

– quanto all'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, Risanamento, nell'ambito della 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. 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:

- un piano industriale 2009-2014 redatto con l'assistenza di Bain & Co;
- un piano finanziario 2009-2014 redatto con l'assistenza d Leonardo & Co; e
- 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:

- ha omologato, ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, l'Accordo di Ristrutturazione e l'Accordo Sistema Holding;
- ha respinto la richiesta per la dichiarazione di fallimento presentata il 17 luglio 2009 dalla Procura dalla Repubblica;
- 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 130.000.000,00, 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, ripetesi, 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 Sociale.

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 c.c. (su cui più ampiamente *supra* nella presente Nota di Sintesi).

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 Immobiliare Cascina Rubina 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.

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5* 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*:

(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 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 5.2.2 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 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 5.1.5 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*.

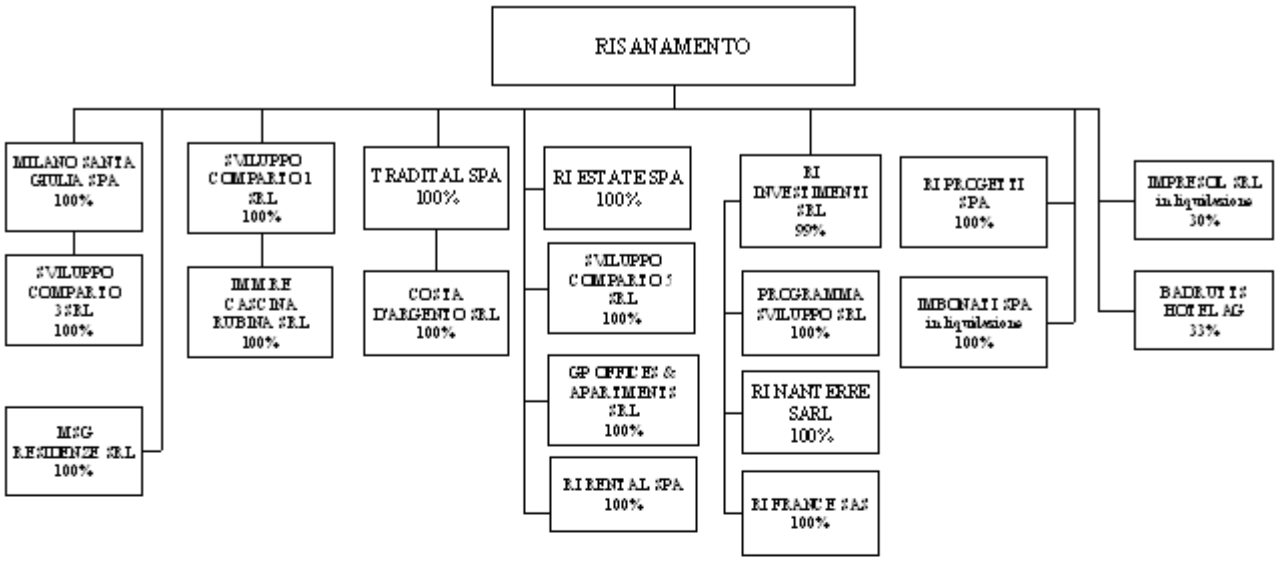
Società controllate dall'Emittente

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

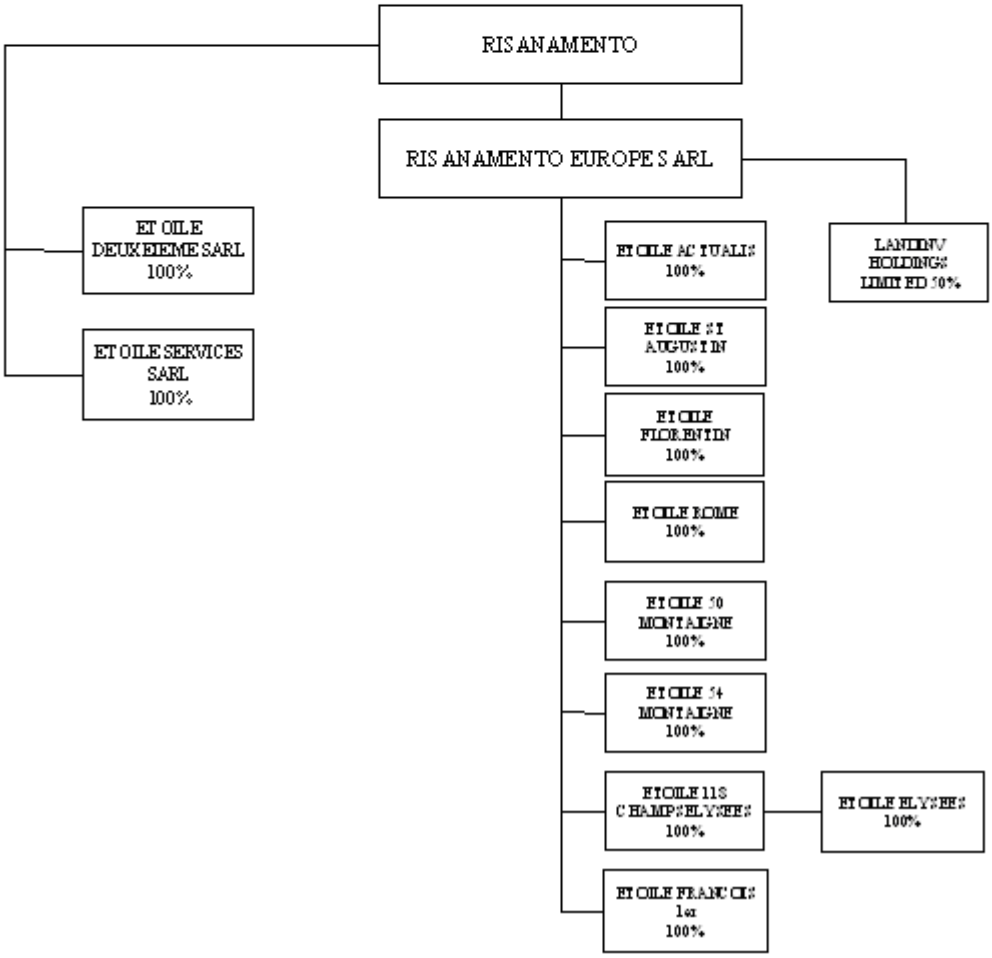
L'Emittente svolge attività di direzione e coordinamento del Gruppo Risanamento ai sensi dell'art. 2497 e ss. del c.c.

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, allo stesso Emittente.

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo VII, Paragrafo 7.2 del Prospetto Informativo.*

3. Linee Guida a base dei dati previsionali aggiornati di EBITDA

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.

In data 2 settembre 2009 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.

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, risulta ad oggi un'attività "residuale" che sarà proseguita secondo distinte modalità che possono essere così sinteticamente raggruppate:

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

(ii) la cessione in favore dei creditori finanziari.

Sviluppo

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 alla Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafo 13.3, con riferimento alla zona MSG Sud e con riferimento al complesso Sky la cui vendita è prevista nel 2014.

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafo 13.2 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 e rimarrà in carica per tre esercizi, e quindi sino all'approvazione del bilancio della Società al 31 dicembre 2011.

In data 28 luglio 2010, il consigliere di amministrazione Anna Maria Ruffo ha rassegnato, per ragioni di tipo personale, le proprie dimissioni dalla carica con efficacia immediata.

L'assemblea di Risanamento del 30 ottobre 2010 ha nominato Riccardo Zacchia nuovo consigliere di amministrazione dell'Emittente che scadrà insieme ai consiglieri attualmente in carica.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente 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
Matteo Tamburini	Amministratore	Bologna (BO), 5 gennaio 1957
Massimo Mattera (1)	Amministratore	Roma (RM), 29 settembre 1944
Alessandro Cortesi(1) (2)	Amministratore	Chianni (PI), 22 marzo 1962
Carlo Pavesi (1) (3)(4)	Amministratore	Verona (VR), 19 giugno 1963
Luca Arnaboldi (1) (3)(4)	Amministratore	Milano (MI), 13 maggio 1961
Riccardo Zacchia (1)(4)*	Amministratore	Oleggio (NO) 27 settembre 1958
Ciro Piero Cornelli (1)(2)	Amministratore	Milano (MI), 28 novembre 1959

(1) In possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, 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
** 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 14.1.1 del Prospetto Informativo.*

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale dell'Emittente in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'Assemblea ordinaria del 30 aprile 2010 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 14.1.2 del Prospetto Informativo.*

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

In data 9 novembre 2010 il dott. Oliviero Bonato ha rimesso, in via consensuale ed anticipata, il proprio mandato quale direttore generale della Società. In data 11 novembre 2010 il Consiglio di Amministrazione ha revocato tutte le deleghe a suo tempo conferite.

(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 11 novembre 2010 ha nominato Gaetano Casertano procuratore speciale.

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.3 del Prospetto Informativo.*

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha ricevuto dall'Assemblea ordinaria degli azionisti dell'Emittente del 6 maggio 2008, ai sensi dell'art. 159, comma 1 del TUF, l'incarico per:

(i) la revisione contabile ai sensi dell'art. 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, comma 1, lettera a) del TUF per gli esercizi dal 2008 al 2016.

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

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, l'unico azionista che, alla Data del Prospetto Informativo, possiede direttamente o indirettamente una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale di Risanamento rappresentato da azioni con diritto di voto, è il cav. Luigi Zunino, mediante le seguenti società da quest'ultimo direttamente e indirettamente controllate:

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	37,778%	37,778%
Tradim S.p.A. in liquidazione	50.268.106	18,324%	18,324%
Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione	46.278.223	16,869%	16,869%
Totale	200.185.417	72,971%	72,971%
Flottante	74.151.377	27,029%	27,029%
Totale comprensivo del flottante	274.336.794	100%	100%

In particolare, il cav. Luigi Zunino detiene il 71% del capitale sociale di Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione mentre il residuo 29% è detenuto 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.

Per effetto di tale partecipazione alla Data del Prospetto Informativo il cav. Luigi Zunino controlla l'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafi 18.1 e 18.3 del Prospetto Informativo.*

Si segnala che n. 155.619.379 azioni ordinarie Risanamento (pari al 56,726% del capitale sociale dell'Emittente) sono costituite in pegno e, in base alle relative convezioni, il diritto di voto spetta al datore di pegno. 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 delle Banche, i diritti di voto inerenti le suddette azioni dei Soci di Riferimento saranno esercitati dalle Banche creditrici che sono titolari di diritti di pegno previa modifica delle eventuali convenzioni di voto contenute nei rispettivi atti di pegno. Con lettera in data 10 dicembre 2010 le Banche hanno rappresentato all'Emittente che, ai sensi dell'Accordo Integrativo SH, la suddetta 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 maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.2 del Prospetto Informativo.*

In esito all'Aumento di Capitale e agli impegni assunti dalle Banche di sottoscrivere l'Aumento di Capitale previo acquisto dei Diritti di Opzione SH Aumento Capitale (v. *Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.4 del Prospetto Informativo*), il cav. Luigi Zunino verrà a possedere indirettamente una partecipazione nell'Emittente pari al 24,68% e cesserà di detenere la maggioranza dei diritti di voto dell'Emittente. Peraltro, in esito all'Aumento di Capitale, nessuna Banca singolarmente controllerà di diritto l'Emittente.

Ai sensi dell'Accordo Sistema Holding, come successivamente modificato in data 30 ottobre 2010, è stato riconosciuto ai Soci di Riferimento 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 Sistema Holding acquistati. Al verificarsi di talune condizioni l'acquisto da parte dei Soci di Riferimento delle menzionate azioni diverrà obbligatorio.

Per effetto dell'esercizio di tale diritto (o adempimento di obbligo), la percentuale indirettamente posseduta dal cav. Luigi Zunino, tramite i Soci di Riferimento, 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 SH Aumento Capitale).

Per maggiori informazioni e in merito alle partecipazioni massime che le Banche potranno giungere a detenere a seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.4.*

C. DATI SELEZIONATI RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO

Si riporta di seguito una sintesi delle principali informazioni relative:

(i) alla situazione economico-patrimoniale-finanziaria del Gruppo per i nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009, per i semestri chiusi al 30 giugno 2010 e 2009 e per gli esercizi chiusi rispettivamente al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007; e

(ii) ai fondi propri e all'indebitamento del Gruppo al 30 novembre 2010, al 30 settembre 2010 e al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

Tali informazioni sono estratte, tra l'altro:

(i) dal bilancio abbreviato consolidato intermedio per il periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010, incluso nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo al 30 settembre 2010, approvato dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente in data 11 novembre 2010 e assoggettato a revisione contabile limitata da parte di PwC che ha emesso la relaativa relazione in data 12 novembre 2010;

(ii) dal bilancio abbreviato consolidato intermedio per il semestre chiuso al 30 giugno 2010, incluso nella relazione finanziaria semestrale del Gruppo al 30 giugno 2010, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 6 settembre 2010, assoggettato a revisione contabile limitata da parte di PwC, che ha emesso la relativa relazione in data 27 settembre 2010;

(iii) dai bilanci consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, predisposti in accordo con gli IFRS, approvati dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 29 marzo 2010, 28 marzo 2009 e 28 marzo 2008. I bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009 e 2008 sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione rispettivamente in data 14 aprile 2010 e 15 aprile 2009. Il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. che ha emesso la propria relazione in data 14 aprile 2008.

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

	Periodo di nove mesi al 30 settembre		Semestri chiusi al 30 giugno		Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2009**	**2008**	**2007 (*)**
Ricavi	490.575	104.833	425.029	55.594	130.968	120.950	169.308
Variazione delle rimanenze	(398.584)	(27.088)	(357.493)	(14.532)	(29.631)	(12.507)	236.030
Altri proventi	23.978	11.068	18.756	8.333	18.781	46.337	54.138
Valore della produzione	**115.969**	**88.813**	**86.292**	**49.395**	**120.118**	**154.780**	**459.476**
EBITDA	64.510	(2.391)	47.633	(8.701)	9.447	10.748	64.295
EBIT	(37.231)	(52.354)	(46.564)	(51.054)	(48.267)	(75.344)	40.094
Perdita del periodo	**(86.040)**	**(213.220)**	**(64.476)**	**(171.165)**	**(255.658)**	**(213.737)**	**(91.663)**

(*) I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati. In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento delle variazioni delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni.

Relativamente alle definizioni di EBITDA ed EBIT si rimanda a quanto dettagliatamente illustrato alla *Sezione Prima, Capitolo III, Paragrafo 3.2.*

Dati di sintesi patrimoniali e finanziari

	Al 30 novembre	Al 30 settembre	Al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Attivo corrente	n.a.	1.383.448	1.859.797	1.837.640	1.857.863
Attivo non corrente	n.a.	1.374.408	1.447.183	1.556.650	1.555.874
Attività destinate alla vendita	n.a	9.331	13.842	-	14.269
Totale attivo	**n.a.**	**2.767.187**	**3.320.822**	**3.394.290**	**3.428.006**
Patrimonio netto	**n.a.**	**(185.232)**	**(57.996)**	**114.741**	**408.062**
Indebitamento finanziario netto	**2.252.647**	**2.628.814**	**2.830.946**	**2.786.756**	**2.554.450**

Fondi propri e indebitamento

	Al 30 novembre 2010	Al 30 settembre 2010	Al 31 dicembre		
Migliaia di Euro			**2009**	**2008**	**2007**
- Debiti bancari correnti – non garantiti	385.495	384.507	381.743	40.794	125.390
- Debiti bancari correnti – garantiti	511.940	498.991	952.876	691.501	137.142
- Parte corrente dell'indebitamento non corrente – non garantito	906	914	194.615	6.658	21.896
- Parte corrente dell'indebitamento non corrente – garantito	-	-	-	-	
- Altri Debiti finanziari correnti – non garantiti	-	-	-	-	
- Altri debiti finanziari correnti – garantiti	7.214	7.904	7.011	1.471	20.253
Totale indebitamento finanziario corrente	**905.555**	**892.316**	**1.536.245**	**740.424**	**304.681**

- Debiti bancari non correnti – non garantiti	-	-	-	286.325	10.000
- Debiti bancari non correnti – garantiti	1.160.394	1.437.652	1.135.429	1.388.327	1.907.749
- Obbligazioni emesse	217.438	215.544	209.868	202.299	194.729
- Altri debiti non correnti – non garantiti	10.527	10.664	34.935	213.368	217.042
- Altri debiti non correnti – garantiti	113.414	137.866	88.627	57.556	911
Totale indebitamento finanziario non corrente	**1.501.773**	**1.801.726**	**1.468.859**	**2.147.875**	**2.330.431**
Totale indebitamento finanziario	**2.407.328**	**2.694.042**	**3.005.104**	**2.888.299**	**2.635.112**
- Capitale sociale	(*) 282.567	282.567	282.567	282.567	282.567
- Riserve	(*) (467.799)	(467.799)	(340.563)	(167.826)	125.495
Totale patrimonio netto	**(*) (185.232)**	**(185.232)**	**(57.996)**	**114.741**	**408.062**
Totale fondi propri e indebitamento	**2.222.096**	**2.508.810**	**2.947.108**	**3.003.040**	**3.043.174**

(*) dato al 30 settembre 2010

Con riferimento al Patrimonio Netto si evidenzia che, eccezion fatta per l'ammontare del capitale sociale dell'Emittente (ridotto per copertura perdite, previo utilizzo delle riserve, ad Euro 79.692.943 giusta delibera dell'assemblea di Risanamento in data 30 ottobre 2010: cfr. *Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.6*), tra il 30 settembre 2010 e la Data del Prospetto Informativo non vi sono stati cambiamenti di rilievo.

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 in Opzione

Le Azioni oggetto dell'Offerta in Opzione rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea dell'Emittente in data 30 ottobre 2010.

L'assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010 ha deliberato, *inter alia*:

(i) 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 controvalore complessivo pari dunque ad Euro 150.280.014,64 ;

(ii) 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 2011, 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 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese - le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società.

L'Offerta in Opzione non è subordinata ad alcuna condizione.

Per maggiori informazioni sulla delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010, si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1* e alla *Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.1 del Prospetto Informativo.*

2. Destinatari e modalità di adesione all'Offerta in Opzione

Le Azioni 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 in Opzione è promossa esclusivamente in Italia e in Lussemburgo sulla base del Prospetto Informativo.

L'autorizzazione alla pubblicazione del Prospetto Informativo (di cui alla nota di Consob n. 11002118 del 13 gennaio 2011) è valida in Italia e, a seguito della procedura di cui all'articolo 11, comma 1, Regolamento Emittenti, in Lussemburgo. Ai fini della procedura di cui all'art. 11, comma 1, Regolamento Emittenti la presente Nota di Sintesi è stata tradotta in lingua inglese.

L'Offerta in Opzione non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America o in qualsiasi altro paese estero nel quale le Offerte in opzione non siano consentite in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni di legge applicabili ovvero in deroga rispetto alle medesime disposizioni. Parimenti, non saranno accettate eventuali adesioni provenienti direttamente o indirettamente dagli Stati Uniti d'America o dagli Altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

In particolare, l'Offerta in Opzione 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 in Opzione 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 Risanamento e/o ai titolari delle obbligazioni convertibili emesse dall'Emittente con il POC con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, o a persone che Risanamento o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni Risanamento ovvero di obbligazioni convertibili emesse con il POC.

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 gli 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 negli o dagli 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 Opzione in virtù di tali documenti.

Le Azioni e i relativi diritti di opzione afferenti l'Aumento Capitale non sono stati né saranno registrati ai sensi del *Federal 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 o negli Altri Paesi.

I diritti di opzione, che daranno diritto alla sottoscrizione delle Azioni, dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel Periodo di Offerta tramite gli Intermediari Autorizzati e gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Euroclear/Clearstream che sono tenuti a dare le relative istruzioni alla Monte Titoli, per il tramite dell'Emittente, entro le 15.30 dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta. Pertanto, ciascun sottoscrittore dovrà presentare apposita richiesta di sottoscrizione, mediante sottoscrizione degli appositi moduli, con le modalità e nel termine che il suo intermediario depositario gli avrà comunicato per assicurare il rispetto del termine finale di cui sopra.

Tali moduli dovranno almeno contenere gli elementi di identificazione dell'Offerta in Opzione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura:

- l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del Prospetto Informativo;
- il richiamo al Paragrafo denominato "Fattori di Rischio" del Prospetto Informativo.

Le adesioni all'Offerta in Opzione in Lussemburgo dovranno avvenire mediante presentazione dell'apposita richiesta presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Euroclear/Clearstream. Le adesioni all'Offerta in Opzione in Lussemburgo dovranno essere comunicate a Monte Titoli per il tramite dell'Emittente da parte di Euroclear/Clearstream entro le 15.30 dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta.

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

L'Offerta in Opzione è destinata agli aventi diritto sulla base del rapporto di seguito specificato:

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

(ii) a tutti i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC saranno offerti 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 Azioni) a n. 46 Azioni per ogni n. 25 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta in Opzione.

Si segnala che in ragione del rapporto di assegnazione sopra evidenziato di 46 Azioni ogni 25 diritti di opzione esercitati, ai titolari di diritti di opzione in numero diverso da 25 o multipli di 25 (ivi compresi i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC) potrebbero residuare diritti frazionari, che potranno essere negoziati sull'MTA.

Non sono previsti quantitativi minimi o massimi di sottoscrizione.

Il prezzo dell'Offerta in Opzione sarà pari ad Euro 0,28 per ciascuna Azione.

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

I diritti di opzione inerenti all'Aumento Capitale hanno il codice ISIN IT0004613136.

I diritti di opzione inerenti all'Aumento Capitale saranno negoziabili sul MTA dal 17 gennaio 2011 al 28 gennaio 2011 estremi inclusi.

Il pagamento integrale delle Azioni dovrà essere effettuato all'atto della sottoscrizione delle stesse, e comunque entro la fine del Periodo di Offerta, presso l'Intermediario Autorizzato o l'intermediario autorizzato aderente al sistema di gestione accentrata Euroclear/Clearstream presso il quale è stata presentata la richiesta di sottoscrizione delle Azioni medesime mediante esercizio del diritto di opzione. Nessun onere o spesa accessoria è prevista da parte dell'Emittente a carico del sottoscrittore.

I diritti di opzione inerenti all'Aumento Capitale eventualmente non esercitati entro il Periodo di Offerta saranno offerti sul mercato dalla Società entro il mese successivo alla conclusione del Periodo di Offerta per cinque riunioni, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, Codice Civile.

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.

L'Offerta in Opzione diverrà irrevocabile dalla data del deposito del corrispondente avviso presso il Registro delle Imprese di Milano, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, Codice Civile.

Qualora non si desse esecuzione all'Offerta in Opzione nei termini previsti nel Prospetto Informativo, ne verrà data comunicazione al pubblico e alla Consob entro il giorno di borsa aperta antecedente quello previsto per l'inizio del Periodo di Offerta , mediante comunicazione ai sensi degli articoli 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti, nonché mediante apposito avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale e contestualmente trasmesso alla Consob.

La pubblicazione dei risultati dell'Offerta in Opzione sarà effettuata entro cinque giorni dalla conclusione del Periodo di Offerta mediante apposito comunicato stampa della Società.

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, del Codice Civile.

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, Codice Civile, 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 in Opzione sarà effettuata entro 5 Giorni Lavorativi dalla sottoscrizione delle Azioni al termine del periodo di Offerta in Borsa, mediante apposito comunicato.

Non è prevista alcuna possibilità per i sottoscrittori di ridurre, neanche parzialmente, la propria sottoscrizione effettuata né è pertanto previsto alcun rimborso dell'ammontare versato a tal fine.

L'adesione all'Offerta in Opzione 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 2, del TUF, che prevedono il caso di pubblicazione di un supplemento al Prospetto Informativo in pendenza di offerta (*ex* art. 9, comma 5, Regolamento Emittenti).

In tal caso i sottoscrittori che avessero già sottoscritto le Azioni dell'Emittente, 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.

Per maggiori informazioni sui destinatari e sulle modalità di adesione all'Offerta in Opzione si rinvia alla *Sezione Seconda, Capitolo V del Prospetto Informativo.*

3. Caratteristiche degli strumenti finanziari

Le Azioni sono azioni ordinarie Risanamento S.p.A., prive di valore nominale espresso, con godimento regolare, aventi le medesime caratteristiche e portanti i medesimi diritti, patrimoniali ed amministrativi, delle azioni ordinarie Risanamento S.p.A. in circolazione alla Data del Prospetto Informativo e quotate sul MTA.

Le azioni Risanamento S.p.A. ammesse alla negoziazione sul MTA hanno codice ISIN IT0001402269.

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Seconda, Capitoli IV e V del Prospetto Informativo.*

4. Calendario e dati rilevanti dell'Offerta in Opzione

Il calendario previsto per l'Offerta in Opzione è il seguente:

Inizio del Periodo di Offerta e primo giorno di negoziazione dei diritti di opzione inerenti all'Aumento Capitale	17 gennaio 2011
Ultimo giorno di negoziazione dei diritti di opzione inerenti all'Aumento Capitale	28 gennaio 2011
Termine del Periodo di Offerta e termine ultimo per la sottoscrizione delle Azioni	4 febbraio 2011
Comunicazione dei risultati dell'Offerta in Opzione al termine del periodo di opzione	entro 5 giorni dal termine del Periodo di Offerta

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

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.1. del Prospetto Informativo.*

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

Numero delle Azioni offerte in opzione	536.714.338
Rapporto di opzione	(i) a tutti i titolari di azioni ordinarie della Società sarà offerto un diritto di opzione per ogni azione detenuta; e (ii) a tutti i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC saranno offerti 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 Azioni) a n. 46 Azioni per ogni n. 25 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta in Opzione.
Prezzo di Offerta per ciascuna Azione	Euro 0,28
Controvalore totale dell'Aumento di Capitale	Euro 150.280.014,64
Numero totale di azioni componenti il capitale sociale di Risanamento S.p.A. post Offerta in Opzione	n. 811.051.132
Capitale sociale di Risanamento S.p.A. post Offerta in Opzione	Euro 229.972.957,64
Percentuale delle Azioni sul capitale sociale di Risanamento S.p.A. post Offerta in Opzione	66,17%

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.1. del Prospetto Informativo.*

5. Impegni di sottoscrizione e garanzia sul buon esito dell'Offerta in Opzione

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

(i) si sono impegnate incondizionatamente ed irrevocabilmente, senza vincolo di solidarietà tra loro, nelle proporzioni specificate nei relativi accordi, a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale, sino all'importo complessivo massimo di Euro 150.280.014,64. In particolare, ciascuna Banca si è impegnata ad esercitare i Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale che saranno stati rispettivamente ceduti dai Soci di Riferimento 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;

(ii) si sono impegnate incondizionatamente ed irrevocabilmente, senza vincolo di solidarietà tra loro, nelle proporzioni specificate nei relativi accordi, ad esercitare gli ulteriori diritti di opzione relativi all'Aumento di Capitale – diversi dai Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale – che risultino eventualmente inoptati successivamente all'offerta al mercato di cui all'art. 2441, comma 3 c.c., previa offerta da parte dell'Emittente di tali diritti di opzione, e a sottoscrivere integralmente la residua porzione di Aumento di Capitale, e quindi a liberare tale

ulteriore porzione 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 SH Aumento di 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 alla 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 SH Aumento di Capitale – da parte dei rispettivi titolari (diversi dalle Banche) e della porzione di Aumento di Capitale liberata dalle Banche mediante versamento in denaro.

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, lett. (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.

Ai sensi dell'Accordo di Cessione, i Soci di Riferimento si sono impegnati a vendere alle Banche – e le Banche si sono impegnate ad acquistare – i Diritti di Opzione SH Aumento Capitale, ad un prezzo forfettariamente determinato in Euro 100 per ciascuna Banca.

Si evidenzia che, per effetto degli impegni assunti dalle Banche ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Rimodulazione, l'Aumento di Capitale verrà integralmente sottoscritto e liberato nell'ipotesi in cui una porzione dello stesso dovesse rimanere inoptata a seguito dell'Offerta in Borsa, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, Codice Civile.

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

6. Effetti diluitivi dell'Aumento di Capitale

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli azionisti di Risanamento che decideranno di aderirvi sottoscrivendo integralmente i diritti di opzione inerenti all'Aumento di Capitale ad essi spettanti.

Per quanto riguarda gli aventi diritto diversi dai Soci di Riferimento, nel caso di mancato esercizio dei diritti di opzione spettanti, la percentuale massima della diluizione a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale è pari a circa il 66%.

7. Ragioni dell'Offerta in Opzione e impiego dei proventi

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

In particolare le Banche si sono impegnate a sottoscrivere integralmente i Diritti di Opzione SH Aumento Capitale nonché i diritti di opzione che risultino eventualmente inoptati successivamente all'offerta al mercato di cui all'art. 2441, comma 3, c.c. e a liberare l'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 (e fatta eccezione per Banco Popolare che libererà la propria porzione esclusivamente mediante versamento in denaro).

Inoltre, nell'ipotesi in cui i diritti di opzione (diversi dai Diritti di Opzione SH 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 alla eventuale differenza tra (i) Euro 35.100.000 e (ii) la somma della porzione di Aumento di Capitale sottoscritta, mediante versamento in denaro, per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione da parte dei rispettivi titolari (diversi dalle Banche) e della porzione di Aumento di Capitale liberata in denaro dalle Banche .

Alla luce di quanto precede:

(a) assumendo che (i) le Banche optino per la sottoscrizione integrale dei Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale mediante compensazione volontaria di crediti e (ii) il mercato non segua l'Aumento di Capitale, i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale ammonteranno comunque ad un minimo di Euro 35.100.000 (ovvero la somma massima che le Banche si sono impegnate in ogni caso a versare per cassa in assenza di un seguito da parte del mercato);
(b) assumendo che (i) le Banche optino per la sottoscrizione integrale dei Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale mediante compensazione di crediti e (ii) il mercato sottoscriva l'Aumento di Capitale per un importo inferiore a Euro 35.100.000, i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale ammonteranno ad un minimo di Euro 35.100.000 (essendo tenute le Banche a versare in denaro la differenza).

In tali ipotesi, essendo stimate in circa Euro 450.000 le spese totali legate all'Offerta in Opzione, i proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale sono stimati in un minimo di Euro 34,6 milioni.

Si segnala peraltro che, ipotizzando che (i) le Banche optino per la sottoscrizione integrale dei Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale mediante versamento per cassa e (ii) il mercato sottoscriva integralmente la propria quota parte di Aumento di Capitale, i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale ammonteranno a Euro 150.280.014,64; in tal caso i proventi netti rivenienti dall'Aumento di Capitale sono stimati in circa Euro 149,6 milioni.

Assumendo potenzialmente un incasso di Euro 35,1 milioni, i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale, saranno destinati (a) per circa 2/3 del relativo ammontare, alla copertura del fabbisogno finanziario derivante dal processo di ristrutturazione (ivi inclusi i costi di struttura dell'Emittente) e (b) per circa 1/3, alla realizzazione degli obiettivi contenuti nel Piano.

Circa il punto *sub* (a), si rileva come il relativo ammontare sarà destinato, per il 50% a rimborso del debito e, per il restante 50% a copertura dei costi di struttura dell'Emittente.

Circa il punto *sub* (b) i proventi concorreranno al finanziamento dei seguenti investimenti fino al 31 dicembre 2011:

(i) circa Euro 4 milioni da destinarsi alla manutenzione ordinaria (senza alcun investimento di ristrutturazione o manutenzione straordinaria) degli *asset* facenti parte del portafoglio *trading* oggetto di dismissione;

(ii) circa Euro 2 milioni da destinarsi ad alcuni lavori di ristrutturazione degli immobili a reddito siti a Parigi;

(iii) circa Euro 41 milioni da destinarsi al progetto di sviluppo relativo all'Area Santa Giulia.

Si precisa che gli investimenti di cui sopra saranno finanziati mediante la liquidità esistente e quella riveniente dall'Aumento di Capitale.

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

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale comporterà un incremento del patrimonio netto consolidato del Gruppo di circa Euro 150,2 milioni.

Nell'ipotesi i diritti di opzione non venissero esercitati dal mercato ma collocati presso le Banche e queste ultime provvedessero, secondo quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione e nell'Accordo di Rimodulazione, oltre al versamento di circa Euro 35,1 milioni, alla sottoscrizione delle azioni mediante compensazione con i propri crediti nei confronti dell'Emittente, l'indebitamento finanziario lordo della Società al 30 settembre 2010 diminuirebbe da Euro 2.694,0 milioni ad Euro 2.578,9 milioni.

Nell'ipotesi in cui i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale siano maggiori di Euro 35,1 milioni la parte eccedente sarà utilizzata in coerenza con il Piano.

8. Spese

L'ammontare complessivo delle spese connesse all'Offerta in Opzione è stimato in circa Euro 450.000.

E. 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:

(a) Atto costitutivo e Statuto Sociale dell'Emittente;

(b) Bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, corredati dalle relazioni delle società di revisione incaricate;

(c) Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010, corredata dalla relazione della Società di Revisione;

(d) Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009, corredata dalla relazione della Società di Revisione;

(e) Resoconto intermedio di gestione del Gruppo al 30 settembre 2010, corredato dalla relazione della Società di Revisione e resoconto intermedio di gestione del Gruppo al 30 settembre 2009;

(f) Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione predisposta per l'Assemblea straordinaria del 29 gennaio 2010;

(g) Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione predisposta per l'Assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 corredata da situazione infrannuale ex art. 2446 c. c.;

(h) Regolamento del POC;

(i) Documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento Emittenti relativo alla vendita dell'Area ex Falck;

(j) Documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento Emittenti relativo alla cessione dell'intera partecipazione detenuta nella società Etoile Madison Corp.;

(k) Prospetto Informativo;

(l) Relazione sul Governo Societario 2009.

SEZIONE PRIMA

DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE RELATIVO ALL'EMITTENTE

CAPITOLO I PERSONE RESPONSABILI

1.1 Responsabili del Prospetto Informativo

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

1.2 Dichiarazione di responsabilità

Il Prospetto Informativo è conforme al modello depositato presso la Consob in data 13 gennaio 2011 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio del provvedimento di autorizzazione alla pubblicazione da parte della Consob, con nota del 13 gennaio 2011, protocollo n. 11002118.

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

2.1 Revisori legali dei conti dell'Emittente

Per l'esercizio 2007 Reconta Ernst & Young S.p.A. ("**E&Y**"), con sede legale in Roma, Via Po 32, iscritta al n. 2 dell'Albo Speciale Consob di cui all'art. 161 del decreto legislativo n 58 del 14 febbraio 1998 (il "**TUF**") è stata la società di revisione incaricata ai sensi dell'ex art. 159, comma 1, del TUF.

Con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2007, è giunto a scadenza l'incarico conferito a E&Y e non essendo tale incarico, ai sensi della normativa vigente, ulteriormente rinnovabile, è stato conferito un nuovo incarico a PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("**PwC**" o la "**Società di Revisione**"), con sede legale in Milano, Via Monte Rosa 91, iscritta al n. 43 dell'Albo Speciale Consob di cui all'art. 161 del TUF.

In particolare PwC ha ricevuto dall'assemblea ordinaria degli azionisti dell'Emittente del 6 maggio 2008, ai sensi dell'art. 159, comma 1 del TUF, l'incarico per:

- la revisione contabile ai sensi dell'art. 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;
- 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;
- 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, comma 1, lettera a) del TUF per gli esercizi dal 2008 al 2016.

La relazione PwC sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato abbreviato al 30 settembre 2010, emessa in data 12 novembre 2010, nell'ambito delle attività propedeutiche alla presentazione del Prospetto Informativo ai fini dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea del 30 ottobre 2010, non presenta eccezioni e richiami di informativa.

La relazione PwC sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato abbreviato al 30 giugno 2010 emessa in data 27 settembre 2010 non presenta eccezioni e 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*".

La relazione di E&Y sulla revisione contabile del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 emessa il 14 aprile 2008 contiene il seguente richiamo di informativa:

"*Nella relazione sulla gestione, gli Amministratori segnalano, in merito al presupposto della continuità aziendale, il rallentamento dei flussi di cassa della gestione corrente generati da operazioni di cessione del portafoglio immobiliare trading dovuto al mutato scenario del mercato immobiliare; essi forniscono, inoltre, nelle note al bilancio, le informazioni sul rischio di liquidità, sull'esposizione debitoria complessiva e sull'indebitamento finanziario netto, che al 31 dicembre 2007 ammontava a circa 2.554 milioni di euro, inclusivo di passività finanziarie correnti per circa 305 milioni di euro. Tale*

situazione, secondo gli Amministratori, ha influito sul risultato d'esercizio, che si è chiuso con una perdita di 92 milioni di euro, e ha portato all'attuale situazione di tensione finanziaria.

Gli amministratori, onde evitare che la situazione di tensione finanziaria possa compromettere la normale operatività del Gruppo, hanno pianificato di accelerare l'attività di cessione di un portafoglio immobiliare trading del valore stimato in circa un miliardo di euro nei prossimi 18 mesi; è stato, inoltre, pianificato che l'attività di cessione venga supportata dal raggiungimento di un accordo con un istituto di credito, finalizzato all'ottenimento di una linea di credito da 150 milioni di euro, destinata a finanziare il fabbisogno corrente a supporto dell'esecuzione delle cessioni con tempistiche coerenti con le scadenze dei debiti finanziari e della gestione operativa. Inoltre, gli Amministratori hanno intrapreso le azioni richieste per il rifinanziamento dei debiti finanziari aventi scadenza immediata per complessivi 120 milioni di euro, necessario qualora non dovesse concretizzarsi la vendita, attualmente in corso di trattativa, degli immobili cui gli stessi sono riferiti.

La capacità di far fronte alle scadenze immediate e, più in generale, il riequilibrio economico finanziario del Gruppo, considerati dagli Amministratori ai fini della redazione del bilancio con principi di continuità aziendale, sono strettamente connessi alla realizzazione del piano di cessioni sopra citato, la cui esecuzione necessita, inoltre, di essere supportata dal completamento degli accordi con gli istituti bancari finanziatori, ad oggi in corso di finalizzazione."

2.2 Informazioni sui rapporti con le società di revisione

Relativamente al periodo a cui si riferiscono le informazioni finanziarie contenute nel Prospetto Informativo, per i rispettivi periodi di competenza, E&Y e la Società di Revisione non hanno rinunciato all'incarico, né sono state rimosse dallo stesso, né il relativo incarico è stato revocato.

CAPITOLO III INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

Sono di seguito riportate alcune informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie consolidate del Gruppo relative ai periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009, ai semestri chiusi al 30 giugno 2010 e 2009 e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007. Tali informazioni sono state estratte:

(v) dal bilancio abbreviato consolidato intermedio per il periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010, incluso nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo al 30 settembre 2010, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 11 novembre 2010, assoggettato a revisione contabile limitata di PwC, che ha emesso la relativa relazione in data 12 novembre 2010;

(vi) dal bilancio abbreviato consolidato intermedio per il semestre chiuso al 30 giugno 2010, incluso nella relazione finanziaria semestrale del Gruppo al 30 giugno 2010, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 6 settembre 2010, assoggettato a revisione contabile limitata di PwC, che ha emesso la relativa relazione in data 27 settembre 2010;

(vii) dai bilanci consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, predisposti in accordo con gli IFRS, approvati dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 29 marzo 2010, 28 marzo 2009 e 28 marzo 2008. I bilanci consolidati per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 e 2008 sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione che ha emesso le proprie relazioni rispettivamente in data 14 aprile 2010 e in data 15 aprile 2009. Il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. che ha emesso la propria relazione in data 14 aprile 2008.

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.

3.1 Informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie

Nella seguente tabella sono rappresentati i principali dati economici consolidati del Gruppo per i periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009, per i semestri chiusi al 30 giugno 2010 e 2009 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

	Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre		**Semestre chiuso al 30 giugno**		**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2009**	**2008**	**2007(*)**
Ricavi	490.575	104.833	425.029	55.594	130.968	120.950	169.308
Variazione delle rimanenze	(398.584)	(27.088)	(357.493)	(14.532)	(29.631)	(12.507)	236.030
Altri proventi	23.978	11.068	18.756	8.333	18.781	46.337	54.138
Valore della produzione	**115.969**	**88.813**	**86.292**	**49.395**	**120.118**	**154.780**	**459.476**

Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze e ripristini/svalutazioni attività non correnti	64.510	(2.391)	47.633	(8.701)	9.447	10.748	64.295
Risultato operativo	(37.231)	(52.354)	(46.564)	(51.054)	(48.267)	(75.344)	40.094
Risultato prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	(85.158)	(186.706)	(63.627)	(145.262)	(226.448)	(256.616)	(100.771)
Imposte sul reddito	(882)	(26.514)	(849)	(25.903)	(29.210)	42.879	9.108
Risultato delle attività in funzionamento	(86.040)	(213.220)	(64.476)	(171.165)	(255.658)	(213.737)	(91.663)
Risultato complessivo	**(86.040)**	**(213.220)**	**(64.476)**	**(171.165)**	**(255.658)**	**(213.737)**	**(91.663)**

(*)I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati. In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento delle variazioni delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni.

I primi nove mesi del 2010 registrano un significativo segnale di discontinuità rispetto ai risultati registrati nell'analogo periodo dell'esercizio precedente. 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, predisposto nel corso del precedente esercizio, unitamente al piano industriale e finanziario per il periodo 2009-2014 (il "**Piano**"), mirato all'ottenimento di uno strutturale riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario, per quanto influenzati da svalutazioni e accantonamenti straordinari legati agli eventi da ultimo occorsi (cfr. *Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.1 del Prospetto Informativo*).

Nella seguente tabella, sono rappresentati i principali dati patrimoniali consolidati del Gruppo al 30 settembre 2010, al 30 giugno 2010 e al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

	Al 30 settembre	**Al 30 giugno**	**Al 31 dicembre**		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Investimenti immobiliari e immobili di proprietà	1.262.792	1.282.834	1.317.576	1.351.842	1.392.416
Altre attività non correnti	111.616	126.076	129.607	204.808	163.458
Totale attività non correnti	**1.374.408**	**1.408.910**	**1.447.183**	**1.556.650**	**1.555.874**
Portafoglio immobiliare	1.226.267	1.267.715	1.589.262	1.620.277	1.638.431
Altre attività correnti	157.181	164.613	270.535	217.363	219.432
Totale attività correnti	**1.383.448**	**1.432.328**	**1.859.797**	**1.837.640**	**1.857.863**
Attività destinate alla vendita	**9.331**	**-**	**13.842**	**-**	**14.269**
Totale attività	**2.767.187**	**2.841.238**	**3.320.822**	**3.394.290**	**3.428.006**
Quota di pertinenza della capogruppo	(185.232)	(160.637)	(57.996)	114.741	408.062
Quota di pertinenza dei terzi	-	-	-	-	-
Patrimonio Netto	**(185.232)**	**(160.637)**	**(57.996)**	**114.741**	**408.062**
Passività finanziarie non correnti	1.801.726	1.824.041	1.468.859	2.147.875	2.330.431
Altre passività non correnti	206.694	208.934	138.068	150.094	144.322
Totale passività non correnti	**2.008.420**	**2.032.435**	**1.606.927**	**2.297.969**	**2.474.753**
Passività finanziarie correnti	892.316	902.500	1.536.245	740.424	304.681
Altre passività correnti	51.683	66.940	235.646	241.156	240.510
Totale passività correnti	**943.999**	**969.440**			

			1.771.891	**981.580**	**545.191**
Totale passività	**2.952.419**	**3.001.875**	**3.378.818**	**3.279.549**	**3.019.944**
Totale patrimonio netto e passività	**2.767.187**	**2.841.238**	**3.320.822**	**3.394.290**	**3.428.006**

Nella seguente tabella, sono rappresentati i dati di sintesi estratti dai rendiconti finanziari consolidati del Gruppo per i periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009, per i semestri chiusi al 30 giugno 2010 e 2009 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

	Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre		**Semestre chiuso al 30 giugno**		**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2009**	**2008**	**2007(*)**
Flusso di cassa assorbito da attività di esercizio	253.430	(73.467)	237.451	(74.202)	(122.915)	(126.336)	(467.746)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento	(685)	5.474	(1.301)	(3.617)	3.517	(129.578)	(379.531)
Flusso di cassa generato da attività finanziaria	(369.005)	63.933	(354.436)	55.486)	185.554	259.213	901.091
Flusso monetario generato (assorbito) attività destinate alla vendita	6.934	-	4.467	-	-	16.500	(14.269)
Flusso di cassa complessivo	**(109.326)**	**(4.060)**	**(113.819)**	**(15.099)**	**66.156**	**19.799**	**39.545**
Cassa e altre disponibilità liquide nette all'inizio del periodo	174.142	101.527	174.142	101.527	101.527	80.021	48.105
Effetto netto della conversione delle valute estere sulla liquidità	396	9.263	2.405	2.985	6.459	1.707	(7.629)
Cassa e altre disponibilità liquide nette alla fine del periodo	**65.212**	**106.730**	**62.728**	**89.413**	**174.142**	**101.527**	**80.021**

(*)I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati. In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento delle variazioni delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni.

3.2 Indicatori alternativi di *performance*

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.

	Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre		**Semestre chiuso al 30 giugno**		**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2009**	**2008**	**2007 (*)**
EBITDA	64.510	(2.391)	47.633	(8.701)	9.447	10.748	64.295
EBIT	(37.231)	(52.354)	(46.564)	(51.054)	(48.267)	(75.344)	40.094

(*)I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati. In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento delle variazioni delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni

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

(Migliaia di Euro)	Al 30 settembre2010	Al 30 giugno 2010	Al 31 dicembre		
			2009	2008	2007
Patrimonio netto	(185.232)	(160.637)	(57.996)	114.741	408.062
Indebitamento finanziario netto (1)	2.628.814	2.663.797	2.830.946	2.786.756	2.554.450
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	-	-	-	(1.188)	(1.124)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	(1.161)	(1.226)	(1.562)	(16.293)	(50.796)
Capitale investito netto	**2.442.421**	**2.501.934**	**2.771.388**	**2.884.016**	**2.910.592**

(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 di seguito riportate siano un importante parametro per la misurazione delle *performances* 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

L'operazione descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in strumenti finanziari.

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.

4.1. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO

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.

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 4.1.1.2 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.

4.1.1. 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.

4.1.1.1 Esercizio in corso

In data 11 novembre 2010 l'Emittente ha approvato il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 (il "**Resoconto Intermedio**").

I risultati del Resoconto Intermedio 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 provvedimento di sequestro preventivo *ex* art. 321 c.p.p. delle aree di Milano Santa Giulia, emesso in data 19 luglio 2010 dal Giudice per le Indagini Preliminari presso il Tribunale di Milano e notificato in data 20 luglio 2010 (il "**Sequestro Santa Giulia**"), a seguito del quale Milano Santa Giulia 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 4.1.7 del presente Capitolo IV*);

(ii) le svalutazioni che l'Emittente ha effettuato relativamente al patrimonio immobiliare di alcune società del Gruppo per complessivi Euro 54 milioni a livello consolidato (per maggiori informazioni si rinvia al *Paragrafo al paragrafo 4.1.11 del presente Capitolo IV*).

Si evidenzia tuttavia il netto miglioramento del risultato della gestione operativa, in coerenza con le linee guida del Piano.

Il provvedimento di sequestro dell'area Milano Santa Giulia

Il provvedimento di sequestro delle aree di Milano Santa Giulia è stato notificato alla controllata Milano Santa Giulia in data 20 luglio 2010 e ha per oggetto le aree di proprietà della stessa Milano Santa Giulia, di MSG Residenze e di Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (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 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 Milano Santa Giulia, - e in data 27 luglio 2010, Milano Santa Giulia - ha conferito incarico a ERM Italia S.r.l. ("**ERM**")

- società *leader* di consulenza ambientale facente parte del gruppo multinazionale ERM - per la valutazione degli eventuali interventi da effettuare sull'Area Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio.

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.

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.

Milano Santa Giulia 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 80 milioni di euro.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a porre in essere le attività propedeutiche al piano di caratterizzazione teso a determinare le eventuali opere di bonifica. In particolare, nei mesi di settembre ed ottobre sono state effettuate le analisi nella zona Sud dell'Area in questione (denominata " Area Rogoredo") per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati dal sequestro. Secondo quanto riferito da ERM, 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. Tale attività di caratterizzazione ha portato alla stesura di una Proposta di Intervento presentata agli Enti competenti, discussa al Tavolo Tecnico tra gli Enti in data 21 dicembre 2010, affinché sia approvata con Conferenza dei Servizi prevista entro il mese di febbraio 2011. Nel contempo, per l'Area Nord (ex Area Montedison), nel periodo di fine novembre e prima settimana di dicembre sono state completate le attività propedeutiche alla caratterizzazione e le analisi saranno eseguite in contraddittorio con gli Enti di controllo a partire dal mese di gennaio 2011 per un periodo di 3 mesi. A valle di tale data (presumibilmente aprile 2011) si avrà un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison così da poter definire anche su questa area una Proposta di Intervento da discutere con gli Enti di controllo.

Le perizie sul patrimonio immobiliare del gruppo Risanamento

Come già evidenziato sopra, il risultato economico dei nove mesi chiusi al 30 settembre 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 in corso, 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 nuove perizie, 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 Euro 54 milioni in sede di redazione del Resoconto Intermedio.

Gli effetti delle vicende descritte sul patrimonio dell'Emittente

Gli eventi occorsi nel primo semestre del 2010 e sopra sinteticamente descritti hanno imposto di verificare, quanto a Risanamento, la ricorrenza dei presupposti previsti dall'art. 2446 cod. civ.. L'Emittente ha quindi approvato in data 28 settembre 2010, ai sensi dell'art. 2446 cod. civ., la situazione patrimoniale della Società al 30 giugno 2010, corredata dal conto economico e dalla nota integrativa (la "**Situazione Infrannuale**"), dalla quale 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), in dettaglio così composte:
   a. perdita primo semestre 2010: Euro 155.985.874;
   b. perdite esercizi precedenti: Euro 295.090.909;

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

(iii) il patrimonio netto al 30 giugno 2010 era 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:

(a) di approvare la Situazione Infrannuale dalla quale emergono, al 30 giugno 2010, 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;

(b) di coprire integralmente le perdite risultanti dalla Situazione Infrannuale 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 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, senza annullamento di azioni.

* * *

Nel redigere il Resoconto Intermedio, 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 delle relazione di ERM in relazione ai presunti costi di bonifica dell'Area Santa Giulia, ritenendo ragionevole l'accantonamento complessivo pari a Euro 80 milioni (cfr. *supra nel presente Paragrafo 4.1.1.1*);

(ii) il perfezionamento della vendita dell'Area ex-Falck, in data 22 ottobre 2010, che 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) la verifica da parte di Leonardo & Co S.p.A. (l'"***Advisor* Finanziario**") degli impatti degli eventi sopra descritti sulla sostenibilità del Piano con particolare riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'Area Santa Giulia. L'*Advisor* Finanziario ha verificato positivamente la tenuta del Piano sulla base delle ipotesi del *range* di costo indicato da ERM;

(iv) lo stato di avanzamento e di attuazione del Piano che delinea un quadro positivo circa il rispetto dello stesso, in considerazione sia dell'esecuzione integrale di tutti gli Accordi a Latere – e meglio descritti nel paragrafo "Descrizione dei fatti più significativi del periodo" del Resoconto Intermedio – sia degli impatti degli eventi straordinari sopra evidenziati che non hanno pregiudicato la sostenibilità del Piano stesso (come pure confermato dall'Advisor Finanziario nei termini di cui al punto che precede);

(v) le delibere adottate dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 relativamente all'Aumento di Capitale e al conferimento della delega al Consiglio di Amministrazione per l'emissione del Prestito Convertendo (cfr. *Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.1*);

(vi) l'Accordo di Rimodulazione con il quale le Banche si sono impegnate, *inter alia*, a sottoscrivere l'Aumento di Capitale e, una volta emesso, il Prestito Convertendo (cfr. *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1*).

L'Emittente ha quindi evidenziato che "*tutte queste considerazioni sotto il profilo strettamente finanziario portano a delineare una situazione in cui gli incassi 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, il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti della continuità aziendale. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del resoconto intermedio di gestione consolidato al 30 settembre 2010*".

La relazione di PwC sulla revisione contabile limitata del Resoconto Intermedio al 30 settembre 2010 emessa in data 12 novembre 2010 evidenzia che non sono pervenuti all'attenzione dei revisori "*elementi che ci facciano ritenere che il resoconto intermedio di gestione dell'Emittente al 30 settembre 2010 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità, al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea*".

* * *

In data 6 settembre 2010 l'Emittente ha approvato la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2010 (la "**Relazione Semestrale**").Nel redigere la Relazione Semestrale, l'Emittente ha valutato gli effetti degli eventi occorsi nel primo semestre del 2010 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 delle relazione di ERM in relazione ai presunti costi di bonifica dell'Area Santa Giulia, ritenendo ragionevole l'accantonamento complessivo pari a Euro 80 milioni (cfr. *supra nel presente Paragrafo 4.1.1.1*);

(ii) la verifica da parte di Leonardo & Co S.p.A. (l'"***Advisor* Finanziario**") degli impatti degli eventi sopra descritti sulla sostenibilità del Piano con particolare riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'Area Santa Giulia. L'*Advisor* Finanziario ha verificato positivamente la tenuta del Piano sulla base delle ipotesi del *range* di costo indicato da ERM.

A fronte degli eventi negativi intervenuti e precedentemente descritti, in data 23-26 luglio 2010 e in data 6 settembre 2010 l'Emittente ha ottenuto dalle Banche che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione la conferma degli impegni assunti con tale Accordo per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo anche in relazione al differimento dell'aumento di capitale di cui all'Accordo di Ristrutturazione.

Nella Relazione Semestrale l'Emittente ha quindi dato atto che *(i)* il perfezionamento della vendita dell'area Falck determinerebbe una positiva accelerazione della realizzazione del Piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa; *(ii)* lo stato di avanzamento del Piano delinea un quadro positivo circa il rispetto dello stesso, in considerazione sia dell'esecuzione integrale di tutti gli accordi a latere ivi previsti – e meglio descritti nel paragrafo "Descrizione dei fatti più significativi del periodo" della Relazione Semestrale – sia degli impatti degli eventi straordinari sopra evidenziati che non hanno pregiudicato la sostenibilità del Piano stesso (come pure confermato dall'Advisor Finanziario nei termini di cui al punto che precede).

L'Emittente ha quindi evidenziato che "*tutte queste considerazioni sotto il profilo strettamente finanziario portano a delineare una situazione in cui gli incassi previsti per il prossimi 12/18 mesi anche connessi alle obbligazioni ed impegni delle Banche circa l'Accordo di Ristrutturazione a cui si potranno aggiungere i flussi positivi rivenienti dalla cessione dell' Area ex Falck, consentiranno alla Società di mantenere l'equilibrio finanziario*" e che "*assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l'esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l'Accordo* [di Ristrutturazione], *il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti della continuità aziendale*".

La relazione di PWC sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2010 emessa in data 27 settembre 2010 evidenzia che non sono pervenuti all'attenzione dei revisori "*elementi che facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'Emittente al 30 giugno 2010 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità, al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea*".

4.1.1.2 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.

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 statai 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,

(iii) 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 volontariacon 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 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).

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;

(iv) l'Emittente e alcune delle sue controllate hanno approvato il Piano che prevede alcuni interventi strategici dal punto di vista industriale (cfr. *Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del presente Prospetto Informativo*).

I Soci di Riferimento hanno 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 i Soci di Riferimento sono titolari; (b) la moratoria ed il riscadenziamento dei crediti delle sopra individuate Banche nei confronti dei Soci di Riferimento 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 ai Soci di Riferimento 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 dei Soci di Riferimento 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 dei Soci di Riferimento nei propri confronti. Per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessuno dei contratti di finanziamento di cui i Soci di Riferimento sono parti contiene clausole di *cross default* rispetto alla posizione del Gruppo (cfr. *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1*).

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 comportase 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.

4.1.1.3 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 0,7 milioni).

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

Debiti Commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data del 30 settembre 2010 è di Euro 7,3 milioni. Si segnala la notevole riduzione dei debiti relativi alle posizioni in contenzioso, il cui saldo è passato da Euro 6,3 milioni al 31 dicembre 2009 a Euro 3,3 milioni al 30 settembre 2010.

Alla data del 30 settembre 2010 sono pendenti quattro ingiunzioni di pagamento complessivamente per circa Euro 1 milione; tali atti monitori sono stati notificati a Risanamento e a sue controllate e sono stati debitamente opposti nei termini di legge. Sono in corso trattative volte alla loro definizione transattiva.

Debiti Tributari

Alla data del 30 settembre 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 4.1.12 del presente Capitolo*. Dette verifiche fiscali potrebbero portare differimenti temporali, al momento non quantificabili, nell'esecuzione del rimborso del credito IVA richiesto per l'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 30 settembre 2010 (diversi dai debiti oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione e degli Accordi *a Latere*) risulta complessivamente di circa Euro 8,4 milioni e si riferisce:

(i) per circa Euro 8,1 milioni ai differenziali maturati relativi ai contratti di copertura correlati ai finanziamenti concessi da Intesa/Deutsche Pfandbriefbank AG ad MSG Residenze S.r.l., importo per il quale entro il primo trimestre del 2011 è prevista, a fronte di un'offerta già pervenuta da Intesa, la sottoscrizione di un accordo per il differimento del pagamento al 31 dicembre 2014;

(ii) per circa Euro 0,3 milioni agli interessi maturati sui finanziamenti concessi da Unicredit a Sviluppo Comparto 3 S.r.l.; quest'ultimo importo alla Data del Prospetto Informativo risulta pagato.

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

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

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

(iii) il contratti di finanziamento stipulati tra EuroHypo e Etoile 118 Champs Elysèes S.à.r.l./Etoile Elysees (già Parelys);

(iv) 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;

(v) 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;

(vi) i contratti di finanziamento stipulati tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. 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 Sviluppo Comparto 3 S.r.l. 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 Champs Elysèes S.à.r.l./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 *infra, Paragrafo 4.1.4 del presente Capitolo IV*).

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 e Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.*

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 5.1.5, 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.*

* * *

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

L'eventuale mancato avveramento della condizione sospensiva apposta all'Accordo di Rimodulazione, l'eventuale mancata emissione del Prestito Convertendo, l'eventuale inadempimento delle Banche agli obblighi di ricapitalizzazione dell'Emittente e/o all'obbligo di erogazione di un finanziamento di Euro 272 milioni (da utilizzarsi per l'eventuale rimborso anticipato obbligatorio del POC) 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:

(vi) 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;

(vii) 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 SH Aumento Capitale, i Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale, 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 di Opzione SH 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;

(viii) 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 SH 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, 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 di Opzione SH Aumento di 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 SH Aumento di Capitale – da parte dei rispettivi titolari (diversi dalle Banche) e della porzione di Aumento di Capitale liberata dalle Banche mediante versamento in denaro;

(ix) 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 Convertendo) 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 Convertendo, 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 Convertendo) 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 Convertendo, le Banche si sono impegnate a sottoscrivere le obbligazioni relative a tali diritti di opzione secondo quanto previsto al punto (v) che segue;

(x) 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 Convertendo) 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.

Le predette obbligazioni delle Banche in relazione alla ricapitalizzazione di cui all'Accordo di Rimodulazione 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, lett. (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 a detta 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 riporta di seguito una tabella comparativa dei principali elementi di differenziazione dei termini dell'aumento di capitale e del prestito convertendo come deliberati dall'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010, confrontati con quelli relativi all'Aumento di Capitale e al Prestito Convertendo, come deliberati dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 30 ottobre 2010.

AUMENTO DI CAPITALE		
	Assemblea straordinaria del 29 gennaio 2010	**Assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010**

AUMENTO DI CAPITALE		
Ammontare totale	Euro 150.005.833,20	Euro 150.280.014,64
Prezzo di emissione	Euro 0,45 (di cui Euro 0,18 da imputare a capitale e Euro 0,27 da imputare a sovrapprezzo)	Euro 0,28 (senza sovrapprezzo)
n. azioni emesse	333.346.296	536.714.338
Risorse finanziarie rivenienti per cassa dall'aumento di capitale	Minimo Euro 130.000.000 (si segnala che Euro 94,6 milioni sono stati versati dalle Banche in conto aumento capitale già al 31 dicembre 2009)	Nessun minimo previsto (si segnala tuttavia che tenuto conto degli impegni delle Banche di cui all'Accordo di Rimodulazione, l'ammontare minimo per cassa è pari a Euro 35,1 milioni, cfr. *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1*)
PRESTITO CONVERTENDO		
Ammontare totale	Euro 350.031.000	Massimo Euro 255.000.000
Emissione	Emissione deliberata dall'assemblea	L'assemblea ha conferito la facoltà di emettere il Prestito Convertendo al Consiglio di Amministrazione una volta eseguito l'Aumento di Capitale
n. obbligazioni	350.031.000	Non determinato
Prezzo di conversione	Pari al più elevato tra (iii) il prezzo di emissione delle azioni emesse nell'ambito dell'aumento di capitale (prezzo che è stato fissato dall'assemblea del 29 gennaio 2010 in Euro 0,45) e (iv) 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 potrà in ogni caso essere superiore ad Euro 1,20 per azione.	**(A)** Qualora la conversione avvenga alla data di scadenza del Prestito Convertendo (i.e. 31 dicembre 2014) **(a)** 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 tra (iii) Euro 0,45, e (iv) 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 potrà in ogni caso essere superiore ad Euro 1,20 per azione; **(b)** 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: (iii) Euro 0,45 e (iv) 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 (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione. Nella delibera è precisato che con riferimento al punto (ii) del paragrafo "riduzione del prezzo di conversione" (cfr. Tabella (B) di cui al Capitolo V, Paragrafo 5.1.5)per "provvedimenti delle autorità istituzionali competenti" si devono intendere anche i progetti di bonifica approvati dalle competenti autorità, ai sensi di quanto previsto dagli art. 242 e/o 252 del D.Lgs. 3 aprile 2006 n. 152, sempre entro 36 mesi dall'inizio della Due Diligence. **(B)** nel caso in cui la conversione avvenga anteriormente alla data di scadenza del Prestito Convertendo (i.e. 31

		dicembre 2014) **(a)** nel caso in cui, alla data di conversione, le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, dovrà essere pari al più elevato tra i seguenti importi: (iii) Euro 0,28; (iv) 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 punto (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a euro 1,2 per azione; e **(b)** nel caso in cui, alla data di conversione le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato tra i seguenti importi: (iii) Euro 0,28; e (iv) 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 (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione. Nella delibera è precisato che in tale ipotesi la disciplina prevista dal paragrafo "riduzione del prezzo di conversione" (cfr. Tabella (B) di cui al Capitolo V, Paragrafo 5.1.5) (cfr. Tabella (B) di cui al Capitolo V, Paragrafo 5.1.5)) non troverà applicazione.

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo.*

In data 6 settembre 2010, le Banche – cui era stata rappresentata la possibile esigenza di ripianamento integrale delle perdite rilevate, utilizzando tutte le riserve di utile e di capitale appostate nel bilancio di esercizio 2009 e per l'eccedenza riducendo il capitale sociale – hanno nuovamente confermato la volontà, ferme restando le 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.

Con separate lettere in data 23-26 luglio 2010, le Banche – preso atto dell'intervenuta esecuzione del Sequestro 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 – avevano già ulteriormente confermato la volontà di dare esecuzione agli impegni dalle stesse assunti nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione.

Con lettera in data 28 giugno 2010 le Banche avevano comunicato che l'aumento di capitale sarebbe stato 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 vantati 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.

Con lettera in data 12 febbraio 2010, le Banche avevano 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.

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 (come di seguito definita).

Le Banche, al 31 dicembre 2009, avevano già versato a favore della Società Euro 94,9 milioni a titolo di versamento in conto aumento di capitale, secondo quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione.

Si ricorda che ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, sottoscritto in data 2 settembre 2009, le Banche si sono impegnate, ciascuna per quanto di propria competenza, tra l'altro:

(i) 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 (ad esclusione di Banco Popolare che non partecipa alla sottoscrizione di tale ulteriore ammontare) sino ad Euro 20 milioni alternativamente in denaro ovvero mediante conversione di crediti non ipotecari vantati dalle Banche (diverse da Banco Popolare) nei confronti dell'Emittente;

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

(iii) 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 POC (e ciò anche per il caso in cui sia accertato l'obbligo dell'Emittente di provvedere al rimborso anticipato del medesimo POC ai sensi del relativo regolamento) (la "**Linea POC**").

* * *

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 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*).

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 22.1 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 di 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 e fino alla Data del Prospetto Informativo 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 13.1*) senza alterare la sostenibilità dello stesso (*cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.1.1*).

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.

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, alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ritiene la tenuta del Piano sia rispettata nelle sue linee essenziali.

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 descritti nella *Sezione Prima, Capitolo XIII, Paragrafo 13.1* ("**Dati Previsionali Aggiornati di Ebitda**" e "**Dati Previsionali Aggiornati dei Flussi di Cassa**").

Dati previsionali di EBITDA:

Valori in milioni di Euro	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
EBITDA derivante dal Piano	49,4	56,0	141,0	70,8	112,9
EBITDA Aggiornato	70,1	46,2	113,8	59,9	102,3

Dati previsionali dei flussi di cassa:

Valori in milioni di Euro	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Flussi di cassa generata / (assorbita) derivante dal Piano *	23,9	(8,5)	380,9	(41,0)	(219,9)
Flussi di cassa generata / (assorbita) Aggiornati *	33,1	41,2	267,0	(65,3)	(243,9)

*****I flussi di cassa si riferiscono alla cassa disponibile (la cassa complessiva include anche disponibilità vincolate)

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.

Per quanto riguarda l'esercizio 2010, i flussi di cassa aggiornati si riferiscono essenzialmente agli incassi di parte dei crediti IVA, alla liberazione del deposito in Garanzia Fondiaria SAI e UniCredit e agli effetti della cessione dell'Area ex-Falck e di Etoile Madison Corp., nonché al pagamento connesso al contenzioso fiscale e alla costituzione del deposito in garanzia a fronte della fideiussione bancaria ottenuta a beneficio dell'Erario. Nell'ambito del Piano nessuno di tali eventi era previsto nell'esercizio 2010, ad eccezione dell'incasso di parte dei crediti IVA. Per contro erano previste alcune cessioni di immobili di *trading* che sono invece state ipotizzate, alla Data del Prospetto Informativo, nel 2011.

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 alla cessione di Etoile Madison (cfr *Sezione Prima Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.9*) e connessi a garanzie rilasciate e beneficio dell'Erario. Tali effetti positivi sono stati in parte compensati dal pagamento degli oneri di costruzione della terza torre di Sky e di parte degli oneri di bonifica dell'Area Santa Giulia. 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 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.*Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo e alla Sezione Prima, Capitolo XIII del Prospetto Informativo.*

4.1.3. 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. Si precisa che i dati relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2009 non sono stati sottoposti ad attività di revisione contabile mentre i dati al 30 settembre 2010 sono stati sottoposti ad attività di revisione contabile limitata.

	Nove mesi chiusi il 30 settembre		Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(migliaia di euro)	2010	2009	2009	2008	2007(*)
Ricavi	490.575	104.833	130.968	120.950	169.308
EBITDA	64.510	(2.391)	9.447	10.748	64.295
EBIT	(37.231)	(52.354)	(48.267)	(75.344)	40.094
Perdita consolidata del periodo	(86.040)	(213.220)	(255.658)	(213.737)	(91.663)
Patrimonio netto	(185.232)	(113.285)	(57.996)	114.741	408.062

(*) I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati. In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento delle variazioni delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni.

Nel corso dei primi nove mesi del 2010, il Gruppo ha registrato un significativo iniziale miglioramento del risultato operativo e della redditività, per effetto dei benefici derivanti dall'esecuzione degli Accordi *a Latere* e dalla riduzione dei costi di gestione. Inoltre, la riduzione dell'indebitamento finanziario, anch'essa riconducibile all'esecuzione degli Accordi *a Latere* ha consentito la riduzione degli oneri finanziari e, conseguentemente, un ulteriore miglioramento del risultato netto di periodo. Successivamente la redditività conseguita dal Gruppo nel periodo di riferimento è stata significativamente influenzata da accantonamenti straordinari e svalutazioni conseguenti a taluni eventi che hanno condizionato negativamente le risultanze contabili consolidate.

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.

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 4.1.1.1, in data 2 settembre 2009, l'Emittente e le Società Proponenti hanno approvato il Piano.

Nel corso del triennio 2007-2009 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.

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

4.1.4. 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 30 settembre 2010 l'indebitamento finanziario netto consolidato del Gruppo è pari a Euro 2.628.814 migliaia, mentre l'indebitamento finanziario lordo consolidato del Gruppo è pari a Euro 2.694.042 migliaia, di cui Euro 585.724 migliaia oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione ed Euro 519.309 migliaia quale parte residua dell'indebitamento oggetto degli Accordi *a Latere*.

Evoluzione dell'indebitamento finanziario a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 al 30 settembre 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 2007.

	Al 30 settembre	Al 31 dicembre		
(milioni di euro)	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Liquidità vincolate	(58,1)	(108,7)	(80,0)	(65,5)
Liquidità libere	(7,1)	(65,4)	(21,5)	(15,2)
Totale liquidità	(65,2)	(174,1)	(101,5)	(80,7)
Passività finanziarie correnti	892,3	1.536,2	740,4	304,7
Indebitamento finanziario netto corrente	827,1	1.362,1	638,9	224,0
Indebitamento finanziario netto non corrente	1.801,7	1.468,9	2.147,9	2.330,4
Totale Indebitamento finanziario netto consolidato	**2.628,8**	**2.830,9**	**2.786,8**	**2.554,4**

Alla data del 31 dicembre 2008 l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente era pari ad Euro 2.786.756 migliaia, evidenziando un incremento, rispetto al 31 dicembre 2007, di Euro 232.306 migliaia. Tale incremento dell'indebitamento finanziario, in assenza di importanti operazioni di dismissione immobiliare, è stato principalmente causato dagli oneri della gestione corrente, dall'influenza delle valutazioni del *mark to market* degli strumenti derivati e dalle differenze di cambio Euro/USD.

La forte tensione finanziaria del Gruppo era legata all'elevato livello di indebitamento, ad una grave situazione di illiquidità derivante dalla difficoltà di cessione degli attivi e al mancato rispetto delle scadenze originarie con il sistema bancario.

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.

Infine, anche a seguito dell'esecuzione degli Accordi *a Latere* nel corso dei primi nove mesi del 2010, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo è diminuito di Euro 202.132 migliaia, passando da Euro 2.830.946 migliaia al 31 dicembre 2009 a Euro 2.628.814 migliaia al 30 settembre 2010.

Gli Accordi a Latere, eseguiti nei primi nove mesi 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 San Paolo 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 nei primi nove mesi del 2010	**(344,7)**	**64,4**	**(41,5)**	**(321,8)**

La descrizione dettagliata degli accordi menzionati in tabella è riportata alla *Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.2.*

Dettaglio indebitamento finanziario al 30 settembre 2010

Con riferimento all'indebitamento finanziario lordo al 30 settembre 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	-	215.544	-	-	215.544	
Totale oggetto di Accordo di Ristutturazione	**-**	**215.544**	**-**	**370.180**	**585.724**	**21,7%**
Moratoria o riscadenziamento	-	-	-	245.181	245.181	
Moratoria o riscadenziamento nell'ambito degli Accordi a Latere- oggetto di accollo da parte dell'acquirente dell'Area Falck (2)	-	-	-	274.128	274.128	
Totale oggetto di Accordi a Latere	**-**	**-**	**-**	**519.309**	**519.309**	**19,3%**
Altri accordi (moratoria o riscadenziamento)	-	-	1.088.109	-	1.088.109	40,4%
Oggetto dell'accordo nell'ambito della cessione dell'Area Falck (2)	-	-	-	2.773	2.773	0,1%
Accordo di cessione Etoile Madison (3)	-	-		201.743	201.743	7,5%
Non oggetto di accordi		281.788	-	14.597	296.384	11,0%
Totale indebitamento finanziario lordo	**-**	**497.332**	**1.088.109**	**1.108.601**	**2.694.042**	**100,0%**
Percentuale sul totale dell'indebitamento	0,0%	18,5%	40,4%	41,2%	100,0%	

(1) sia ai fini della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale sia del Prestito Convertendo. Si precisa che, ai fini della presente tabella, si assume che l'Aumento di Capitale sia integralmente sottoscritto dalle Banche mediante conversione dei crediti (indicati in tabella) nei confronti dell'Emittente. Per chiarezza, inoltre, 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.

(2) alla Data del Prospetto Informativo la cessione dell'Area ex-Falck ha già avuto esecuzione. Si rimanda, per una descrizione dettagliata degli effetti patrimoniali ed economici della cessione, alla *Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.2*.

(3) alla Data del Prospetto Informativo, è stata conclusa la cessione di Etoile Madison Corp.. Si rimanda, per una descrizione dettagliata degli effetti patrimoniali ed economici della cessione, alla *Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.2*.

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.

Importi in migliaia di Euro (comprensivi di quota capitale, interessi e valutazione degli strumenti di copertura)	Debiti con vincoli finanziari	
	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	-	681.026
Finanziamenti Unicredit	-	223.040
Finanziamenti Royal Bank of Scotland	-	184.044
Debiti oggetto di altri accordi	**-**	**1.088.109**
Etoile Francois 1er/Etoile Deuxième S.àr.l	192.791	-
Etoile 118 Champs Elysees S.àr.l./Etoile Elysees S.àr.l.	88.997	-
Debiti non oggetto di accordi	**281.788**	**-**

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 30 settembre 2010 e al 30 novembre 2010 rivenienti da:

(i) la cessione dell'area Falck, già eseguita alla Data del Prospetto Informativo ma non eseguita al 30 settembre 2010;

(ii) la cessione di Etoile Madison, già eseguita alla Data del Prospetto Informativo ma non ancora eseguita al 30 settembre 2010;

(iii) l'Accordo di Ristrutturazione e di Rimodulazione per quanto 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 30 settembre 2010 (4)	892,3	1.801,7	**2.694,0**	(65,2)	**2.628,8**
Effetto Cessione Area Falck (1)	(1,8)	(274,3)	**(276,1)**	(135,8)	**(411,9)**
Pagamento IVA relativo a Cessione Area Falck (1)	-	-	**-**	24,0	**24,0**
Effetti gestione ordinaria ottobre e novembre	15,1	(25,7)	**(10,6)**	22,3	**11,7**
Al 30 novembre 2010 (5)	**905,6**	**1.501,7**	**2.407,3**	**(154,7)**	**2.252,6**
Cessione Etoile Madison (1)		(201,7)	**(201,7)**	10,1	**(191,6)**
Al 30 novembre 2010 a seguito della cessione di Etoile Madison (5)	**905,6**	**1.300,0**	**2.205,6**	**(144,6)**	**2.061,0**
Aumento di capitale (2)	(115,2)	-			

			(115,2)	(35,1)	**(150,3)**
Cessione crediti IVA	-	-	**-**	(20,3)	**(20,3)**
Prestito Convertendo (3)	(255,0)	255,0	**-**	-	**-**
Al 30 novembre 2010 a seguito dell'esecuzione di tutti gli accordi sopra elencati	**535,4**	**1.555,0**	**2.090,4**	**(200,0)**	**1.890,4**

(1) Per maggiori dettagli in merito agli effetti economici e patrimoniali della cessione dell'Area ex-Falck e di Etoile Madison si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.2.
(2) Tale rappresentazione è stata predisposta considerando la compensazione dei crediti da parte delle banche per l'importo massimo consentito.
(3) Tale rappresentazione è stata predisposta considerando la compensazione dei crediti da parte delle banche per l'importo massimo consentito (pertanto che nessuna obbligazione venga sottoscritta da soggetti diversi dalle Banche). Non è inoltre stato tento conto degli effetti della futura conversione in azioni.
(4) Il dato dell'indebitamento storico al 30 settembre 2010, riportato nella precedente tabella, include gli effetti dell'esecuzione degli Accordi a Latere i quali sono già stati tutti eseguiti a tale data.

(5) Con riferimento agli Ulteriori Contratti Importanti si precisa che la cessione Area ex Falck e la cessione Etoile Madison producono gli effetti evidenziati nella tabella; gli altri Ulteriori Contratti Importanti (rappresentati da contratti di finanziamento) producono i soli effetti rivenienti dalla maturazione degli oneri finanziari, peraltro già ricompresi sino al 30 settembre 2010, nel dato dell'indebitamento finanziario alla medesima data.

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 30 settembre	Al 31 dicembre		
(migliaia di euro)	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Indebitamento finanziario netto consolidato	2.628.814	2.830.946	2.786.756	2.554.450
Patrimonio netto consolidato	(185.232)	(57.996)	114.741	408.062
Rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto consolidato	(14,2)	(48,8)	24,3	6,3

Gli elementi essenziali dell'Accordo di Ristrutturazione sono dettagliatamente illustrati nella *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1* del Prospetto Informativo e i relativi effetti sono descritti nella *Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.*

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:

(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 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 22.1.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 57,6 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 22.1.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 41,8 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 22.1.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 124,6 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 22.2.1 e 22.2.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 186,5 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 Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (per maggiori informazioni si rimanda alla *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.2.3 e 22.2.4*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 204 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 prima ancora le lettere del 23-26 luglio e 6 settembre 2010, con le quali tali Banche hanno confermato gli impegni di cui all'Accordo di Ristrutturazione). Con riguardo, in particolare, ai finanziamenti tra UniCredit e Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (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 Champs Elysèees S.à.r.l./Parelys (*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.

* * *

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo non ha affidamenti da parte di istituti di credito da utilizzare.

Una ulteriore riduzione dell'indebitamento finanziario consolidato dell'Emittente dipenderà dalla realizzazione delle attività previste dall'Accordo di Ristrutturazione e dalla capacità dell'Emittente di generare flussi di cassa positivi, come previsto dal Piano, con particolare riferimento alla dismissione del c.d. "portafoglio *trading*" e all'alienazione delle aree destinate allo sviluppo, fondamentali per la riduzione del livello di indebitamento.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli IX e X del Prospetto Informativo.

4.1.5. Rischi connessi alla inscindibilità dell'Aumento di Capitale

Poiché l'Aumento di Capitale ha natura inscindibile, pur tenendo conto di tutti gli impegni contrattuali di capitalizzazione assunti dalle Banche, esso non potrà avere esecuzione qualora gli gli aventi diritto e/o le Banche non lo sottoscrivano integralmente. Ove l'Aumento di Capitale non trovi esecuzione, l'Emittente non potrà dare attuazione alle misure previste nel Piano con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo e quindi sulla continuità aziendale del Gruppo stesso.

Ai sensi degli accordi intervenuti in data 2 settembre 2009 e 30 ottobre 2010, i Soci di Riferimento, titolari complessivamente del 72,971% del capitale sociale dell'Emittente, si sono impegnati a cedere alle Banche (che si sono impegnate ad acquistare) i Diritti di Opzione Sistema Holding ai medesimi soci spettanti in relazione all'Aumento di Capitale in Opzione e al Prestito Convertendo.

Ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Rimodulazione le Banche si sono impegnate, ciascuna per quanto di propria competenza, senza vincolo di solidarietà, incondizionatamente ed irrevocabilmente, a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale in Opzione sino all'importo complessivo massimo di Euro 150.280.014,64, come di seguito specificato.

Ciascuna delle Banche si è impegnata ad esercitare, subordinatamente all'acquisto dei Diritti di Opzione SH Aumento Capitale, i Diritti di Opzione SH Aumento Capitale acquistati e quindi a sottoscrivere, secondo le proporzioni stabilite nell'Accordo di Rimodulazione, la relativa porzione di Aumento di Capitale in Opzione, liberando integralmente la stessa, a scelta di ciascuna Banca, mediante *(a)* versamento in denaro, ovvero *(b)* compensazione volontaria con taluni loro crediti nei confronti dell'Emittente non garantiti da ipoteca, oltre agli interessi maturatii a far data dal 1° luglio 2009 e sino al 31 dicembre 2009, fatta eccezione per BP che libererà la propria porzione di Aumento di Capitale esclusivamente mediante versamento in denaro.

Per il caso in cui residuassero, successivamente all'Offerta in Borsa di cui all'art. 2441, comma 3, Cod. Civ., ulteriori diritti di opzione (diversi dai Diritti di Opzione SH 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 stabilite nell'Accordo di Rimodulazione e a liberare tale ulteriore porzione di Aumento di Capitale mediante, a scelta di ciascuna Banca (x) versamento in denaro; ovvero (y) compensazione volontaria con taluni loro crediti nei confronti dell'Emittente 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 SH Aumento Capitale) siano stati esercitati dai rispettivi titolari (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 alla 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 SH Aumento Capitale) da parte dai rispettivi titolari (diversi dalle Banche) e della porzione di Aumento di Capitale liberata dalle Banche mediante versamento in denaro.

Per maggiori informazioni in merito all'Aumento di Capitale in Opzione si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.1. e alla Sezione Seconda, Capitolo V del Prospetto Informativo.

4.1.6. 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.

Come già ricordato (*cfr. il Paragrafo 4.1.4 del presente Capitolo IV*), 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 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 22.1.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 57,6 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 22.1.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 41,8 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 22.1.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 124,6 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 22.2.1 e 22.2.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 186,5 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 Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (per maggiori informazioni si rimanda alla *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.2.3 e 22.2.4*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 204 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 prima ancora le lettere del 23-26 luglio e 6 settembre 2010, con le quali tali Banche hanno confermato gli impegni di cui all'Accordo di Ristrutturazione). Con riguardo, in particolare, ai finanziamenti tra UniCredit e Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (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 Champs Elysèees S.à.r.l./Parelys (*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.

(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 dell'Aumento di Capitale da parte della Banche non determina un'ipotesi di rimborso anticipato delle obbligazioni convertibili del POC ai sensi del Regolamento del POC.

* * *

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.

Si segnala in proposito che, nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione le Banche si sono impegnate a mettere a disposizione dell'Emittente la Linea POC. In esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione, in data 12 febbraio 2010 le Banche e l'Emittente hanno sottoscritto un contratto di finanziamento che disciplina nel dettaglio i termini e condizioni della Linea POC.

L'utilizzo della Linea POC è subordinato a talune condizioni di prassi per operazioni di finanziamento similari, ivi inclusi, nell'ipotesi in cui l'utilizzo della Linea POC sia richiesto in connessione ad una domanda di rimborso anticipato del POC, (a) la trasmissione di evidenza del provvedimento giurisdizionale, anche di natura cautelare, immediatamente esecutivo, che attesti l'obbligo di provvedere a tale rimborso anticipato; ovvero (b) la produzione di un parere di un primario consulente legale – di gradimento delle Banche – attestante l'insussistenza di fondati motivi per formulare opposizione in relazione a tale richiesta di rimborso anticipato.

La Linea POC, qualora utilizzata, dovrebbe essere rimborsata dall'Emittente il 31 dicembre 2014, quindi successivamente alla data di rimborso delle obbligazioni convertibili ai sensi del Regolamento del POC.

Per maggiori informazioni sul POC e sulla Linea POC si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1 del Prospetto Informativo.

4.1.7. 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 (*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.

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 Milano Santa Giulia il Sequestro Area Santa Giulia, di cui si è ampiamente dato conto nel paragrafo 4.1.1 del presente Capitolo IV le cui considerazioni si intendono qui richiamate.

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 Milano Santa Giulia, successivamente subentrata nella proprietà, la quale ha sostenuto complessivamente costi per circa 97 milioni di euro.

Tali bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati di bonifica, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti all'analisi del rischio. Successivamente si è dato corso alle verifiche *post operam*, previste nei piani di bonifica, che consistono in un'attività di monitoraggio di quanto eseguito e dello *status quo*.

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, Regione, Provincia e l'Agenzia Regionale per la Protezione dell'Ambiente della Lombardia – "**ARPA Lombardia**").

Nei mesi di marzo ed aprile 2010, in coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'ARPA Lombardia, Risanamento e Milano Santa Giulia hanno conferito a 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 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.

Le Società hanno 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.

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 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.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a porre in essere le attività propedeutiche al piano di caratterizzazione teso a determinare le eventuali opere di bonifica. In particolare, nei mesi di settembre ed ottobre sono state effettuate le analisi nella zona Sud dell'Area in questione (denominata " Area Rogoredo") per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati dal sequestro. Secondo quanto riferito da ERM, 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. Tale attività di caratterizzazione ha portato alla stesura di una Proposta di Intervento presentata agli Enti competenti, discussa al Tavolo Tecnico tra gli Enti in data 21 dicembre 2010, affinché sia approvata con Conferenza dei Servizi prevista entro il mese di febbraio 2011. Nel contempo, per l'Area Nord (ex Area Montedison), nel periodo di fine novembre e prima settimana di dicembre sono state completate le attività propedeutiche alla caratterizzazione e le analisi saranno eseguite in contraddittorio con gli Enti di controllo a partire dal mese di gennaio 2011 per un periodo di 3 mesi. A valle di tale data (presumibilmente aprile 2011) si avrà un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison così da poter definire anche su questa area una Proposta di Intervento da discutere con gli Enti di controllo.

4.1.8. Rischi connessi all'Area ex-Falck

In data 22 ottobre 2010 la controllata Immobiliare Cascina Rubina ("**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 PGT una superficie lorda di pavimento 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 22.2.10 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.

4.1.9. Rischi connessi a potenziali 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 si sono impegnate, secondo le proporzioni ivi stabilite, a sottoscrivere l'Aumento di Capitale e il Prestito Convertendo mediante l'esercizio dei Diritti di Opzione Sistema Holding e della eventuale parte dell'Aumento di Capitale in Opzione e del Prestito Convertendo che residuassero inoptati a seguito alla procedura di cui all'art. 2441, comma 3, Cod. Civ. (cfr. *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo*), si trovano in una situazione di potenziale conflitto di interessi in quanto intrattengono e intratterranno con l'Emittente rapporti di natura contrattuale in relazione ad alcuni finanziamenti.

Per una disamina di tali rapporti, si rinvia alla *Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.3 del Prospetto Informativo.*

Alla luce di quanto precede, le predette Banche sono portatrici di un interesse autonomo quali creditrici dell'Emittente, determinando potenziali situazioni di conflitto di interessi.

4.1.10. Rischi connessi agli assetti proprietari dell'Emittente

All'esito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale le Banche verranno a detenere complessivamente la maggioranza del capitale sociale dell'Emittente (pur non detenendo ciascuna delle Banche singolarmente il controllo di diritto dell'Emittente). Per converso il cav. Luigi Zunino cesserà di detenere indirettamente la maggioranza dei diritti di voto dell'Emittente.

Alla Data del Prospetto Informativo il cav. Luigi Zunino, possiede, indirettamente attraverso i Soci di Riferimento, il 72,971% del capitale sociale dell'Emittente e, di conseguenza, controlla l'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Nel quadro dell'Accordo Sistema Holding, con separato accordo in data 2 settembre 2009, i Soci di Riferimento si sono impegnati a vendere alle Banche, che si sono impegnate ad acquistare, separatamente e senza alcun vincolo di solidarietà tra le stesse, i diritti di opzione relativi all'aumento di capitale di cui all'Accordo di Ristrutturazione.

Le Banche e i Soci di Riferimento di Risanamento hanno rappresentato alla Società che, con accordo in data 30 ottobre 2010, gli stessi hanno convenuto di confermare e integrare l'accordo sottoscritto in data 2 settembre 2009 con riferimento alla cessione ed acquisto dei Diritti di Opzione SH Aumento Capitale.

Con l'Accordo di Rimodulazione, le Banche si sono impegnate, ciascuna per quanto di propria competenza, senza vincolo di solidarietà, subordinatamente all'acquisto dei Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale, a esercitare i Diritti di Opzione SH Aumento Capitale e sottoscrivere l'Aumento di Capitale per la relativa porzione, nonché a sottoscrivere integralmente l'eventuale porzione di Aumento di Capitale che residuasse inoptata dopo l'Offerta in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, Cod. Civ. Pertanto:

(i) nel caso in cui le Banche sottoscrivessero l'Aumento di Capitale mediante esercizio dei soli Diritti di Opzione SH Aumento Capitale, la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari al 45,42%, così suddivisa:

25,69% Intesa Sanpaolo;

10,28% UniCredit;

2,15% MPS;

2,53 Banco Popolare;

4,77% BPM.

(ii) nel caso in cui ciascuna delle Banche dovesse altresì sottoscrivere le eventuali azioni inoptate in esito all'Offerta in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, Cod. Civ., le partecipazioni possedute dalle Banche nell'Emittente potrebbero aumentare a seconda del numero delle azioni inoptate che venissero sottoscritte dalle Banche in virtù di quanto disposto dall'Accordo di Ristrutturazione e dall'Accordo di Rimodulazione, sino alla seguente percentuale massima per ciascuna delle Banche:

Intesa Sanpaolo: 37,43%;

UniCredit: 14,98%;

MPS: 3,13%;

Banco Popolare: 3,69%;

BPM: 6,95%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari al 66,18%.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva degli scenari sopra descritti:Azionariato di Risanamento in seguito all'Aumento di Capitale

	Mercato Segue	
Aumento di Capitale	**Si**	**No**
Azionisti	**Scenario 1**	**Scenario 2**
Tradim	6.20%	6.20%
Nuova Parva	12.78%	12.78%
Zunino Investimenti	5.71%	5.71%
Totale Sistema Holding	**24.68%**	**24.68%**
ISP	25.69%	37.43%
UCI	10.28%	14.98%
BP	2.53%	3.69%
BPM	4.77%	6.95%
MPS	2.15%	3.13%
Totale Banche	**45.42%**	**66.18%**
Mercato	**29.90%**	**9.14%**
Totale	**100.00%**	**100.00%**

Per effetto di quanto sopra descritto, in esito all'Aumento di Capitale, il cav. Luigi Zunino verrà a possedere indirettamente una partecipazione nell'Emittente pari al 24,68% e cesserà di detenere la maggioranza dei diritti di voto dell'Emittente.

Per completezza si segnala che, sempre nel quadro dell'Accordo Sistema Holding, con accordo in data 2 settembre 2009 i Soci di Riferimento si sono impegnati a vendere alle Banche (con esclusione del Banco Popolare), che si sono impegnate ad acquistare, i diritti di opzione relativi al prestito convertendo di cui all'Accordo di Ristrutturazione.

Le Banche e i Soci di Riferimento di Risanamento hanno rappresentato alla Società che, con accordo in data 30 ottobre 2010, gli stessi hanno convenuto di confermare e integrare l'accordo sottoscritto in data 2 settembre 2009 con riferimento alla cessione ed acquisto dei Diritti di Opzione SH Convertendo.

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, ad esercitare i Diritti di Opzione SH Convertendo 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 del Prestito Convertendo, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Cod. Civ..

Una volta emesso il Prestito Convertendo, a seguito della conversione del Prestito Convertendo e assumendo: *(a)* l'esercizio dei Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale, l'esercizio dei diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo spettanti alle Banche quali socie di Risanamento, l'esercizio dei Diritti di Opzione SH Prestito Convertendo e la relativa sottoscrizione da parte delle Banche; (b) l'emissione del Prestito Convertendo alla data del 1 gennaio 2011; (c) la conversione del Prestito Convertendo alla scadenza (cioè il 31 dicembre 2014) ad un prezzo di Euro 0,45 per azione; (d) il rimborso integrale in denaro del POC (cioè senza conversione alcuna in azioni dell'Emittente), ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue:

Intesa Sanpaolo: 32,4%;

UniCredit: 13,0%;

MPS: 2,9%;

Banco Popolare: 1,4%;

BPM: 6,0%

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari al 55,7%.

Ferme le assunzioni di cui alle precedenti lettere (b), (c) e (d), nel caso in cui le Banche sottoscrivessero integralmente l'Aumento di Capitale in Opzione (*i.e.*, anche mediante l'esercizio dell'inoptato), le percentuali di partecipazione al capitale dell'Emittente sarebbero le seguenti:

Intesa Sanpaolo: 44,3 %;

UniCredit: 17,7%

MPS: 4,0%;

Banco Popolare: 2,1%;

BPM: 8,2%

In tal caso la partecipazione delle Banche sarà complessivamente pari al 76,2%.

Una volta emesso il Prestito Convertendo, a seguito della conversione dello stesso e assumendo: *(a)* la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Opzione da parte delle Banche a seguito dell'esercizio dei soli Diritti di Opzione SH Aumento Capitale e la integrale sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte delle Banche; (b) l'emissione del Prestito Convertendo alla data del 1 gennaio 2011; (c) la conversione del

Prestito Convertendo alla scadenza (cioè il 31 dicembre 2014) ad un prezzo di € 0,45 per azione; (d) il rimborso integrale in denaro del POC (cioè senza conversione alcuna in azioni dell'Emittente), ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue:

Intesa Sanpaolo: 40,6%;

UniCredit: 16,2%;

MPS: 3,7%;

Banco Popolare: 1,4%;

BPM: 7,5%

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari al 69,5%.

Ferme le assunzioni di cui alle precedenti lettere (b), (c) e (d), nel caso in cui le Banche sottoscrivessero integralmente l'Aumento di Capitale (*i.e.*: anche mediante l'esercizio del relativo inoptato), le percentuali di partecipazione al capitale dell'Emittente sarebbero le seguenti:

Intesa Sanpaolo: 47,2%;

UniCredit: 18,9%;

MPS: 4,3%;

Banco Popolare: 2,1%;

BPM: 8,7%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari all' 81,1%.

Per converso, la partecipazione posseduta nell'Emittente dal cav. Luigi Zunino, attraverso i Soci di Riferimento, si ridurrà ulteriormente fino al 13,8%.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva degli scenari sopra descritti.

	Mercato Segue			
Aumento di Capitale	**Si**	**No**	**Si**	**No**
Prestito Convertendo	**Si**	**Si**	**No**	**No**
Azionisti	**Scenario 1**	**Scenario 2**	**Scenario 3**	**Scenario 4**
Tradim	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Nuova Parva	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Zunino Investimenti	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Totale Sistema Holding	**13,8%**	**13,8%**	**13,8%**	**13,8%**
ISP	32,4%	44,3%	40,6%	47,2%
UCI	13,0%	17,7%	16,2%	18,9%
BP	1,4%	2,1%	1,4%	2,1%
BPM	6,0%	8,2%	7,5%	8,7%
MPS	2,9%	4,0%	3,7%	4,3%
Totale Banche	**55,7%**	**76,2%**	**69,5%**	**81,1%**
Mercato	**30,6%**	**10,0%**	**16,7%**	**5,1%**
Totale	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Si segnala altresì che n. 155.619.379 azioni ordinarie Risanamento S.p.A. (pari al 56,726% del capitale sociale dell'Emittente) di titolarità dei Soci di Riferimento 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 dei Soci di Riferimento 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.

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, le Banche si sono impegnate a inoltrare a Consob entro 10 giorni lavorativi dalla data di sottoscrizione dell'Accordo di Rimodulazione, una richiesta di parere di parere affinchè la Consob **(i)** disponga, 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 prevista nell'Accordo di Rimodulazione, ad una offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF ovvero **(ii)** confermi in relazione a detta 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.

Sempre a fini di completezza, si segnala che, ai sensi dell'Accordo Sistema Holding, è stato riconosciuto ai Soci di Riferimento il diritto di acquistare dalle Banche le azioni dell'Emittente sottoscritte dalle medesime Banche . Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo X VIII, Paragrafo 18.4 del Prospetto Informativo.*

4.1.11. Rischi connessi a svalutazioni del patrimonio immobiliare del Gruppo

Nonostante le svalutazioni relative agli immobili alla data del 30 giugno 2010, 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 in corso, 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.

A seguito dell'attività svolta il patrimonio immobiliare (immobili e aree di sviluppo in portafoglio al 30 giugno 2010) è risultato pari ad un valore di mercato di circa euro 2,8 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 2,5 miliardi.

All'esito di tali nuove 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 (poi ridotti ad Euro 54 milioni in sede di Resoconto Intermedio).

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:

* Per i progetti "di sviluppo" è stato utilizzato il Metodo della Trasformazione che si basa sull'attualizzazione, alla data della stima, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore dell'iniziativa determinato con il metodo in esame si può definire come differenza tra il Valore della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione. Si fa inoltre presente che i ricavi e i costi sono a valori costanti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati con un opportuno tasso in funzione del rispettivo profilo di rischio.

* Per gli "investimenti immobiliari" è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* ("DCF") 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.

* Infine, per gli immobili "di *trading*" è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow*.

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 30 settembre 2010[1]		al 30 giugno 2010		al 31 dicembre 2009[2]	
Sviluppo	1.000.690	1.078.904	999.556	1.078.904	938.087	1.300.861
Reddito	1.197.071	1.430.896	1.220.538	1.450.062	1.254.067	1.539.560
Trading	225.577	232.515	268.159	276.915	651.175	677.095
Totale	**2.423.338**	**2.742.315**	**2.488.253**	**2.805.881**	**2.843.329**	**3.517.516**

(1) Il valore contabile ed il valore di mercato a tale data si modificano a seguito della variazione del perimetro del settore *trading* dovuta a cessione di alcuni immobili. Il valore di mercato è stato determinato sulla base delle perizie al 30 giugno 2010 e sconta l'effetto derivante dalla variazione del tasso di cambio Euro/USD.

(2)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.*

4.1.12. 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 76,5 milioni mentre la quota parte del fondo rischi generici indicato nel Resoconto Intermedio relativa ai contenziosi in essere (ivi compresa la quota parte stanziata a fronte degli accertamenti fiscali) è pari a circa Euro 11,9 milioni.

In dipendenza dell'intervenuta definizione del contenzioso fiscale di Immobiliare Cascina Rubina S.r.l., conseguente alla verifica su imposte dirette e IVA per le annualità 2005-2008, detto fondo sarà ridotto dell'importo di Euro 5 milioni che era stato accantonato al 30 settembre 2010 per tale vertenza, inoltre verrà utilizzato l'importo di Euro 0,4 milioni per la definizione di alcuni contenziosi non tributari.

Si precisa che l'importo totale del fondo rischi accantonato in occasione del Resoconto Intermedio ammonta a circa Euro 33,9 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 8,8 milioni), di natura giuslavoristica (per un *petitum* complessivo di Euro 2,5 milioni) e di natura fiscale (per un *petitum* complessivo di Euro 65,2 milioni, esclusi interessi ed eventuali sanzioni applicabili) e che il fondo rischi accantonato in occasione del Resoconto Intermedio, 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 65 milioni a titolo di indebite detrazioni di Imposta sul Valore Aggiunto, 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 Resoconto Intermedio fondi per Euro 7,3 milioni a copertura dei rischi di soccombenza nei predetti procedimenti (si precisa che tale fondo è ricompreso nel "*fondo rischi*" di Euro 33,9 milioni di cui al Resoconto Intermedio).

Al riguardo si sottolinea che in data 2 dicembre 2010 sono stati definiti gli accertamenti per le annualità 2005-2008 notificati dalla Direzione Regionale delle Entrate a Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. in conseguenza di una verifica ai fini delle imposte dirette e IVA. La definizione degli avvisi di accertamento ha comportato un esborso finanziario di Euro 9,9 milioni circa controbilanciato dal beneficio fiscale per

potenziali imposte anticipate quantificabili in Euro 5,5 milioni; conseguentemente il costo complessivo della definizione è in linea con quanto accantonato nel bilancio intermedio.

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 rendiconto intermedio di gestione al 30 settembre 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 20,2 milioni di Euro.

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.

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.

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 0,16 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 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.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 1° ottobre 2008, è stata sospesa dopo alcune settimane. Ripresa per alcuni giorni intorno alla fine di novembre 2009 è stata nuovamente sospesa dopo alcuni giorni. Ad oggi non è stato ancora delimitato il perimetro di controllo da parte dei verificatori. Si segnala inoltre un 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.

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. l

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.

(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 no 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 11,3 milioni, nel Resoconto Intermedio risultano già iscritte passività per Euro 8,3 milioni che, a seguito delle transazioni concluse dal 30 settembre 2010 alla Data del Prospetto Informativo si ridurranno a circa Euro 7,4 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. – Sviluppo Comparto 5 S.r.l. – 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.; 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.*: 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 4,1 milioni.

4.1.13. 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.*

4.1.14. Rischi connessi all'andamento dei tassi di cambio

Il Gruppo ritiene di essere potenzialmente esposto al rischio derivante dalla fluttuazione dei tassi di cambio in considerazione del perfezionamento di un'operazione di investimento in "dollari statunitensi" attraverso la costituzione di un veicolo societario di diritto statunitense (*i.e.*: la società Etoile Madison Corp.).

Si segnala che in data 9 dicembre 2010 l'intero capitale sociale di Etoile Madison Corp. 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 statutinesi per complessivi USD 8 milioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla*Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.9.*

4.1.15. 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 2007/2009 e nei primi nove mesi del 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 2007, suddiviso per tipologia di rapporto e con indicazione dell'incidenza su ciascuna voce di bilancio del Gruppo e dell'Emittente.

Gruppo

(migliaia di euro)	Al 30 settembre 2010	Al 31 dicembre 2009	2008	2007
Attività destinate alla vendita	-	7.985	-	-
% sul totale	-	*57,7%*	-	-
Crediti finanziari	746	653	15.583	19.111
% sul totale	*64,3%*	*41,8%*	*95,6%*	*37,6%*
Crediti diversi	2.703	2.470	2.466	2.617
% sul totale	*2,9%*	*2,6%*	*2,2%*	*1,9%*
Debiti diversi	5.212	4.589	4.407	3.300
% sul totale	*11,3%*	*2,0%*	*1,9%*	*1,4%*

(migliaia di euro)	Nove mesi chiusi al 30 settembre 2010	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009	2008	2007
Proventi finanziari	-	481	1.064	1.764
% sul totale	-	*7,6%*	*6,2%*	*15,7%*
Ricavi ed altri proventi	289	15	56	40
% sul totale	*0,06%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Oneri finanziari	-	77	148	295
% sul totale	-	*0,0%*	*0,1%*	*0,2%*
Altri oneri	-	287	1.284	1.617
% sul totale	-	*0,9%*	*1,0%*	*0,9%*

Nella seguente tabella vengono dettagliati i flussi di cassa dell'attività di investimento generata dal Gruppo con parti correlate nei nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, 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
Nove mesi chiusi al 30 settembre 2010			
Flusso di cassa assorbito da attività di investimento	(93)	401	(23,19)%
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009			
Flusso di cassa assorbito da attività di investimento	(605)	3.517	(17,20)%
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008			
Flusso di cassa assorbito da attività di investimento	3.528	(129.578)	(2,72)%
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007			
Flusso di cassa assorbito da attività di investimento	(58.530)	(379.531)	15,38%

Emittente

Emittente (migliaia di euro)	Al 30 settembre 2010	Al 31 dicembre 2009	2008	2007
Attività destinate alla vendita	-	34.375	-	-
% sul totale	-	*81,2%*	*0,0%*	*0,0%*
Crediti finanziari	537.175	662.311	751.079	656.749
% sul totale	*Na*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*
Crediti diversi	98.790	107.478	85.255	90.244
% sul totale	*Na*	*59,6%*	*50,1%*	*52,1%*

Debiti finanziari	222.648	156.007	160.302	166.136
% sul totale	*Na*	*20,0%*	*62,3%*	*47,1%*
Debiti diversi	111.043	111.224	111.385	93.268
% sul totale	*Na*	*68,6%*	*79,3%*	*90,6%*
Passività destinate alla vendita	-	18.455	-	-
% sul totale	-	*100,0%*	*0,0%*	*0,0%*

	Nove mesi chiusi al 30 settembre	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(migliaia di euro)	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Proventi finanziari	29.990	36.190	39.536	34.824
% sul totale	*Na*	*98,5%*	*96,4%*	*91,9%*
Ricavi ed altri proventi	2.183	22.975	6.498	7.238
% sul totale	*Na*	*58,0%*	*16,8%*	*28,8%*
Oneri finanziari	5.861	7.575	9.187	7.873
% sul totale	*Na*	*13,0%*	*14,3%*	*15,9%*
Altri oneri	1.475	1.844	2.215	1.359
% sul totale	*Na*	*10,2%*	*5,3%*	*4,9%*

Nella seguente tabella vengono dettagliati i flussi di cassa dell'attività di investimento e di finanziamento generati dall'Emittente con parti correlate nei nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, 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**
Nove mesi chiusi al 30 settembre 2010			
Fusso di cassa generato/(assorbito) da attività di investimento	(150.478)	Na	Na
Fusso di cassa assorbito da attività di finanziamento	66.641	Na	Na
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009			
Fusso di cassa generato/(assorbito) da attività di investimento	(103.211)	(95.562)	108%
Fusso di cassa assorbito da attività di finanziamento	(4.295)	170.207	(2,52)%
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008			
Fusso di cassa generato/(assorbito) da attività di investimento	(97.762)	(161.975)	60,36%
Fusso di cassa assorbito da attività di finanziamento	(5.834)	151.917	(3,84)%
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007			
Fusso di cassa generato/(assorbito) da attività di investimento	(189.517)	(193.310)	98.04%
Fusso di cassa assorbito da attività di finanziamento	80.417	370.310	21,72%

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

4.1.16. 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.

4.1.17 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.

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

4.2.1. Rischi relativi all'attuale situazione economica e finanziaria internazionale

L'esercizio 2009 e i primi nove mesi del 2010 sono stati caratterizzati dal proseguimento della crisi del sistema finanziario ed economico internazionale iniziata già alla fine dell'esercizio 2007, che ha riverberato i propri effetti nelle principali economie mondiali generando una diffusa recessione.

La stretta creditizia da parte del sistema bancario, conseguenza del forte deterioramento dei mercati finanziari, ha generato significativi problemi di liquidità, soprattutto per le imprese di minori dimensioni o che utilizzavano una "leva" elevata.

L'eventuale perdurare di tale stato di tensione finanziaria ed economica internazionale potrebbe causare il prodursi di eventi, a livello nazionale e internazionale, comportanti gravi mutamenti nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento, con conseguenti effetti pregiudizievoli sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo medesimo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitoli IX, X e XX, del Prospetto Informativo.*

4.2.2. Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare, sia nazionale sia internazionale, presenta un andamento ciclico ed è condizionato da una serie di variabili macroeconomiche quali il rapporto tra la domanda e l'offerta, collegate, a loro volta, tra l'altro, alle condizioni generali dell'economia, alle variazioni dei tassi di interesse, all'andamento dell'inflazione, al regime fiscale, alla liquidità presente sul mercato e alla presenza di investimenti alternativi più remunerativi.

Dal 2008 il mercato immobiliare ha subito un rallentamento comune in tutti i comparti (vale a dire al comparto residenziale, commerciale e terziario), seppure con manifestazioni differenti per area geografica e per settore, registrando una riduzione della domanda, una flessione dei prezzi e un allungamento dei tempi di perfezionamento delle operazioni di vendita e di locazione. Le conseguenze operative si sono tradotte in una diminuzione delle operazioni di *trading* e nell'aumento degli immobili sfitti.

Si è riscontrata, inoltre, una flessione dell'ammontare complessivo dei mutui erogati, anche a causa della rigidità del sistema creditizio (caratterizzata, tra le altre cose, dall'applicazione di rapporti di LTV – *loan to value*, ossia il rapporto tra credito erogato e valore di perizia dell'immobile acquistato con tale credito - sempre più ridotti, e dalla progressiva riduzione del valore di perizia degli immobili, con conseguente diminuzione del valore delle garanzie dei mutui erogati), che ha reso più difficoltoso l'accesso al credito ed all'acquisto immobiliare.

Il perdurare delle tendenze sopra descritte (o, addirittura, il loro ulteriore peggioramento) potrebbero riflettersi negativamente sull'attività del Gruppo e quindi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dello stesso.

Per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.2 del Prospetto Informativo*

4.2.3. 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 6.5 del Prospetto Informativo.*

4.2.4. 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.*

4.3. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI OFFERTA

4.3.1. Rischi connessi alla massima diluizione del capitale dell'Emittente in caso di mancato esercizio dei diritti di opzione

In considerazione del fatto che l'Aumento di Capitale in Opzione è offerto in opzione agli aventi diritto, non vi sono effetti diluitivi in termini di partecipazione al capitale sociale dell'Emittente nei confronti di coloro che sottoscriveranno l'Aumento di Capitale in Opzione per l'intera quota loro spettante.

L'Aumento di Capitale in Opzione avrà effetti diluitivi, in termini di percentuale di partecipazione al capitale sociale, oltre che nei confronti dei Soci di Riferimento, come in precedenza indicato, anche nei confronti degli altri aventi diritto che non eserciteranno, o eserciteranno parzialmente, i diritti di opzione loro spettanti in relazione all'Aumento di Capitale in Opzione.

Per quanto riguarda gli aventi diritto diversi dai Soci di Riferimento, nel caso di mancato esercizio dei diritti di opzione spettanti, la percentuale massima della diluizione a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale è pari a circa il 66%.

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

4.3.2. Rischi connessi alla volatilità del corso delle azioni dell'Emittente e dei diritti di opzione

Le azioni dell'Emittente presentano gli elementi di rischio propri di un investimento in azioni quotate.

Benché i possessori di azioni dell'Emittente abbiano la possibilità di liquidare il proprio investimento sul MTA è possibile che i possessori delle azioni non trovino adeguate e tempestive contropartite per la vendita.

I diritti di opzione saranno negoziabili esclusivamente sul MTA nel periodo tra il 17 gennaio 2011 e il 28 gennaio 2011, estremi inclusi.

Le richieste di vendita durante il menzionato periodo potrebbero non trovare adeguate e tempestive contropartite di acquisto in ragione dello sviluppo delle negoziazioni sui diritti di opzione e dell'esistenza di una liquidità sufficiente. Il prezzo di negoziazione dei diritti di opzione dipenderà, *inter alia*, dallo sviluppo del prezzo delle azioni dell'Emittente in circolazione, soggetto ai rischi sopra illustrati, e potrebbe essere soggetto a maggiore volatilità rispetto al prezzo di mercato delle stesse.

4.3.3. 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 Stati Uniti d'America o in qualsiasi altro paese nel quale tale offerta non sia consentita in assenza di specifiche autorizzazioni da parte delle Autorità competenti (gli "**Altri Paesi**").

Nessuno strumento può essere oggetto di offerta o compravendita negli Stati Uniti d'America 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 Azioni non saranno registrate ai sensi dello *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 o negli Altri Paesi.

Agli azionisti dell'Emittente ed ai titolari delle obbligazioni convertibili emesse dall'Emittente con il POC non residenti in Italia potrebbe essere preclusa la vendita dei diritti di opzione relativi alle Azioni 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 Azioni violi leggi o regolamenti negli Stati Uniti d'America 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.*

4.3.4. 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 27%. 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, a seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Opzione, il flottante della Società non subisse sostanziali incrementi, tali profili di rischio rimarrebbero confermati.

Si evidenzia che:

(i) assumendo la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale da parte delle Banche a seguito dell'esercizio dei soli Diritti di Opzione SH Aumento Capitale e l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale da parte del mercato il flottante si incrementerà fino a circa il 30%;

(ii) assumendo l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale da parte delle Banche e la mancata sottoscrizione dell'Aumento di Capitale da parte del mercato il flottante si ridurrà a circa il 9%.

Nel secondo caso si incrementerebbe il 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.

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 sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e/o 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 Aumento Capitale, Capitolo V, del Prospetto Informativo.

CAPITOLO V INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE

5.1 Storia ed evoluzione dell'Emittente

5.1.1 Denominazione sociale dell'Emittente

L'Emittente è denominata Risanamento S.p.A.

5.1.2 Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese

L'Emittente è iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 01916341207.

5.1.3 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.

5.1.4 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 (n. tel 02 4547551), ed opera in base alla legislazione italiana.

5.1.5 Fatti rilevanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo

L'Emittente è una *property company* – quotata sull'MTA – controllata indirettamente, in ragione del 72,971%, dal suo fondatore, cav. Luigi Zunino. 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; 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 22.1.1*). 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 4.1.1 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* e alla *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1*).

L'Assemblea di Risanamento, in data 30 ottobre 2010, ha approvato la proposta di rafforzamento patrimoniale nei termini di seguito meglio precisati.

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. 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:

(ii) di approvare la situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2010 dalla quale emergono, 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 ;

(iii) di 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 59.518.582, della riserva avanzo di fusione per 60.114.548, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per 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 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;

(iv) di 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 100.000,00 presentata alla conversione;

(v) di revocare tutte le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria in data 29 gennaio 2010, fatta eccezione per la deliberazione assunta in merito all'argomento di cui al punto 1 dell'ordine del giorno della medesima assemblea "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;

(vi) 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 dunque ad Euro 150.280.014,64;

(vii) 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 2011, 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 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese - le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

(viii) di attribuire, ai sensi dell'art. 2420-ter c.c., 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;

(ix) 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:

    i. 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*);

ii. 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.

(x) di modificare l'art. 5 dello Statuto Sociale, in conseguenza delle deliberazioni che precedono.

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*).

Si riporta di seguito *sub* Tabella (A) una tabella comparativa dei principali elementi di differenziazione dei termini dell'aumento di capitale e del prestito convertendo come deliberati dall'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010, confrontati con quelli relativi all'Aumento di Capitale e al Prestito Convertendo, come deliberate dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 30 ottobre 2010, e *sub* Tabella (B) le caratteristiche del prestito convertendo, rimaste invariate, oggetto della delibera dell'assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010.

Tabella (A)

AUMENTO DI CAPITALE		
	Assemblea straordinaria del 29 gennaio 2010	**Assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010**
Ammontare totale	Euro 150.005.833,20	Euro 150.280.014,64
Prezzo di emissione	Euro 0,45 (di cui Euro 0,18 da imputare a capitale e Euro 0,27 da imputare a sovrapprezzo)	Euro 0,28 (senza sovrapprezzo)
n. azioni emesse	333.346.296	536.714.338
Risorse finanziarie rivenienti per cassa dall'aumento di capitale	Minimo Euro 130.000.000 (si segnala che Euro 94,6 milioni sono stati versati dalle Banche in conto aumento capitale già al 31 dicembre 2009)	Nessun minimo previsto (si segnala tuttavia che tenuto conto degli impegni delle Banche di cui all'Accordo di Rimodulazione, l'ammontare minimo per cassa è pari a Euro 35,1 milioni, cfr. *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1*)
PRESTITO CONVERTENDO		
Ammontare totale	Euro 350.031.000	Massimo Euro 255.000.000
Emissione	Emissione deliberata dall'assemblea	L'assemblea ha conferito la facoltà di emettere il Prestito Convertendo al Consiglio di Amministrazione una volta eseguito l'Aumento di Capitale
n. obbligazioni	350.031.000	Non determinato
Prezzo di conversione	Pari al più elevato tra (v) il prezzo di emissione delle azioni emesse nell'ambito dell'aumento di capitale (prezzo che è stato fissato dall'assemblea del 29 gennaio 2010 in Euro 0,45) e (vi) 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 potrà in ogni caso essere superiore ad Euro 1,20 per azione.	**(A)** Qualora la conversione avvenga alla data di scadenza del Prestito Convertendo (i.e. 31 dicembre 2014) **(a)** 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 tra (v) Euro 0,45, e (vi) 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 potrà in ogni caso essere superiore ad Euro 1,20 per azione; **(b)** 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: (v) Euro 0,45 e (vi) 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 (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione. Nella delibera è precisato che con riferimento al punto (ii) del paragrafo "riduzione del prezzo di conversione" (cfr. Tabella (B) che segue per "provvedimenti delle autorità istituzionali competenti" si devono intendere anche i progetti di bonifica approvati dalle competenti autorità, ai sensi di quanto previsto dagli art. 242 e/o 252 del D.Lgs. 3 aprile 2006 n. 152, sempre entro 36 mesi dall'inizio della Due Diligence. **(B)** nel caso in cui la conversione avvenga anteriormente alla data di scadenza del Prestito Convertendo (i.e. 31 dicembre 2014) **(a)** nel caso in cui, alla data di conversione, le azioni Risanamento siano negoziate su un mercato regolamentato, dovrà essere pari al più elevato tra i seguenti importi: (v) Euro 0,28; (vi) 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 punto (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a euro 1,2 per azione; e **(b)** nel caso in cui, alla data di conversione le azioni Risanamento non siano negoziate su un mercato regolamentato, sarà pari al più elevato tra i seguenti importi: (v) Euro 0,28; e (vi) 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 (ii) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione. Nella delibera è precisato che in tale ipotesi la disciplina prevista dal paragrafo "riduzione del prezzo di conversione" (cfr. Tabella (B) che segue) non troverà applicazione.

Tabella (B)

Valore nominale unitario	Euro 1.000.

Prezzo di emissione	Alla pari e cioè al prezzo di Euro 1.000,00 ciascuna.
Data di Scadenza	31 dicembre 2014 (la "**Data di Scadenza**")
Tasso di interesse:	Le obbligazioni convertende fruttano l'interesse annuo lordo del: 3% per gli interessi che matureranno durante i primi 36 mesi dalla data di emissione; 4% per gli interessi che matureranno nel periodo intercorrente tra il primo giorno del 37° mese successivo alla data di emissione e la Data di Conversione (come *infra* definita).
Pagamento degli interessi	Non è previsto il pagamento di cedole. Gli interessi maturati sulle obbligazioni convertende saranno corrisposti in via posticipata alla Data di Conversione (come *infra* definita): (i) mediante conversione in nuove azioni dell'Emittente, ovvero (ii) in denaro, per cassa, qualora (a) vi sia una deliberazione in tal senso da parte dall'Emittente; ovvero, comunque, qualora (b) l'Emittente si avvalga della propria facoltà di rimborsare anticipatamente per cassa le obbligazioni convertende, secondo quanto *infra* indicato.
Rappresentante degli Obbligazionisti	Il rappresentante comune degli obbligazionisti sarà nominato secondo le disposizioni dell'art. 2417 cod. civ.
Modalità di sottoscrizione	Le obbligazioni convertende saranno sottoscritte in denaro, ferma ogni equivalente modalità di adempimento pattuita dall'Emittente.
Offerta in opzione	Le obbligazioni convertende saranno offerte in opzione agli aventi diritto, rappresentati dagli azionisti di Risanamento e dai titolari delle obbligazioni di cui al POC.
Conversione obbligatoria alla Data di Scadenza	Alla Data di Scadenza le obbligazioni convertende (unitamente agli interessi sulle stesse maturati), qualora non rimborsate anticipatamente secondo quanto di seguito previsto, saranno rimborsate mediante consegna di azioni dell'Emittente di nuova emissione in base al Rapporto di Conversione (come *infra* definito).
Rimborso anticipato obbligatorio mediante conversione	Qualora si verifichi uno dei seguenti eventi prima della Data di Scadenza: (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 dell'Emittente rivenienti dalla conversione del Prestito Convertendo; (ii) il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente: (x) deliberi la presentazione di richiesta di dichiarazione di fallimento o di ammissione ad altra procedura concorsuale avente analogo effetto; (y) accerti il verificarsi di – o si verifichi – una causa di scioglimento dell'Emittente; (iii) sia dichiarato il fallimento dell'Emittente o l'assoggettamento dell'Emittente ad altra procedura concorsuale avente effetto analogo; (iv) il POC sia totalmente o parzialmente rimborsato mediante l'utilizzo della linea per cassa che all'uopo le Banche hanno messo a disposizione dell'Emittente ai sensi dell'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**") e, alla stessa data, le obbligazioni convertende (unitamente agli interessi sulle stesse maturati a tale data), saranno rimborsate mediante consegna di azioni dell'Emittente di nuova emissione in base al Rapporto di Conversione (come di seguito definito).
Rimborso anticipato facoltativo mediante conversione	In ogni momento prima della Data di Scadenza, l'Emittente avrà il diritto di procedere al rimborso anticipato, in tutto o in parte, delle obbligazioni convertende mediante consegna di azioni dell'Emittente di nuova emissione qualora l'Emittente versasse nella situazione di cui agli articoli 2446 o 2447 c.c.. Il rimborso anticipato delle obbligazioni convertende mediante conversione avrà luogo nei 10 giorni lavorativi successivi alla data in cui l'assemblea dell'Emittente avrà deliberato ai sensi delle predette norme ("**Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione**"), secondo il Rapporto di Conversione fissato il giorno lavorativo precedente la data di efficacia della delibera di riduzione del capitale.
Rimborso anticipato per cassa ad opzione dell'Emittente	In ogni momento, prima della Data di Scadenza, l'Emittente avrà facoltà di rimborsare anticipatamente in denaro per cassa tutte o parte delle obbligazioni convertende, mediante pagamento dell'importo nominale delle obbligazioni convertende nonché degli interessi maturati sulle stesse fino alla relativa data di rimborso. La facoltà di rimborso anticipato per cassa da parte

	dell'Emittente potrà essere esercitata dall'Emittente: (iii) a condizione che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente abbia richiesto ed 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; e (iv) mediante comunicazione scritta irrevocabile al Rappresentante degli Obbligazionisti da inviarsi con preavviso di almeno 10 giorni lavorativi.
Data di Conversione	Indica, a seconda dei casi, la Data di Scadenza, la Data di Rimborso Anticipato Obbligatorio o la Data di Rimborso Anticipato Facoltativo mediante Conversione.
Riduzione del Prezzo di Conversione	Il Prezzo di Conversione potrà essere oggetto di riduzione a seguito di richiesta scritta del Rappresentante degli Obbligazionisti, su istanza (da esprimersi nella assemblea degli obbligazionisti) di 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: (iii) entro la successiva tra (x) il 15 marzo 2010 e (y) la data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente della bozza di bilancio relativa all'esercizio sociale 2009 da sottoporre all'assemblea, emergano sopravvenienze passive (escluse le sopravvenienze di carattere ambientale) rispetto al bilancio al 31 dicembre 2008, che non siano già state considerate ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale; e/o (iv) 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 dall'inizio della *Due Diligence*. Ricorrendo le ipotesi di cui ai punti (i) e/o (ii) che precedono, 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 **(x)** l'ammontare complessivo delle sopravvenienze passive di cui ai punto (i) e (ii) che precedono (espresso in euro); e **(y)** tutte le n. 274.336.794 azioni ordinarie Risanamento attualmente quotate sul Mercato Telematico Azionario e rappresentative del 100% del capitale sociale di Risanamento. Per maggiore chiarezza, si precisa che: d. 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; e. 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 dovesse trovare applicazione, le sopravvenienze passive verranno computate in riduzione nel loro intero ammontare senza franchigia alcuna; f. 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.
Rapporto di Conversione	Il numero di nuove azioni dell'Emittente spettanti a ciascuna obbligazione convertenda , in sede di conversione è determinato secondo il rapporto che segue (il "**Rapporto di Conversione**"). Alla relativa Data di Conversione, ciascuna obbligazione convertenda sarà convertita in un numero di azioni calcolato secondo la seguente formula: **(Vm + I)**

	Ac = —————————— **Prezzo di Conversione** dove "**Ac**" indica il numero di nuove azioni dell'Emittente spettanti a ciascuna obbligazione convertenda in sede di conversione; "**Vm**": indica il valore nominale di ciascuna obbligazione convertenda; e "**I**": indica l'importo degli interessi maturati su ciascuna obbligazione convertenda dalla data di emissione fino alla Data di Conversione unitamente a ogni ulteriore importo (e.g. spese, costi e commissioni) dovuto in relazione alle obbligazioni convertende.
Aggiustamento del Rapporto di Conversione in conseguenza di operazioni straordinarie dell'Emittente	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, il numero delle nuove azioni dell'Emittente 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 della Società - 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 la Società 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.

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 nella Tabella (A) che precede il Prestito Convertendo prevede un diverso prezzo di conversione nel caso in cui la conversione avvenga *(i)* alla data di scadenza (31 dicembre 2014: la "**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:

(iii) 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;

(iv) 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, 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. 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.

Cessione Area ex-Falck

In data 22 ottobre 2010, la controllata Immobiliare Cascina Rubina 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.

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 c.c.

In data 6 settembre 2010 il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha approvato la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2010 (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, risulti 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 in corso, 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:

(vi) 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);

(vii) per Euro 10.708.558, mediante utilizzo della riserva legale;

(viii) 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 Milano Santa Giulia 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 (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 evidenzia che i lavori di bonifica relativi al c.d. comparto Nord sono 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 Milano Santa Giulia S.p.A., successivamente subentrata nella proprietà Le bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati di bonifica, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti all'analisi del rischio. A tal proposito si ricorda che, nel corso del 2004, Risanamento aveva svolto un'indagine ambientale. Tale indagine era stata condotta sulla base di un set di 25 parametri concordati, mediante apposita conferenza di servizi, con gli enti competenti (*i.e.*: Comune, Regione, Provincia e ARPA Lombardia).

Successivamente si è dato corso alle verifiche *post operam*, previste nei piani di bonifica, che consistono in un'attività di monitoraggio di quanto eseguito e dello *status quo*.

Nei mesi di marzo e aprile 2010, in coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'ARPA Lombardia, l'Emittente 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.

Nel 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 proietà 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.

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 Milano Santa Giulia S.p.A. e Milano Santa Giulia Residenze S.r.l., 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.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a porre in essere le attività propedeutiche al piano di caratterizzazione teso a determinare le eventuali opere di bonifica. In particolare, nei mesi di settembre ed ottobre sono state effettuate le analisi nella zona Sud dell'Area in questione (denominata " Area Rogoredo") per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati dal sequestro. Secondo quanto riferito da ERM, 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. Tale attività di caratterizzazione ha portato alla stesura di una Proposta di Intervento presentata agli Enti competenti, discussa al Tavolo Tecnico tra gli Enti in data 21 dicembre 2010, affinché sia approvata con Conferenza dei Servizi prevista entro il mese di febbraio 2011. Nel contempo, per l'Area Nord (ex Area Montedison), nel periodo di fine novembre e prima settimana di dicembre sono state completate le attività propedeutiche alla caratterizzazione e le analisi saranno eseguite in contraddittorio con gli Enti di controllo a partire dal mese di gennaio 2011 per un periodo di 3 mesi. A valle di tale data (presumibilmente aprile 2011) si avrà un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison così da poter definire anche su questa area una Proposta di Intervento da discutere con gli Enti di controllo.

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*:

(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 130.000.000,00, 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, ripetesi, 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 Sociale.

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:

(i) 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 di Leonardo & Co., 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:

a. la dismissione graduale del c.d. "portafoglio *trading*";

b. 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;

c. 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;

d. 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);

e. 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 del complesso direzionale Sky Italia S.r.l. e la prosecuzione del contratto di affitto di lungo termine con la stessa 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:

(a) 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;

(b) 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;

(c) 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;

(d) 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;

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

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

(g) 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;

(h) 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;

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

(j) 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:

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

(vi) 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;

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

(viii) 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.

5.2 Principali investimenti

5.2.1 Principali investimenti effettuati dall'Emittente nel corso del triennio 2007-2009 e dei primi nove mesi del 2010

Dal 30 settembre 2010 e fino alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo non ha effettuato nuovi investimenti in immobili.

Le tabelle che seguono illustrano l'ammontare degli investimenti in immobili e partecipazioni nel corso dei primi nove mesi 2010 e nel triennio 2007-2009.

Nel periodo in esame gli investimenti in partecipazioni si riferiscono principalmente ad iniziative di contenuto immobiliare.

	Nove mesi chiusi al 30 settembre	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(milioni di euro)	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Investimenti in immobili	16,1	38	191	774
Investimenti in partecipazioni	-	3	3	18
Totale investimenti	**16,1**	**41**	**194**	**792**

Gli investimenti in immobili e partecipazioni effettuati nel corso dei primi nove mesi 2010 e nel triennio 2007-2009, suddivisi per area geografica, sono di seguito rappresentati.

(milioni di euro)	Nove mesi chiusi il 30 settembre 2010	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009	2008	2007
Investimenti in Italia	15,7	40	178	512
Investimenti in Europa	0,4-	1	4	6
Investimenti extra Europa	-	-	12	274
Totale investimenti	**16,1**	**41**	**194**	**792**

Di seguito sono commentati i principali investimenti effettuati dal Gruppo Risanamento nei nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

Nove mesi chiusi al 30 settembre 2010

Nel corso dei primi nove mesi del 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 Sky.

Con riferimento ai progetti di sviluppo, in corso nel periodo in oggetto:

(a) Milano Santa Giulia ha proseguito le opere di urbanizzazione primaria e secondaria iniziate nel precedente esercizio. Tali opere hanno raggiunto un ragguardevole stato di avanzamento e la loro ultimazione è prevista entro la fine del 2009, 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.

(b) 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 Piano di Governo del Territorio (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 concluderanno entro i primi mesi del 2009.

Esercizio chiuso il 31 dicembre 2007

Investimenti in immobili e partecipazioni

La controllata Milano Santa Giulia S.p.A. ha acquistato da Urbe S.r.l., parte correlata, una porzione immobiliare denominata "La Cittadella", composta da quattro fabbricati e da aree limitrofe aventi potenzialità edificatorie, ubicata nella parte nord della più vasta area oggetto del Programma Integrato di Intervento Montecity – Rogoredo, per un corrispettivo di Euro 60 milioni.

La società controllata SC5 ha acquistato unità immobiliari site in Milano, in Corso Vittorio Emanuele n. 24-28, in Torino, in Corso Parco Regio n. 43, e l'edificio cielo-terra sito in Segrate e noto come palazzo Bernini, oltre a minori entità in Pesaro e Cesena per un corrispettivo di circa Euro 108 milioni.

Risanamento ha acquistato dal Gruppo Aedes un immobile sito in Biella per un corrispettivo di Euro 7 milioni.

Risanamento ha acquistato da Aedilia Nord Est S.r.l. un complesso immobiliare denominato "Centro Torri", sito nel Comune di Torri di Quartesolo, per un prezzo di Euro 39,5 milioni.

Risanamento ha acquistato il 25% del capitale sociale di "400 Fifth Avenue Holding S.p.A." per l'importo di Euro 14,2 milioni. Tale società, attraverso società interamente controllate, detiene la completa proprietà di un'area di sviluppo a Manhattan, New York, al n. 400 di 5th Avenue oggetto di un'iniziativa per la realizzazione di un immobile per circa 45.000 mq a destinazione mista (commerciale, residenziale/direzionale e ricettivo).

Risanamento, a seguito di aggiudicazione mediante asta, ha acquistato un portafoglio immobiliare detenuto da BiPiElle Real Estate per il prezzo complessivo di Euro 26,6 milioni. Tale investimento si compone di nove immobili a destinazione mista ubicati nelle città di Roma, per cinque unità, e di Milano, Alassio, Pietrasanta e Perugia per le rimanenti.

Risanamento ha acquistato l'intero capitale sociale di GP, società proprietaria delle unità immobiliari site in Milano, Galleria Passerella n. 2, dal 2° al 7° piano, per un prezzo di circa Euro 3,6 milioni.

La controllata RI Europe S.à.r.l., attraverso società dalla stessa interamente controllate, ha acquistato una porzione immobiliare costituita da ventitré piani di un palazzo in 660 Madison Avenue a New York, nell'area del "*Plaza District*", per un prezzo di USD 375 milioni. I beni immobili acquistati hanno una superficie di circa mq. 24.000.

La controllata RI Estate ha acquistato da Impresol S.r.l., società partecipata da Risanamento al 30% del capitale, immobili ed aree siti principalmente in Piemonte e Liguria, nonché un immobile a Bruxelles per il corrispettivo complessivo di Euro 12,2 milioni.

La controllata Tradital ha acquisito l'intero capitale sociale di Costa d'Argento S.r.l., società proprietaria di un immobile sito nel Comune di Alassio avente una superficie complessiva di circa 2.380 mq. Il prezzo corrisposto per l'acquisto risulta pari a circa Euro 1,8 milioni.

Con riferimento ai progetti di sviluppo, in corso nel periodo in oggetto, Milano Santa Giulia S.p.A. ha stipulato con alcune imprese di costruzione contratti di appalto per la realizzazione delle opere di urbanizzazione primaria e secondaria, e la realizzazione delle stesse è in fase avanzata. Inoltre sono proseguiti i lavori di costruzione degli edifici 1 e 2. ICR ha completato lo studio del Piano Integrato di Intervento relativo all'Area ex-Falck e in data 21 dicembre 2007 è stata protocollata presso il comune di Sesto San Giovanni la proposta definitiva di Programma Integrato di Intervento.

5.2.2 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 Milano Santa Giulia il decreto relativo al Sequestro Santa Giulia.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a porre in essere le attività propedeutiche al piano di caratterizzazione teso a determinare le eventuali opere di bonifica. In particolare, nei mesi di settembre ed ottobre sono state effettuate le analisi nella zona Sud dell'Area in questione (denominata " Area Rogoredo") per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati dal sequestro. Secondo quanto riferito da ERM, 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. Tale attività di caratterizzazione ha portato alla stesura di una Proposta di Intervento presentata agli Enti competenti, discussa al Tavolo Tecnico tra gli Enti in data 21 dicembre 2010, affinché sia approvata con Conferenza dei Servizi prevista entro il mese di febbraio 2011. Nel contempo, per l'Area Nord (ex Area Montedison), nel periodo di fine novembre e prima settimana di dicembre sono state completate le attività propedeutiche alla caratterizzazione e le analisi saranno eseguite in contraddittorio con gli Enti di controllo a partire dal mese di gennaio 2011 per un periodo di 3 mesi. A valle di tale data (presumibilmente aprile 2011) si avrà un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison così da poter definire anche su questa area una Proposta di Intervento da discutere con gli Enti di controllo.

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.

5.2.3 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:

(a) manutenzione ordinaria (senza alcun investimento di ristrutturazione o manutenzione straordinaria) degli *asset* facenti parte del portafoglio *trading* oggetto di dismissione: circa Euro 4 milioni;

(b) lavori di ristrutturazione degli immobili a reddito siti a Parigi: circa Euro 2 milioni;

(c) progetto di sviluppo relativo all'Area Santa Giulia: circa Euro 41 milioni, di cui:

i. circa Euro 12 milioni relativi all'attività di caratterizzazione e inizio delle opere di bonifica dell'Area Santa Giulia;

ii. circa Euro 19 milioni per la realizzazione del terzo immobile del complesso Sky;

iii. 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 quella riveniente dall'Aumento di Capitale (cfr. *Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4*).

CAPITOLO VI PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

6.1 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 45.1.5*). 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.

6.1.1 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*:

(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 svolge 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, alla Data del Prospetto Informativo (a seguito della cessione della partecipazione nella società Etoile Madison Corp. sita negli Stati Uniti intervenuta in data 9 dicembre 2010) 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:

(a) acquisizione dell'area da sviluppare;

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

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

(d) 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 5.2.2 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 5.1.5 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. Si precisa che l'immobile oggetto di un investimento negli Stati Uniti d'America è stato dismesso in data 9 dicembre 2010 mediante cessione della partecipazione nella società Etoile Madison Corp.(cfr. *Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo*).

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*.

6.1.2. Programmi futuri e strategie, nuovi prodotti e servizi e stato di avanzamento dei progetti di sviluppo in corso di realizzazione

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 5.1.5, e Capitolo XIII del Prospetto Informativo.*

6.2 Principali mercati

6.2.1 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 finanziarioSi rammenta che l'investimento a New York è stato dismesso in data 9 dicembre 2010 (cfr. *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.9*).

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 2009, 2008 e 2007.

(migliaia di euro)	Sviluppo			Reddito			Trading			Non allocato			Totale		
							Esercizio chiuso al 31 dicembre								
	2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Ricavi	28	19	19	82.362	72.883	49.422	48.578	48.023	119.867	-	25	-	13.968	120.950	169.308
Variazione delle rimanenze	33.501	43.826	85.596	-	-	-	(63.132)	(56.333)	150.434	-	-	-	(29.631)	(12.507)	236.030
Altri proventi	7.864	13.047	40.531	4.179	23.623	3.064	6.241	9.086	10.188	497	581	355	18.781	46.337	54.138
Valore della produzione	**41.393**	**56.892**	**126.146**	**86.541**	**96.506**	**52.486**	**(8.313)**	**776**	**280.489**	**497**	**606**	**355**	**120.118**	**154.780**	**459.476**

(migliaia di euro)	Italia			Estero			Totale		
				Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Ricavi	53.937	51.362	119.122	77.031	69.588	50.186	130.968	120.950	169.308
Variazione delle rimanenze	(25.158)	(11.792)	233.890	(4.473)	(715)	2.140	(29.631)	(12.507)	236.030
Altri proventi	39.415	51.074	4.112	6.922	3.064	18.781	46.337	54.138	
Valore della produzione	**43.448**	**78.985**	**404.086**	**76.670**	**75.795**	**55.390**	**120.118**	**154.780**	**459.476**

(*) I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati. In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento della variazione delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni.

Nel prosieguo si fornisce la ripartizione dei ricavi totali, suddivisi per categoria di attività e mercato geografico per i nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009.

	Sviluppo		Reddito		Trading		Non allocato		Totale	
			Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre							
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**
Ricavi	110	20	58.771	62.399	431.694	42.414	-	-	490.575	104.833
Variazione delle rimanenze	15.659	28.061	-	-	(414.243)	(55.149)	-	-	(398.584)	(27.088)
Altri proventi	8.549	6.115	5.483	2.584	5.560	1.425	4.386	944	23.978	11.068
Valore della produzione	**24.318**	**34.196**	**64.254**	**64.983**	**23.011**	**(11.310)**	**4.386**	**944**	**115.969**	**88.813**

	Italia		Estero		Totale	
	Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre					
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**
Ricavi	426.071	45.166	64.504	59.667	490.575	104.833
Variazione delle rimanenze	(387.071)	(22.615)	(11.513)	(4.473)	(398.584)	(27.088)
Altri proventi	18.535	8.499	5.443	2.569	23.978	11.068
Valore della produzione	**57.535**	**31.050**	**58.434**	**57.763**	**115.969**	**88.813**

A partire dal 2008 l'intera economia mondiale ha registrato una contrazione che ha prolungato i suoi effetti anche nel corso del 2009. Tale situazione è derivata, fra l'altro, dalla crisi finanziaria innescatasi negli Stati Uniti in relazione ai mutui "*subprime*", crisi che si è successivamente aggravata nel corso del 2008 insidiando fortemente il sistema bancario e finanziario globale e causando una marcata restrizione del mercato del credito.

Dalla seconda metà del 2009 il clima congiunturale internazionale è migliorato. La ripresa economica, avviatasi durante l'estate dello scorso anno nelle maggiori economie avanzate, e rafforzatasi in quelle

emergenti, è proseguita anche nei mesi successivi, spinta dalle politiche economiche espansive dei governi dei principali paesi.

Resta comunque incerta l'intensità e la solidità della ripresa, riflettendo nelle econimie avanzate gli elevati livelli di disoccupazione e l'ancora debole situazione "*finanziaria*" delle famiglie. Le prospettive relative all'andamento economico continuano ad essere soggette a rischi sostanzialmente bilanciati, in un contesto contraddistinto da incertezza. Per quanto riguarda i rischi al rialzo l'economia globale ed il commercio con l'estero potrebbero registrare una ripresa più intensa del previsto. Per quanto riguarda invece i rischi al ribasso, persistono timori riguardanti il riemergere di tensioni nei mercati finanziari. Inoltre, potrebbero incidere verso il basso nuovi rialzi del petrolio e di altre materie prime, l'intensificarsi delle spinte protezionistiche, nonché la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

L'andamento del settore immobiliare, specie in un contesto di crisi 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.

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 dell'attuale 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 nell'aumento 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 2006-2009 con riferimento al mercato italiano.

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

Comparti	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**
- Abitazioni	4,4	5	5,8	6,1
- Uffici	5,7	6,2	7,2	7,8
- Negozi	5,1	5,7	6,4	7,1

(Fonte: Nomisma)

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

Comparti	2006	2007	2008	2009
- Abitazioni	2,9	3	2,9	3
- Uffici	4,2	4,5	4,8	5,3
- Negozi	4,3	4,4	4,5	5,1

(Fonte: Nomisma)

La media degli sconti praticati nell'anno 2009 è dettagliata nella tabella sottostante.

Sconti – Media 13 grandi aree urbane

	Abitazioni Nuove	Abitazioni Usate	Uffici	Negozi	Capannoni
Sconti (%)	9,4	13,2	13,9	13	12,6

(*Fonte: Nomisma*)

La tabella di seguito riportata illustra le variazioni percentuali semestrali dei prezzi medi degli immobili (calcolate su di un campione di 13 grandi aree urbane) relativamente al periodo 30 giugno 2007-30 giugno 2010 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 semestrali dei prezzi medi degli immobili - Media 13 grandi aree urbane

	Semestre chiuso al						
	30 giugno 2007	31 dicembre 2007	30 giugno 2008	31 dicembre 2008	30 giugno 2009	31 dicembre 2009	30 giugno 2010
Abitazioni	3,1	2,0	2,1	(1,0)	(2,5)	(1,6)	(1,0)
Uffici	3,6	2,7	3,0	0,3	(2,3)	(1,6)	(1,2)
Negozi	3,5	2,3	3,7	0,4	(1,7)	(1,5)	(0,8)

(Fonte: Nomisma)

Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2009 e nei primi 2 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 nel 2009 e nei primi 2 trimestri del 2010.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 6 trimestri

	I trim. 09	II trim. 09	III trim. 09	IV trim. 09	I trim. 10	II trim. 10
Residenziale	136.115	163.973	132.816	176.241	141.898	171.311
Terziario	3.455	4.349	3.058	5.300	3.409	3.738
Commerciale	8.730	10.219	7.664	10.964	8.682	9.739
Produttivo	2.529	3.171	2.671	3.909	2.525	3.037

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Italia – compravendite di immobili nel 2009 e nei primi 2 trimestri 2010 – variazioni percentuali.

Italia - Variazione percentuali numero di compravendita di immobili negli ultimi 6 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
Residenziale	-17,8%	-12,3%	-11,0%	-3,2%	4,2%	4,5%
Terziario	-19,2%	-4,2%	-18,9%	0,4%	-1,3%	-14,0%
Commerciale	-23,2%	-13,7%	-17,7%	-12,8%	-0,5%	-4,7%
Produttivo	-32,2%	-19,1%	-17,1%	-11,3%	-0,2%	-4,2%

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Il numero delle compravendite risulta in crescita rispetto all'inizio dell'anno scorso solo per le abitazioni, rimanendo tuttavia ad un livello sensibilmente inferiore a quello del 2007, quando si stipulavano altre 800 mila transazioni all'anno di abitazioni.

Per gli immobili di impresa continuano a registrarsi diminuzioni nei volumi compravenduti, sebbene più contenuti 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. Si evidenzia inoltre una tendenza meno performante dei mercati settentrionali rispetto a quelli del centro e del sud Italia.

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 Euro 154 miliardi e che, quindi, ha registrato una riduzione di circa il 30 per cento rispetto a due anni precedenti.

Il fatturato del mercato immobiliare italiano (MLD di €)

	2007	2008	Var. % 08/07	2009	Var. % 09/08
Abitazioni	128	110	-14%	91	-17%
Immobili non residenziali	26	23	-12%	18	-22%
Totale	154	133	-14%	109	-18%

(Fonte: Nomisma)

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 alcuni 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 al 2009. 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 ulteriore riduzione dei prezzi in misura del -2% per il 2010, più marcata in corrispondenza degli immobili di impresa rispetto al comparto residenziale, per poi tornare al segno positivo nel 2011.

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.

6.3 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.

6.4 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 22.1.1 e 22.1.2 del Prospetto Informativo*) nonché nel Piano.

6.4.1 Brevetti e licenze

L'Emittente non utilizza brevetti e/o licenze nell'esercizio della propria attività.

6.4.2 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.

6.4.3 Finanziatori

Per quanto riguarda i più rilevanti contratti e rapporti di natura finanziaria, si rimanda alla *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.1. e 22.2 del Prospetto Informativo* nonché alla *Sezione Prima, Capitolo X, del Prospetto Informativo*. Come già evidenziato (*cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.2*) 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).

6.5 Posizionamento competitivo

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., AEDES e Beni Stabili, 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. ed AEDES.

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. e Brioschi Sviluppo Immobiliare svolgono tale attività.

CAPITOLO VII STRUTTURA ORGANIZZATIVA

7.1 Descrizione del gruppo cui appartiene l'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non fa parte di alcun gruppo.

Si ricorda peraltro che il 72,971% del capitale sociale dell'Emittente è, alla Data del Prospetto Informativo, detenuto indirettamente, per il tramite dei Soci di Riferimento, dal cav. Luigi Zunino.

L'Emittente non è soggetta ad altrui attività di direzione e coordinamento ai sensi degli articoli 2497 e seguenti Cod. Civ.. Infatti, nonostante l'art. 2497-*sexies* Cod. Civ. disponga che "*si presume salvo prova contraria che l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controlla ai sensi dell'art. 2359 del codice civile*" Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, nonostante consolidi nel proprio bilancio la partecipazione detenuta nell'Emittente, non esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti della Società, in quanto (i) non impartisce direttive all'Emittente e (ii) non sussiste alcun significativo collegamento organizzativo-funzionale tra tali società. In particolare, la Società ha un'autonoma capacità negoziale e non sussiste alcun rapporto di tesoreria accentrata; la Società dispone altresì di amministratori indipendenti in numero tale da garantire che il loro giudizio abbia un peso significativo nelle decisioni consiliari.

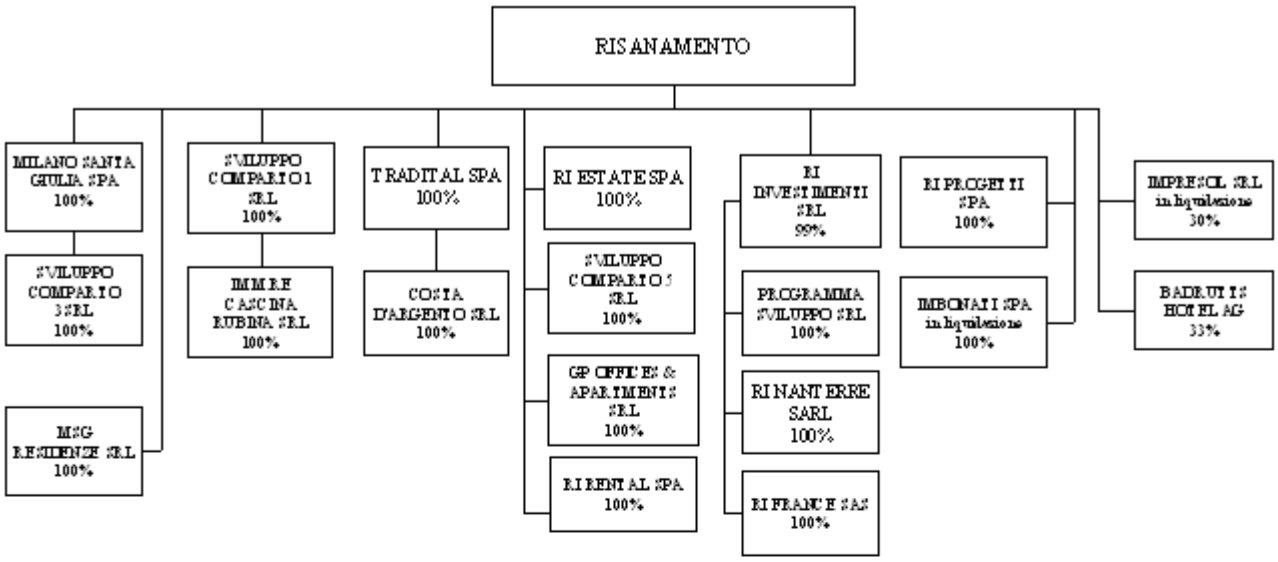
7.2 Descrizione delle società controllate dall'Emittente

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

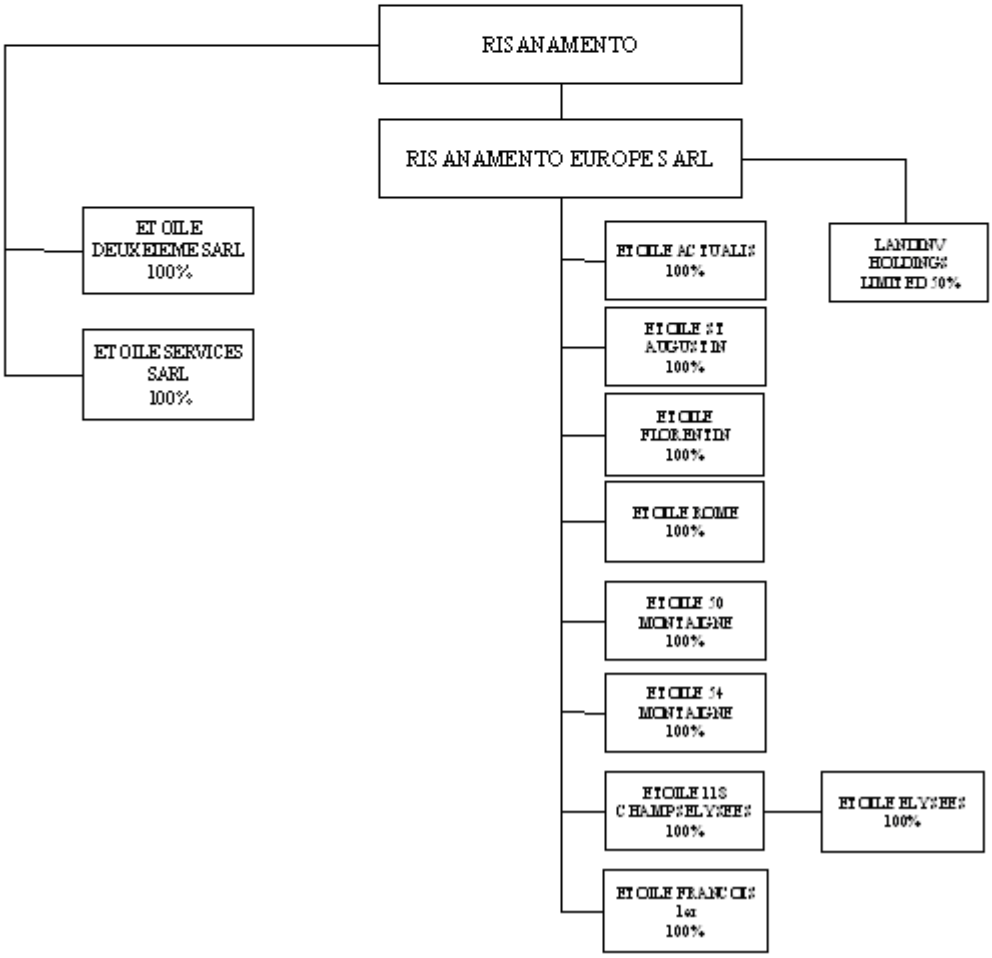
L'Emittente svolge attività di direzione e coordinamento del Gruppo Risanamento ai sensi dell'art. 2497 e segg. del Cod. Civ.

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:

(a) Milano Santa Giulia S.p.A. (detenuta al 100% da Risanamento) promotrice del Programma Integrato di Intervento relativo all'area omonima e proprietaria della maggior superficie della stessa;

(b) MSG Residenze S.r.l. (detenuta al 100% da Risanamento) nella quale si concentra la parte del progetto relativa alla realizzazione delle residenze di lusso (la c.d. Ellisse);

(c) Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (detenuta al 100% da Milano Santa Giulia S.p.A.) proprietaria del compendio immobiliare "Sky";

(d) Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. (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:

(a) Risanamento S.p.A., 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);

(b) 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);

(c) Sviluppo Comparto 5 S.r.l. (detenuta al 100% da Risanamento);

(d) G.P. Offices & Apartments S.r.l. (detenuta al 100% da Risanamento);

(e) Ri Rental S.p.A. (detenuta al 100% da Risanamento);

(f) 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:

(a) Etoile Actualis S.a.r.l., proprietaria dell'immobile sito in Parigi Boulevard Hausmann con una superficie commerciale di circa mq. 19.789;

(b) 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;

(c) Etoile Florentin S.a.r.l., proprietaria dell'immobile sito in Parigi Rue Saint Florentin con una superficie commerciale di circa mq. 1.284;

(d) Etoile Rome S.a.r.l., proprietaria dell'immobile sito in Parigi Rue de Rome con una superficie commerciale di circa mq. 6.853;

(e) 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;

(f) 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;

(g) 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 ;

(h) 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:

GRUPPO RISANAMENTO

ELENCO IMPRESE CONTROLLATE INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Sede	Capitale*	Quota Partecipazione %	
Imbonati S.p.A. in liq.	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.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile Saint-Florentin S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile Saint-Augustin S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 50 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 54 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100	
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
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.	Milano	37.500.000	100	(1)
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano	50.000	100	(2)
RI. Rental S.p.A.	Milano	2.600.001	100	
RI. Investimenti S.r.l.	Milano	50.000	100	(3)
RI. France S.à s.u.	Parigi	37.000	100	(4)
RI. Nanterre S.à r.l.	Parigi	7.500	100	(4)
Programma Sviluppo S.r.l.	Milano	50.000	100	(4)
Risanamento Europe S.à r.l.	Lussemburgo	100.125.050	100	(3)
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 118 Champs Elysées S.à r.l.	Parigi	5.651.000	100	(6)
Etoile Elysées Sc	Parigi	1.774.680	100	(7)
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.	Milano	30.000	100	(5)

* il capitale sociale è espresso in Euro
(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.

ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE E A CONTROLLO CONGIUNTO VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Denominazione	Sede	Capitale*	Quota Partecipazione %
Impresol S.r.l.	Milano	112.100	30
Badrutt's Palace Hotel Ag	St. Moritz	CHF 2.000.000	33
Landinv Holdings Ltd	Harrow	£ 100.000	50

(*) salva diversa indicazione, il capitale sociale è espresso in Euro.

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

8.1 Immobilizzazioni materiali esistenti

8.1.1 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.

8.1.2 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.

8.1.3 Macchinari e impianti

Il Gruppo non si avvale di macchinari o impianti aventi un impatto significativo sullo svolgimento delle proprie attività.

8.2 Problematiche ambientali

Area Santa Giulia

In data 20 luglio 2010 è stato notificato all'Emittente 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 (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 evidenzia che i lavori di bonifica relativi al c.d. comparto Nord sono 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 Milano Santa Giulia S.p.A., successivamente subentrata nella proprietà Le bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati di bonifica, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti all'analisi del rischio. A tal proposito si ricorda che, nel corso del 2004, Risanamento aveva svolto un'indagine ambientale. Tale indagine era stata condotta sulla base di un set di 25 parametri concordati, mediante apposita conferenza di servizi, con gli enti competenti (*i.e.*: Comune di Milano, Regione Lombardia, Provincia di Milano e Arpa Lombardia).

Successivamente si è dato corso alle verifiche *post operam*, previste nei piani di bonifica, che consistono in un'attività di monitoraggio di quanto eseguito e dello *status quo*.

Recentemente, in coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'Arpa Lombardia, l'Emittente 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, il consulente incaricato 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 del consulente, 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.

Immediatamente dopo l'esecuzione del predetto decreto di sequestro preventivo, l'Emittente ha conferito incarico a ERM, società di primario *standing*, 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 Milano Santa Giulia S.p.A. e Milano Santa Giulia Residenze S.r.l. (società direttamente e indirettamente 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 e sul Resoconto Intermedio.

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 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.

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori in corso sull'Area Santa Giulia e si è proceduto a porre in essere le attività propedeutiche al piano di caratterizzazione teso a determinare le eventuali opere di bonifica. In particolare, nei mesi di settembre ed ottobre sono state effettuate le analisi nella zona Sud dell'Area in questione (denominata " Area Rogoredo") per la definizione delle eventuali attività di bonifica dei siti interessati dal sequestro. Secondo quanto riferito da ERM, 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. Tale attività di caratterizzazione ha portato alla stesura di una Proposta di Intervento presentata agli Enti competenti, discussa al Tavolo Tecnico tra gli Enti in data 21 dicembre 2010, affinché sia approvata con Conferenza dei Servizi prevista entro il mese di febbraio 2011. Nel contempo, per l'Area Nord (ex Area Montedison), nel periodo di fine novembre e prima settimana di dicembre sono state completate le

attività propedeutiche alla caratterizzazione e le analisi saranno eseguite in contraddittorio con gli Enti di controllo a partire dal mese di gennaio 2011 per un periodo di 3 mesi. A valle di tale data (presumibilmente aprile 2011) si avrà un quadro analitico della situazione ambientale dell'Area ex Montedison così da poter definire anche su questa area una Proposta di Intervento da discutere con gli Enti di controllo.

CAPITOLO IX RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA

Nel presente Capitolo sono fornite le analisi della situazione gestionale e finanziaria del Gruppo relative ai periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009 e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007. Le informazioni finanziarie e i risultati economici del Gruppo riportati nel presente Capitolo sono stati estratti:

(a) dal bilancio abbreviato consolidato intermedio per il periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010, incluso nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo al 30 settembre 2010, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 11 novembre 2010, assoggettato a revisione contabile limitata (*cfr. Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.2*);

(b) dai bilanci consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, approvati dal consiglio di amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 29 marzo 2010, 28 marzo 2009 e 28 marzo 2008 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).

9.1 Situazione finanziaria

La situazione finanziaria del Gruppo e i relativi eventi di rilievo per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007 sono analizzati nella *Sezione Prima, Capitolo 10, del presente Prospetto Informativo*.

9.2 Gestione operativa

Di seguito sono descritti i principali fattori che hanno influenzato la gestione operativa del Gruppo nei periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

9.2.1 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.

Il Gruppo, in tale contesto operativo, a partire dal 2007 ha iniziato a registrare un *trend* decrescente delle *performance* operative e del risultato del 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.

Di seguito si riporta una sintesi dei principali dati economici del Gruppo relativi ai periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009 e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007:

	Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre		Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2009**	**2008**	**2007 (*)**
Ricavi	490.575	104.833	130.968	120.950	169.308
Variazione delle rimanenze	(398.584)	(27.088)	(29.631)	(12.507)	236.030

Altri proventi	23.978	11.068	18.781	46.337	54.138
Valore della produzione	**115.969**	**88.813**	**120.118**	**154.780**	**459.476**
EBITDA	64.510	(2.391)	9.447	10.748	64.295
EBIT	(37.231)	(52.354)	(48.267)	(75.344)	40.094
Perdita del periodo	**(86.040)**	**(213.220)**	**(255.658)**	**(213.737)**	**(91.663)**

(*) I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati. In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento delle variazioni delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni.

Il Gruppo opera in 3 settori di attività:

(a) 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);

(b) Reddito: relativo alle locazioni di immobili di proprietà del Gruppo;

(c) *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, soprattutto del 2008 e del 2009.

Il settore Reddito ha rappresentato la componente reddituale ricorrente, che ha generato flussi economici costanti nel tempo.

L'attività di Sviluppo, con riferimento all'Area Santa Giulia e presso l'Area ex-Falck, ha registrato un decremento del valore della produzione dal 2007, principalmente per la mancanza di mezzi finanziari derivanti dal sensibile rallentamento delle dismissioni del portafoglio immobiliare, riferite all'attività di *trading*. L'attività di Sviluppo non ha sostanzialmente generato ricavi nel triennio 2007-2009 e pertanto non è stata in grado di autofinanziarsi.

I fenomeni sopra descritti hanno determinato un impatto sull'EBITDA che ha registrato un *trend* decrescente nel triennio, da Euro 64.295 migliaia nel 2007 a Euro 9.447 migliaia nel 2009.

L'EBIT del 2008 presenta un valore negativo, per la prima volta, pari a Euro 75.344 migliaia, mentre quello del 2009, pure 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.

Le dinamiche economiche sopra descritte hanno generato tensioni finanziarie e un crescente indebitamento finanziario netto che è passato da Euro 2.554.450 migliaia nel 2007 a Euro 2.830.946 migliaia nel 2009. Gli oneri finanziari relativi sono passati da Euro 140.847 migliaia per l'esercizio 2007 a Euro 164.587 migliaia per l'esercizio 2009.

Infine, si consideri che la Società, nel corso del 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 per Euro 17.118 migliaia.

A seguito di quanto sopra riportato, le perdite del Gruppo sono passate da Euro 91.663 migliaia per l'esercizio 2007, a Euro 213.737 migliaia per l'esercizio 2008 a Euro 255.658 migliaia l'esercizio 2009.

Occorre inoltre segnalare che l'andamento sopra descritto è correlato anche al modello di *business* del Gruppo basato in prevalenza sull'attività di Sviluppo. Tale attività è caratterizzata da variazioni di redditività che non possono essere correlate ad un arco temporale - l'esercizio - di dimensioni troppo esigue rispetto all'entità dei progetti in corso di esecuzione. Tale circostanza, unitamente all'andamento generale del settore *trading*, ha, nel contingente contesto, oltremodo influito sui risultati economici e sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Nel corso del periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010, il Gruppo ha registrato un significativo miglioramento del risultato operativo e della redditività, per effetto anche dei benefici derivanti dall'esecuzione degli Accordi a Latere e della riduzione dei costi di gestione. Inoltre, la riduzione dell'indebitamento finanziario, anch'essa riconducibile all'esecuzione degli Accordi a Latere ha consentito la riduzione degli oneri finanziari e, conseguentemente, un ulteriore miglioramento del risultato netto del periodo. Per contro, il risultato dei primi nove mesi del 2010 ha risentito negativamente dell'iscrizione a conto economico di parte del fondo per oneri di bonifica (per Euro 32,2 milioni) relativi all'Area Santa Giulia, a seguito del provvedimento di sequestro preventivo dell'area stessa emesso in data 19 luglio 2010.

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 relative al valore del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2010 (ovvero per un ammontare di Euro 47,8 milioni); la parte eccedente, e pari a Euro 32,2 milioni, è stata imputataa conto economico nelle voce "Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazione/Ripristini di valore di attività non ricorrenti"; l'effetto a conto economico è stato già recepito al 30 giugno 2010. Tutto ciò in applicazione del combinato disposto dei principi IAS 2 / 16 / 36 e 37.

9.2.2 Conto economico relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007

Nella seguente tabella sono evidenziati i conti economici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007:

	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazioni		Variazioni	
	2009		2008		2007 (*)		2009-2008		2008-2007	
(Migliaia di Euro e percentuale sul valore della produzione)		%		%		%		%		%
Ricavi	130.968		120.950		169.308		10.018	8,3%	(48.358)	(28,6)%
variazione delle rimanenze	(29.631)		(12.507)		236.030		(17.124)	136,9%	(248.537)	(105,3)%
Altri proventi	18.781		46.337		54.138		(27.556)	(59,5)%	(7.801)	(14,4)%
Valore della produzione	**120.118**	**100,0%**	**154.780**	**100,0%**	**459.476**	**100,0%**	**(34.662)**	**(22,4)%**	**(304.696)**	**(66,3)%**
Acquisti di immobili	-	0,0%	-	0,0%	(206.132)	44,9%	-	na	206.132	(100,0)%
Costi per servizi	(71.954)	59,9%	(94.056)	60,8%	(146.155)	31,8%	22.102	(23,5)%	52.099	(35,6)%
Costi del personale	(7.481)	6,2%	(11.214)	7,2%	(8.102)	1,8%	3.733	(33,3)%	(3.112)	38,4%
Altri costi operativi	(31.236)	26,0%	(38.762)	25,0%	(34.792)	7,6%	7.526	(19,4)%	(3.970)	11,4%
Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze e ripristini/svalutazioni attività non correnti (EBITDA)	**9.447**	**7,9%**	**10.748**	**6,9%**	**64.295**	**14,0%**	**(1.301)**	**(12,1)%**	**(53.547)**	**(83,3)%**
Ammortamenti	(27.594)	23,0%	(24.592)	15,9%	(24.740)	5,4%	(3.002)	12,2%	148	(0,6)%
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni e ripristini si valore di attività non ricorrenti	(30.120)	25,1%	(61.500)	39,7%	539	0,1%	31.380	(51,0)%	(62.039)	(11510,0)%
Risultato operativo (EBIT)	**(48.267)**	**40,2%**	**(75.344)**	**48,7%**	**40.094**	**8,7%**	**27.077**	**(35,9)%**	**(115.438)**	**(287,9)%**

Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	(19.889)	16,6%	(3.102)	2,0%	(11.239)	2,4%	(16.787)	541,2%	8.137	(72,4)%
Proventi finanziari	6.295	5,2%	17.112	11,1%	11.221	2,4%	(10.817)	(63,2)%	5.891	52,5%
Oneri finanziari	(164.587)	137,0%	(195.282)	126,2%	(140.847)	30,7%	30.695	(15,7)%	(54.435)	38,6%
Risultato prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	**(226.448)**	**188,5%**	**(256.616)**	**165,8%**	**(100.771)**	**21,9%**	**30.168**	**(11,8)%**	**(155.845)**	**154,7%**
Imposte sul reddito del periodo	(29.210)	**(24,3)%**	42.879	**27,7%**	9.108	**2,0%**	(72.089)	**(168,1)%**	33.771	**370,8%**
Perdita derivante dalle attività in funzionamento	**(255.658)**	**212,8%**	**(213.737)**	**138,1%**	**(91.663)**	**19,9%**	**(41.921)**	**19,6%**	**(122.074)**	**133,2%**
Perdita del periodo	**(255.658)**	**212,8%**	**(213.737)**	**138,1%**	**(91.663)**	**19,9%**	**(41.921)**	**19,6%**	**(122.074)**	**133,2%**

(*) I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati.

In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento delle variazioni delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni.

Di seguito è commentata l'evoluzione registrata nelle principali voci di conto economico per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

Valore della produzione

Nelle tabelle di seguito riportate è rappresentato il Valore della Produzione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007 distinto 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**		
	2009	**2008**	**2007**	**2009**	**2008**	**2007**	**2009**	**2008**	**2007**	**2009**	**2008**	**2007**	**2009**	**2008**	**2007(*)**
Ricavi	28	19	19	82.362	72.883	49.422	48.578	48.023	119.867	-	25	-	130.968	120.950	169.308
Variazione delle rimanenze	33.501	43.826	85.596	-	-	-	(63.132)	(56.333)	150.434	-	-	-	(29.631)	(12.507)	236.030
Altri proventi	7.864	13.047	40.531	4.179	23.623	3.064	6.241	9.086	10.188	497	581	355	18.781	46.337	54.138
Valore della produzione	**41.393**	**56.892**	**126.146**	**86.541**	**96.506**	**52.486**	**(8.313)**	**776**	**280.489**	**497**	**606**	**355**	**120.118**	**154.780**	**459.476**

	Italia			**Estero**			**Totale**		
	Esercizio chiuso al 31 dicembre			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Esercizio chiuso al 31 dicembre**		
(Migliaia di Euro)	**2009**	**2008**	**2007**	**2009**	**2008**	**2007**	**2009**	**2008**	**2007 (*)**
Ricavi	53.937	51.362	119.122	77.031	69.588	50.186	130.968	120.950	169.308
Variazione delle rimanenze	(25.158)	(11.792)	233.890	(4.473)	(715)	2.140	(29.631)	(12.507)	236.030
Altri proventi	14.669	39.415	51.074	4.112	6.922	3.064	18.781	46.337	54.138
Valore della produzione	**43.448**	**78.985**	**404.086**	**76.670**	**75.795**	**55.390**	**120.118**	**154.780**	**459.476**

(*)I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati. In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento delle variazioni delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni.

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 Milano Santa Giulia 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 Italia S.r.l. 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, per la prima volta, 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.

2008 vs 2007

Settore Sviluppo

La flessione del Valore della Produzione di tale segmento riscontrata rispetto all'esercizio precedente, pari a Euro 69.254 migliaia, è da attribuire ad un rallentamento dell'attività di sviluppo, dovuta sia al periodo di crisi globale, sia alle tensioni finanziarie del Gruppo.

In particolare, sono state rallentate le attività rivolte allo sviluppo del comparto Nord dell'area di Milano Santa Giulia. Inoltre, nel corso del 2008 sono stati ultimati i lavori di realizzazione del primo lotto Sky. L'avanzamento dei lavori dell'area ex Falck, invece, è in linea con le tempistiche previste.

La riduzione degli Altri proventi è da attribuirsi alla riduzione dei riaddebiti dei costi inerenti le iniziative immobiliari, conseguenti la riduzione dello sviluppo delle iniziative stesse.

Settore Reddito

L'incremento dei Ricavi dell'area Reddito, rispetto allo scorso esercizio, pari a Euro 23.461 migliaia, è imputabile all'attività di rinegoziazione dei contratti di locazione, sia in Italia che all'estero, e alla messa a reddito degli immobili consegnati a Sky nel corso dell'esercizio 2008.

L'incremento degli Altri proventi, pari a Euro 20.559 migliaia, deriva dall'aumento del recupero dei costi su iniziative immobiliari, prevalentemente inerenti la realizzazione dell'edificio Sky, che a seguito della conclusione dei lavori relativi al primo lotto nel corso dell'esercizio, è stato classificato nel settore Reddito.

Settore Trading

Il Valore della Produzione, se letto congiuntamente con gli acquisti di immobili, si decrementa rispetto al 2007 per Euro 76,6 milioni, in linea con la diminuzione dei ricavi di tale settore avutasi nel medesimo esercizio. Tale riduzione è strettamente connessa al contesto di crisi economica internazionale. Il mercato immobiliare italiano ha evidenziato segnali di ripiegamento generalizzato in tutti i comparti, anche se con dinamiche e localizzazioni differenti e interessando in prevalenza le abitazioni rispetto ai segmenti di impresa (uffici, negozi, capannoni). L'indebolimento del settore ha inoltre determinato un allungamento dei tempi medi di vendita e l'aumento degli sconti praticati sui prezzi richiesti. Tali fattori sono riflessi innanzitutto sulle compravendite, in sensibile calo, e sui prezzi in flessione, seppur con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia di immobili. Con riferimento alle unità immobiliari, sono stati contabilizzati ricavi per Euro 12 milioni relativi principalmente all'alienazione dell'immobile di via Poggio Reale a Napoli, contro Euro 99 milioni dell'esercizio 2007. I ricavi da cessione di aree, invece, hanno registrato un incremento, rispetto all'esercizio precedente, grazie all'alienazione delle aree di Alassio e di Limay in Francia.

Costi per servizi

	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazioni		Variazioni	
	2009		2008		2007		2009-2008		2008-2007	
(Migliaia di Euro e percentuale sul valore della produzione)		%		%		%		%		%
Bonifiche, progettazione e costruzione	18.211	15,2%	55.095	35,6%	100.491	21,9%	(36.884)	(66,9)%	(45.396)	(45,2)%
Gestione immobili	15.820	13,2%	17.508	11,3%	11.897	2,6%	(1.688)	(9,6)%	5.611	47,2%
Pubblicità e servizi commerciali	1.307	1,1%	3.573	2,3%	11.829	2,6%	(2.266)	(63,4)%	(8.256)	(69,8)%
Consulenze legali e notarili	27.604	23,0%	4.027	2,6%	6.375	1,4%	23.577	585,5%	(2.348)	(36,8)%
Altri servizi	9.012	7,5%	13.853	9,0%	15.563	3,4%	(4.841)	(34,9)%	(1.710)	(11,0)%
Totale costi per servizi	**71.954**	**59,9%**	**94.056**	**60,8%**	**146.155**	**31,8%**	**(22.102)**	**(23,5)%**	**(52.099)**	**(35,6)%**

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:

- 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 Milano Santa Giulia nel periodo considerato;
- 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.

2008 vs 2007

La dinamica dei costi per servizi, in forte calo rispetto all'esercizio precedente, è in gran parte riconducibile alla diminuzione dei costi per bonifiche, progettazione e costruzione. La riduzione di tali costi, che rappresentano più di metà dei costi operativi è imputabile alla conclusione dei lavori di realizzazione del primo lotto "Sky" e alla riduzione degli oneri di progettazione sull'Aarea ex-Falck. Nel 2008 si rileva inoltre, una diminuzione dei costi per Pubblicità e servizi commerciali correlata alla riduzione dei volumi delle vendite e della politica di contenimento dei cosi operativi.

Costi del personale

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.

2008 vs 2007

Il costo del personale si incrementa da Euro 8.102 migliaia nel 2007 a Euro 11.214 migliaia nel 2008. L'incremento è da correlarsi agli oneri non ricorrenti sostenuti dal Gruppo del 2008 al fine di attuare la strategia di snellimento della struttura organizzativa.

Altri costi operativi

	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazioni		Variazioni	
	2009		2008		2007		2009-2008		2008-2007	
(Migliaia di Euro e percentuale sul valore della produzione)		%		%		%		%		%
Canoni per affitti e noleggi	1.715	1,4%	4.505	2,9%	6.010	1,3%	(2.790)	(46,4)%	(1.505)	(25,0)%
Accantonamento svalutazione crediti	3.225	2,7%	8.596	5,6%	5.927	1,3%	(5.371)	(90,6)%	2.669	45,0%
Accantonamento per rischi ed oneri	15.716	13,1%	18.182	11,7%	11.868	2,6%	(2.466)	(20,8)%	6.314	53,2%
Imposta comunale sugli immobili	3.243	2,7%	3.208	2,1%	2.873	0,6%	35	1,2%	335	11,7%
Altri oneri	7.337	6,1%	4.271	2,8%	8.114	1,8%	3.066	37,8%	(3.843)	(47,4)%
Totale altri costi operativi	**31.236**	**26,0%**	**38.762**	**25,0%**	**34.792**	**7,6%**	**(7.526)**	**(21,6)%**	**3.970**	**11,4%**

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.

2008 vs 2007

Gli altri costi operativi si incrementano nel 2008, rispetto all'esercizio precedente, per effetto sia di maggiori accantonamenti a fondi rischi ed oneri, con riferimento alla stima dei costi di consulenza legale, fiscale e finanziaria a seguito del processo di ristrutturazione in corso, sia di maggiori accantonamenti per svalutazione crediti.

Plusvalenze/minusvalenze/svalutazioni e ripristini di valore di attività non ricorrenti

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:

(a) la minusvalenza realizzata a seguito della cessione della partecipazione in IPI S.p.A per Euro 18.381 migliaia;
(b) 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;
(c) 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.

2008 vs 2007

Tale voce peggiora di Euro 62.039 migliaia. La dinamica è da attribuirsi principalmente alla svalutazione dell'immobile di Madison Avenue a New York.

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 2009, 2008 e 2007, distinti 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)	2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007 (*)
EBITDA	15.726	17.642	7.840	63.190	58.822	33.170	(27.991)	(27.713)	47.624	(41.478)	(38.003)	(24.339)	9.447	10.748	64.295
EBIT	16.231	17.417	7.373	32.401	(23.818)	10.717	(34.982)	(28.196)	47.543	(61.917)	(40.747)	(25.539)	(48.267)	(75.344)	40.094

	Italia			Estero			Totale		
	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Esercizio chiuso al 31 dicembre			Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007 (*)
EBITDA	(46.062)	(44.821)	31.929	55.509	55.569	32.366	9.447	10.748	64.295
EBIT	(76.826)	(49.837)	30.181	28.559	(25.507)	9.913	(48.267)	(75.344)	40.094

(*) I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati. In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento delle variazioni delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni.

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.

2008 vs 2007

L'EBITDA nel 2008 registra un significativo decremento. L'incremento dei ricavi derivanti dalle locazioni, l'assenza di acquisizioni e la politica di contenimento dei costi operativi, unita alla riduzione dei costi di costruzione e progettazione, non sono stati sufficienti per contrastare il rallentamento del mercato immobiliare nel settore del *trading* e della conseguente riduzione dei volumi delle vendite. La gestione operativa (EBIT) nel 2008 ha generato per la prima volta una perdita, influenzata, tra l'altro, dalle svalutazioni immobiliari non ricorrenti effettuate nel periodo per Euro 61.500 migliaia.

Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

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:

(a) 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;

(b) alla quota di risultato della società Diaz Immobiliare S.r.l. per Euro 2.157 migliaia; e

(c) 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.

2008 vs 2007

La quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto si incrementa di Euro 8.137 migliaia passando da un risultato negativo di Euro 11.239 migliaia per l'esercizio 2007 ad un importo negativo Euro 3.102 migliaia per l'esercizio 2008. Tale fluttuazione è prevalentemente dovuta al migliore andamento delle partecipazioni collegate nell'esercizio 2008 rispetto all'esercizio precedente.

Proventi finanziari

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

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.

2008 vs 2007

Gli oneri finanziari registrano un incremento di Euro 54.435 migliaia passando da Euro 140.847 migliaia nel 2007 a Euro 195.282 migliaia nel 2008. Il peggioramento è direttamente correlato alla crescente esposizione debitoria del Gruppo verso il sistema creditizio.

Imposte sul reddito

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.

2008 vs 2007

Le imposte sul reddito, che alla data del 31 dicembre 2007 presentavano un valore positivo, registrano una variazione di Euro 33.771 migliaia da Euro 9.108 migliaia nel 2007 a Euro 42.879 migliaia nel 2008. La variazione in termini di valori assoluti è ascrivibile a due effetti congiunti: *(i)* le imposte correnti che si riducono a seguito della contrazione della materia imponibile, conseguentemente all'andamento dei volumi delle vendite; e *(ii)* il rilascio di imposte anticipate principalmente sulle società estere.

9.2.3 Conto economico relativo ai periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009

Nella seguente tabella sono evidenziati i conti economici relativi ai periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009:

	Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre				Variazioni	
	2010		2009			
(Migliaia di Euro e percentuale sul valore della produzione)		%		%		%
Ricavi	490.575		104.833		385.742	368,0%
Variazione delle rimanenze	(398.584)		(27.088)		(371.496)	1.371,4%
Altri proventi	23.978		11.068		12.910	116,6%
Valore della produzione	**115.969**	**100,0%**	**88.813**	**100,0%**	**27.156**	**30,6%**
Costi per servizi	(28.933)	(24,9)%	(46.586)	52,5%	17.653	(37,9)%
Costi del personale	(4.796)	(4,1)%	(5.572)	6,3%	776	(13,9)%
Altri costi operativi	(17.730)	(15,3)%	(39.046)	44,0%	21.316	(54,6)%
Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze e ripristini/svalutazioni attività non correnti (EBITDA)	**64.510**	**55,6%**	**(2.391)**	**2,7%**	**66.901**	**(2798,0)%**
Ammortamenti	(20.414)	(17,6)%	(21.117)	23,8%	703	(3,3)%
Plusvalenze/Minusvalenze/ Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(81.327)	(70,1)%	(28.846)	32,5%	(52.481)	182%

Risultato operativo (EBIT)	**(37.231)**	**(32,1)%**	**(52.354)**	**58,9%**	**15.123**	**(28,9)%**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	-	0,0%	(12.134)	13,7%	12.134	(100,0)%
Proventi finanziari	47.029	40,6%	5.005	(5,6)%	42.024	839,6%
Oneri finanziari	(94.956)	(81,9)%	(127.223)	143,2%	32.267	(25,4)%
Risultato prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	**(85.158)**	**(73,4)%**	**(186.706)**	**210,2%**	**101.548**	**(54,4)%**
Imposte sul reddito del periodo	(882)	(0,8)%	(26.514)	(29,9)%	25.632	**(96,7)%**
Utile (perdita) derivante dalle attività in funzionamento	**(86.040)**	**(74,2)%**	**(213.220)**	**240,1%**	**127.180**	**(59,6)%**
Utile(perdita) del periodo	**(86.040)**	**(74,2)%**	**(213.220)**	**240,1%**	**127.180**	**(59,6)%**

Di seguito è commentata l'evoluzione registrata nelle principali voci di conto economico per i nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009.

Valore della produzione

Nelle tabelle di seguito riportate è rappresentato il valore della produzione per i periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009, distinto per tipologia di settore e area geografica.

	Sviluppo		**Reddito**		**Trading**		**Non allocato**		**Totale**	
	Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre		**Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre**		**Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre**		**Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre**		**Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre**	
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**
Ricavi	110	20	58.771	62.399	431.694	42.414	-	-	490.575	104.833
Variazione delle rimanenze	15.659	28.061	-	-	(414.243)	(55.149)	-	-	(398.584)	(27.088)
Altri proventi	8.549	6.115	5.483	2.584	5.560	1.425	4.386	944	23.978	11.068
Valore della produzione	**24.318**	**34.196**	**64.254**	**64.983**	**23.011**	**(11.310)**	**4.386**	**944**	**115.969**	**88.813**

	Italia		**Estero**		**Totale**	
	Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre		**Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre**		**Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre**	
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**	**2010**	**2009**
Ricavi	426.071	45.166	64.504	59.667	490.575	104.833
Variazione delle rimanenze	(387.071)	(22.615)	(11.513)	(4.473)	398.584	(27.088)
Altri proventi	18.535	8.499	5.443	2.569	23.978	11.068
Valore della produzione	**57.535**	**31.050**	**58.434**	**57.763**	**115.969**	**88.813**

Settore Sviluppo

I ricavi e il valore della produzione del settore Sviluppo sono diminuiti di Euro 9.878 migliaia da Euro 34.196 migliaia nel periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2009 a Euro 24.318 migliaia nel periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 a seguito di un decremento delle capitalizzazioni effettuate sui valori delle iniziative di sviluppo.

Settore Reddito

I ricavi e il valore della produzione del settore Reddito risultano essere sostanzialmente in linea rispetto a quanto rilevato nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Settore Trading

Il valore della produzione del settore Trading si incrementa di Euro 34.321 migliaia, passando da un valore negativo di Euro 11.310 migliaia nei primi nove mesi del 2009 a un valore positivo di Euro 23.011 migliaia nei primi nove mesi del 2010. I ricavi registrano un significativo incremento pari a Euro 389.280 migliaia, passando da Euro 42.414 migliaia nei primi nove mesi del 2009 a Euro 431.694 migliaia nei primi nove mesi del 2010.

In particolare, i ricavi dei primi nove mesi 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 nei primi nove mesi del 2010 hanno generato una variazione delle rimanenze negativa per Euro 414.243 migliaia, correlata chiaramente agli effetti dell'attività dismissiva che ha caratterizzato i primi nove mesi del 2010.

Costi per servizi

	Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010				Variazioni	
	2010		2009			
(Migliaia di Euro e percentuale sul valore della produzione)		%		%		%
Bonifiche, progettazione e costruzione	6.529	5,6%	14.714	16,6%	(8.185)	(55,6)%
Gestione immobili	10.020	8,6%	10.723	12,1%	(703)	(6,6)%
Pubblicità e servizi commerciali	349	0,3%	645	0,7%	(296)	(45,9)%
Consulenze, legali e notarili	5.484	4,7%	14.065	15,8%	(8.581)	(61,0)%
Altri servizi	6.551	5,6%	6.439	7,3%	112	1,7%
Totale costi per servizi	**28.933**	**24,9%**	**46.586**	**52,5%**	**(17.653)**	**(37,9)%**

La riduzione dei costi per servizi deriva prevalentemente dal contenimento dei costi per consulenze legali e notarili, attribuibile al significativo ricorso nel corso dei primi nove mesi 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 55,6% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, principalmente giustificata dalla riduzione degli oneri di progettazione e di urbanizzazione sulle aree di sviluppo.

Costi del personale

I costi del personale registrano un decremento di Euro 776 migliaia, da Euro 5.572 migliaia nei primi nove mesi del 2009 a Euro 4.796 migliaia nei primi nove mesi del 2010, a fronte della politica di snellimento della struttura organizzativa posta in essere dalla Società che aveva comportato costi di buona uscita nei primi nove mesi del 2009.

Altri costi operativi

	Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre				Variazioni	
	2010		2009			
(Migliaia di Euro e percentuale sul valore della produzione)		%		%		%
Canoni per affitti e noleggi	805	0,7%	1.488	1,7%	(683)	(45,9)%
Accantonamento svalutazione crediti	461	0,4%	4.234	4,8%	(3.773)	(89,1)%
Accantonamento per rischi ed oneri	6.797	5,9%	26.778	30,2%	(19.981)	(74,6)%
Imposta comunale sugli immobili	1.574	1,4%	2.438	2,7%	(864)	(35,4)%
Altri oneri	8.093	7,0%	4.108	4,6%	3.985	97,0%
Totale altri costi operativi	**17.730**	**15,3%**	**39.046**	**44,0%**	**(21.316)**	**(54,6)%**

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 dei primi nove mesi del 2009, con riferimento ai costi stimati per la ristrutturazione in atto, e che si sono ridotti significativamente nel corso del 2010.

Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non correnti

Tale voce, pari a Euro 81.327 migliaia al 30 settembre 2010 (Euro 28.846 migliaia al 30 settembre 2009), risente principalmente degli effetti:

(i) della contabilizzazione del fondo rischi di bonifica sull'area Milano Santa Giulia per Euro 32,2 milioni, e

(ii) delle svalutazioni relative all'adeguamento al valore di mercato degli immobili di New York e Parigi per complessivi Euro 51,6 milioni.

Tali effetti sono stati parzialmente compensati dalla plusvalenza di Euro 4,5 milioni registrata a seguito dell'accordo con IPI SpA.

Risultato operativo ante ammortamenti, plusvalenze/minusvalenze/svalutazioni/svalutazioni di valore di attività non correnti (EBITDA) e Risultato operativo (EBIT)

Nelle tabelle di seguito riportate sono rappresentati l'EBITDA e l'EBIT per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009, distinti per tipologia di settore e area geografica.

	Sviluppo		Reddito		Trading		Non allocato		Totale	
	Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre		Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre		Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre		Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre		Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre	
(Migliaia di Euro)	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
EBITDA	8.792	11.752	48.737	46.942	14.505	(24.385)	(7.524)	(36.700)	64.510	(2.391)
EBIT	(23.020)	12.617	(23.693)	21.442	13.989	(29.360)	(4.507)	(57.053)	(37.231)	(52.354)

(Migliaia di Euro)	Italia	Estero	Totale

	Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre		Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre		Periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
EBITDA	21.332	(44.100)	43.178	41.709	64.510	(2.391)
EBIT	(10.902)	(71.400)	(26.329)	19.046	(37.231)	(52.354)

L'EBITDA ha registrato un incremento significativo nel corso dei primi nove mesi del 2010, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente passando da un valore negativo di Euro 2.391 migliaia al 30 settembre 2009 a un valore positivo di Euro 64.510 migliaia al 30 settembre 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 dei primi nove mesi del 2010 ha generato una perdita di Euro 37.231 migliaia contro una perdita rilevata nei primi nove mesi del 2009 pari a Euro 52.354 migliaia, registrando un miglioramento di Euro 15.123 migliaia. Il miglioramento dell'EBITDA tuttavia non si è riflesso interamente nell'EBIT, che è stato fortemente penalizzato dagli effetti delle svalutazioni per l'adeguamento al valore di mercato del patrimonio immobiliare e per gli oneri di bonifica accantonati con riferimento all'area di Milano Santa Giulia.

Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

Il saldo al 30 settembre 2009 include la svalutazione apportata per la società Mariner S.r.l. a seguito del recepimento del valore di mercato attribuito all'immobile posseduto e valutato sulla base di una perizia redatta da esperto indipendente. Tale partecipazione è stata ceduta in data 1 marzo 2010 a Bipielle Real Estate.

Proventi finanziari

I proventi finanziari si incrementano da Euro 5.005 migliaia al 30 settembre 2009 a Euro 47.029 migliaia al 30 settembre 2010 per effetto principalmente della sopravvenienza attiva di Euro 43,8 milioni contabilizzata dalla controllata MSG Residenze S.r.l. a fronte dell'esecuzione dell'accordo, sottoscritto in data 29 gennaio 2010, con Intesa San Paolo 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.

Oneri finanziari

Gli oneri finanziari diminuiscono di Euro 32.267 migliaia, da Euro 127.223 migliaia al 30 settembre 2009 a Euro 94.956 migliaia al 30 settembre 2010 per effetto a principalmente della flessione dell'*Euribor* nel periodo di riferimento e della riduzione dell'esposizione del Gruppo nei confronti degli istituti di credito.

Imposte

Le imposte sul reddito passano da un saldo negativo di Euro 26.514 migliaia nei primi nove mesi del 2009 ad un saldo negativo di Euro 882 migliaia nei primi nove mesi del 2010. Il principale fenomeno che ha determinato tale scostamento riguarda la svalutazione di imposte anticipate dato principalmente dalla non recuperabilità delle stesse sulla base del nuovo piano di dismissione del patrimonio immobiliare, nei primi nove mesi del 2009, non più presente nei primi nove mesi del 2010.

9.3 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 ai periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009 e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007. Le informazioni di seguito riportate sono state estratte:

- dal bilancio consolidato intermedio abbreviato per i nove mesi chiusi al 30 settembre 2010, incluso nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010, approvato dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente in data 11 novembre 2010 (cfr. Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.1.2);

- dai bilanci consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, approvati dal consiglio di amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 29 marzo 2010, 28 marzo 2009 e 28 marzo 2008 (cfr. *Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.1.1*).

10.1 Indebitamento finanziario netto del Gruppo

Al 30 settembre 2010 e al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, 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 30 settembre	Al 31 dicembre		
	(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
A	Cassa	(10)	(125)	(28)	(19)
B	Altre disponibilità liquide	(65.202)	(174.017)	(101.499)	(80.002)
C	Titoli detenuti per la negoziazione	(16)	(16)	(16)	(641)
D	**Liquidità (A+ B+C)**	**(65.228)**	**(174.158)**	**(101.543)**	**(80.662)**
E	**Crediti finanziari correnti**	-	-	-	-
F	Debiti bancari correnti	883.498	1.334.619	732.295	262.532
G	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	914	194.615	6.658	21.896
H	Altri debiti finanziari correnti	7.904	7.011	1.471	20.253
I	**Indebitamento finanziario corrente (F+G+H)**	**892.316**	**1.536.245**	**740.424**	**304.681**
J	**Indebitamento finanziario netto corrente (I+E- D)**	**827.088**	**1.362.087**	**638.881**	**224.019**
K	Debiti bancari non correnti	1.437.652	1.135.429	1.674.652	1.917.749
L	Obbligazioni emesse	215.544	209.868	202.299	194.729
M	Altri debiti non correnti	148.530	123.562	270.924	217.953
N	**Indebitamento finanziario non corrente (K+L+M)**	**1.801.726**	**1.468.859**	**2.147.875**	**2.330.431**
O	**Indebitamento finanziario netto (J+N)**	**2.628.814**	**2.830.946**	**2.786.756**	**2.554.450**

Per l'ammontare dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 novembre 2010 si rinvia alla Sezione II, Capitolo III, Paragrafo 3.2.

L'evoluzione dell'indebitamento netto del Gruppo nel triennio 2007-2009 è conseguenza: *(i)* degli ingenti investimenti immobiliari effettuati dal Gruppo nel corso del 2007, *(ii)* dell'andamento negativo delle dinamiche del mercato immobiliare a partire dalla fine dell'esercizio 2007, *(iii)* della crisi dei mercati finanziari a partire dalla fine dell'esercizio 2008. Il contesto, reso problematico da un mercato immobiliare sempre più in difficoltà, ha reso notevolmente difficoltoso per il Gruppo onorare gli impegni assunti verso gli istituti di credito.

Al fine di ristabilire un equilibrio economico e finanziario, il Gruppo ha deciso di avviare un processo di ristrutturazione nell'ambito del quale, in data 2 settembre 2009 è stato sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione 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. Tale accordo è stato omologato dal Tribunale di Milano con il decreto emesso in data 15 ottobre 2009 ed è passato in giudicato il 19 dicembre 2009.

Nel corso dei primi nove mesi del 2010, principalmente a seguito dell'Accordo di Ristrutturazione e a seguito dell'esecuzione degli Accordi *a Latere*, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo è diminuito e, al 30 settembre 2010, è pari a Euro 2.628.814 migliaia. Si rimanda alla *Sezione Prima, Capitolo 22,* Paragrafo 22.1.2 per una dettagliata descrizione dell'Accordo di Ristrutturazione e degli Accordi *a Latere*.

Di seguito è fornita la descrizione di dettaglio relativa alle principali voci che compongono l'indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2010.

B. Altre disponibilità liquide

Al 30 settembre 2010 ammontano ad Euro 65.202 migliaia, di cui Euro 58,1 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 24,4 milioni relativi ad importi vincolati nell'ambito delle operazioni di finanziamento collegate alle acquisizioni di Parigi e New York; (ii) Euro 29,7 milioni a garanzia della fideiussione emessa da BPM, nell'interesse di Immobiliare Cascina Rubina, a favore dell'Agenzia delle Entrate, (iii) i rimanenti sono relativi a somme vincolate a contro-garanzia di fideiussioni ottenute in Italia.

F. e K. Debiti bancari correnti e non correnti

Al 30 settembre 2010 il saldo dei debiti bancari correnti e non correnti era pari complessivamente a Euro 2.321.150 migliaia.

La composizione dei debiti verso istituti di credito al 30 settembre 2010 risultava suddivisibile nelle seguenti principali categorie di finanziamenti.

(Migliaia di Euro)	**Al 30 settembre 2010**	**%**
Mutui e finanziamenti	2.188.828	94%
Scoperti di conto corrente	132.322	6%
Totale debiti bancari correnti e non correnti	**2.321.150**	**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 30 settembre 2010**	**%**
Reddito	1.255.116	54%
Sviluppo	399.004	17%
Trading	226.306	10%
Non Allocato e Proprietà*	440.724	19%
Totale debiti bancari correnti e non correnti	**2.321.150**	**100%**

* il valore include Euro 2,6 milioni di comissioni su impegno per finanziamento POC

Si riportano di seguito i contratti di finanziamento verso istituti di credito in essere al 30 settembre 2010 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:

(a) 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%;

(b) rapporto tra capitale residuo della linea IVA e ammontare del credito IVA inferiore al 100%;

(c) 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;

(d) 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 dicembre 2009 tali covenants 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 *covenants* (*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:

(a) 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;

(b) 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;

(c) 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 dicembre 2009 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 3,7 milioni di euro. Quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei *covenants* (*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:

(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%.

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 (riconfermato in data 28 ottobre 2010) in relazione alla disapplicazione del parametro di cui alla lettera (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 (*per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2*).

- *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:

(a) 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* (riconfermato in data 28 ottobre 2010) in relazione alla disapplicazione del parametro di cui alla lettera (a) con riferimento al bilancio

consolidato al 31 dicembre 2009 (*per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.2*).

- *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:

(a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato dell'immobile (c.d. *loan to value*) inferiore all'81%;

(b) 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.

EuroHypo ha comunicato in data 23 gennaio 2009 che, a seguito della perizia fatta predisporre dalla stessa EuroHypo, il rapporto di cui *sub* (a) non risultava rispettato essendo pari a 84,17%. Etoile 118 e Etoile Elysees hanno provveduto a contestare ufficialmente l'assunzione di EuroHypo, producendo idonea documentazione volta a confutare puntualmente i risultati della valutazione in base alla quale il parametro finanziario non sarebbe stato rispettato. L'istituto bancario ha preso atto di tutta la documentazione prodotta (tra cui quattro perizie di altrettanti primari operatori internazionali che valutano l'immobile ampiamente al di sopra della soglia massima contrattualmente prevista per tale parametro finanziario) e non ha dato seguito alle richieste avanzate per il ripristino del parametro. Si evidenzia inoltre che le perizie al 31 dicembre 2009 e al 30 giugno 2010 fatte effettuare dalla società confermano il rispetto del *covenant*. Pertanto si ritiene che il parametro sopra descritto sia stato rispettato e si conferma che, alla Data del Prospetto Informativo, nessuna ulteriore richiesta di ripristino di tale parametro è stata inoltrata dalla banca.

Si segnala altresì che alla data di calcolo del 15 dicembre 2009 non risultava rispettato il parametro finanziario previsto dai contratti di finanziamento di cui alla lettera (b) che precede, essendo tale rapporto pari a circa 106%. Si ritiene peraltro che tale situazione sia stata sanata entro il termine previsto contrattualmente (vale a dire entro 90 giorni dalla data di calcolo di tale parametro) in quanto in data 19 febbraio 2010 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione che ha riportato tale *covenant* entro le soglie prestabilite.

- *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:

(a) 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.

- *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 dicembre 2009 e alla Data del Prospetto Informativo tutti i parametri risultavano rispettati.

* * *

Di seguito si evidenzia il dettaglio del debito verso istituti di credito al 30 settembre 2010 suddivisi per le principali fasce di scadenza:

(Migliaia di Euro)	**Al 30 settembre 2010**	**%**
Entro 1 anno	883.498	38%
Da 1 a 5 anni	574.469	25%
Oltre i 5 anni	863.183	37%
Totale debiti bancari correnti e non correnti	**2.321.150**	**100%**

I debiti del Gruppo al 30 settembre 2010 presentano le seguenti tipologie di remunerazione per gli enti finanziatori eroganti:

(Migliaia di Euro)	**Al 30 settembre 2010**	**%**
Tasso variabile con copertura	1.434.158	62%
Tasso variabile	502.776	22%
Tasso fisso *	384.217	17%
Totale debiti bancari correnti e non correnti	**2.321.150**	**100%**

(*) include principalmente i debiti che saranno oggetto di conversione ai fini della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e 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 in un intervallo tra 70 punti base percentuali e 315 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 riporta di seguito il dettaglio dei debiti nei confronti di istituti di credito suddivisi per valuta di riferimento:

(Migliaia di Euro)	**Al 30 settembre 2010**	**%**
Debito bancario in Euro	2.119.407	91%
Debito bancario in valuta	201.744	9%
Totale debiti bancari correnti e non correnti	**2.321.150**	**100%**

I debiti bancari espressi in valuta si riferiscono unicamente a debiti denominati in dollari statunitensi, convertiti al tasso di cambio Euro/USD del 30 settembre 2010. Si rammenta che il debito in valuta è statao estinto in data 9 dicembre 2010 (cfr. *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.8*).

G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente

Tale voce, pari a Euro 914 migliaia al 30 settembre 2010, include la quota a breve termine dei debiti verso società di leasing.

H. Altri debiti finanziari correnti

Al 30 settembre 2010, tale voce pari Euro 7.904 migliaia, include i debiti verso istituti di credito derivanti dalle valutazioni al *fair value* degli strumenti derivati in portafoglio (Euro 7.018 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 30 settembre 2010 e le relative valutazioni al *fair value*:

(Migliaia di Euro)		**Nominale**	***Fair value***
Interest Rate Swap scadenza 2012	-	150.000	(8.389)
Interest Rate Swap scadenza 2014	-	183.000	(17.585)
Interest Rate Swap scadenza 2015	-	198.000	(23.158)
Interest Rate Swap scadenza 2016	-	80.000	(8.970)
Interest Rate Swap scadenza 2017	-	655.000	(86.781)
CAP scadenza 2017	-	20.000	415
Totale strumenti derivati	**-**	**1.286.000**	**(144.470)**
Iscritti tra gli altri debiti finanziari correnti			(7.018)
Iscritti tra gli altri debiti finanziari non correnti			(137.866)
Iscritti tra le altre attività non correnti			415
Totale strumenti derivati			**(144.470)**

L. Obbligazioni emesse

Tale voce si riferisce interamente al prestito obbligazionario convertibile denominato "*€ 220,000,000 1.00 per cent Convertible Bonds due 2014*" emesso dall'Emittente in data 10 maggio 2007 della durata di 7 anni con scadenza 10 maggio 2014, per un importo complessivo di Euro 220 milioni (il "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 – inviata per conoscenza anche a CONSOB e a Borsa Italiana – 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:

(a) nel comunicato stampa pubblicato dall'Emittente in data 7 settembre 2010 in occasione dell'approvazione della Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2010, 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 c.c.; (iii) il Consiglio di Amministrazione, convocato per il 23 settembre 2010, avrebbe approvato la situazione patrimoniale prevista dall'art. 2446 c.c. 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;
(b) sempre in tale comunicato stampa, si è dato atto che tali 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;
(c) nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2010 è stato riportato che non è possibile – alla luce del ricorrere della fattispecie di cui all'art. 2446 c.c. – dare corso alle delibere assunte dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 29 gennaio 2010;
(d) 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 *bondholders* (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 i Soci di Riferimento, 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 i predetti soci di riferimento 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 30 settembre 2010 la voce ammonta ad Euro 148.530 migliaia e include i debiti verso istituti di credito derivanti dalle valutazioni al *fair value* degli strumenti derivati in portafoglio (Euro 137.866 migliaia) e per la restante parte la quota non corrente dei debiti finanziari a medio lungo termine verso società di *leasing*.

10.1.1 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*, eseguiti nei primi nove mesi 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 San Paolo 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 nei primi nove mesi del 2010	**(344,7)**	**64,4**	**(41,5)**	**(321,8)**

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 30 settembre 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).

(Migliaia di Euro)	Vincoli finanziari 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	-	215.544	-	-	215.544	
Totale oggetto di Accordo di Ristutturazione	**-**	**215.544**	**-**	**370.180**	**585.724**	**21,7%**
Moratoria o riscadenziamento	-	-	-	245.181	245.181	
Moratoria o riscadenziamento nell'ambito degli Accordi a Latere- oggetto di accollo da parte dell'acquirente dell'Area Falck (2)	-	-	-	274.128	274.128	
Totale oggetto di Accordi a Latere	**-**	**-**	**-**	**519.309**	**519.309**	**19,3%**
Altri accordi (moratoria o riscadenziamento)	-	-	1.088.109	-	1.088.109	40,4%
Oggetto dell'accordo nell'ambito della cessione dell'Area Falck (2)	-	-	-	2.773	2.773	0,1%
Accordo di cessione Etoile Madison (3)	-	-		201.743	201.743	7,5%
Non oggetto di accordi		281.788	-	14.597	296.384	11,0%
Totale indebitamento finanziario lordo	**-**	**497.332**	**1.088.109**	**1.108.601**	**2.694.042**	**100,0%**
Percentuale sul totale dell'indebitamento	0,0%	18,5%	40,4%	41,2%	100,0%	

(1) sia ai fini della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale sia del Prestito Convertendo. Si precisa che, ai fini della presente tabella, si assume che l'Aumento di Capitale sia integralmente sottoscritto dalle Banche mediante conversione dei crediti (indicati in tabella) nei confronti dell'Emittente. Per chiarezza, inoltre, 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.

(2) alla Data del Prospetto Informativo la cessione dell'Area ex-Falck ha già avuto esecuzione. Si rimanda, per una descrizione dettagliata degli effetti patrimoniali ed economici della cessione, alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.2.

(3) alla Data del Prospetto Informativo, è stata conclusa sebbene la cessione di Etoile Madison Corp. non abbia ancora avuto esecuzione, è stato siglato tra le parti un contratto di cessione. Si rimanda, per una descrizione dettagliata degli effetti patrimoniali ed economici della cessione, alla *Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.2.*

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".

Importi in migliaia di Euro (comprensivi di quota capitale, interessi e valutazione degli strumenti di copertura)	Debiti con vincoli finanziari	
	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	-	681.026
Finanziamenti Unicredit	-	223.040
Finanziamenti Royal Bank of Scotland	-	184.044
Debiti oggetto di altri accordi	**-**	**1.088.109**
Etoile Francois 1er/Etoile Deuxième S.àr.l	192.791	-
Etoile 118 Champs Elysees S.àr.l./Etoile Elysees S.àr.l.	88.997	-
Debiti non oggetto di accordi	**281.788**	**-**

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.

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 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 22.1.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 57,6 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 22.1.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 41,8 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 22.1.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 124,6 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 22.2.1 e 22.2.2*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 186,5 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 Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (per maggiori informazioni si rimanda alla *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.2.3 e 22.2.4*). L'esposizione debitoria alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 204 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 prima ancora le lettere del 23-26 luglio e 6 settembre 2010, con le quali tali Banche hanno confermato gli impegni di cui all'Accordo di Ristrutturazione). Con riguardo, in particolare, ai finanziamenti tra UniCredit e Sviluppo Comparto 3 S.r.l. (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 Champs Elysèees S.à.r.l./Parelys (*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.

Di seguito si riporta la simulazione degli effetti sull'indebitamento finanziario lordo e netto del Gruppo al 30 settembre 2010 e al 30 novembre 2010 rivenienti da:

(a) la cessione dell'Area ex-Falck, già eseguita alla Data del Prospetto Informativo ma non eseguita al 30 settembre 2010;

(b) la cessione di Etoile Madison, già eseguita alla Data del Prospetto Informativo ma non ancora eseguita al 30 settembre 2010;

(c) l'Accordo di Ristrutturazione e di Rimodulazione per quanto 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 30 settembre 2010 (4)	892,3	1.801,7	**2.694,0**	(65,2)	**2.628,8**
Effetto Cessione Area Falck (1)	(1,8)	(274,3)	**(276,1)**	(135,8)	**(411,9)**
Pagamento IVA relativo a Cessione Area Falck (1)	-	-	**-**	24,0	**24,0**
Effetti gestione ordinaria ottobre e novembre	15,1	(25,7)	**(10,6)**	22,3	**11,7**
Al 30 novembre 2010 (5)	**905,6**	**1.501,7**	**2.407,3**	**(154,7)**	**2.252,6**
Cessione Etoile Madison (1)		(201,7)	**(201,7)**	10,1	**(191,6)**
Al 30 novembre 2010 a seguito della cessione di Etoile Madison (5)	**905,6**	**1.300,0**	**2.205,6**	**(144,6)**	**2.061,0**
Aumento di capitale (2)	(115,2)	-	**(115,2)**	(35,1)	**(150,3)**
Cessione crediti IVA	-	-	**-**	(20,3)	**(20,3)**
Prestito Convertendo (3)	(255,0)	255,0	**-**	-	**-**
Al 30 novembre 2010 a seguito dell'esecuzione di tutti gli accordi sopra elencati	**535,4**	**1.555,0**	**2.090,4**	**(200,0)**	**1.890,4**

(1) Per maggiori dettagli in merito agli effetti economici e patrimoniali della cessione dell'Area ex-Falck e di Etoile Madison si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.2.
(2) Tale rappresentazione è stata predisposta considerando la compensazione dei crediti da parte delle banche per l'importo massimo consentito.
(3) Tale rappresentazione è stata predisposta considerando la compensazione dei crediti da parte delle banche per l'importo massimo consentito (pertanto che nessuna obbligazione venga sottoscritta da soggetti diversi dalle Banche). Non è inoltre stato tento conto degli effetti della futura conversione in azioni.
(4) Il dato dell'indebitamento storico al 30 settembre 2010, riportato nella precedente tabella, include gli effetti dell'esecuzione degli Accordi a Latere i quali sono già stati tutti eseguiti a tale data.

(5) Con riferimento agli Ulteriori Contratti Importanti si precisa che la cessione Area ex-Falck e la cessione Etoile Madison producono gli effetti evidenziati nella tabella; gli altri Ulteriori Contratti Importanti (rappresentati da contratti di finanziamento) producono i soli effetti rivenienti dalla maturazione degli oneri finanziari, peraltro già ricompresi sino al 30 settembre 2010, nel dato dell'indebitamento finanziario

alla medesima data.

Al 30 settembre 2010, 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 2.737.662 migliaia ed è composto per Euro 2.722.707 migliaia da ipoteche iscritte sugli immobili e aree, per Euro 14.955 migliaia da pegni su crediti IVA.

Il Gruppo Risanamento ritiene di poter rimborsare i debiti verso i creditori estranei all'Accordo di Ristrutturazione e agli Accordi *a Latere* con le modalità e tempistiche previste dal Piano 2009-2014, così come approvato in data 2 settembre 2009 (*cfr. Sezione Prima, Capitolo XIII*).

10.1.2 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 30 settembre 2010, l'ammontare dei debiti finanziari, inclusi nell'indebitamento finanziario netto dell'Emittente, e oggetto dell'accordo sopra descritto è pari a Euro 222.648 migliaia.

10.2 Indicazione delle fonti e degli impieghi finanziari dell'Emittente

Di seguito si riportano le informazioni relative alla composizione delle fonti e degli impieghi al 30 settembre 2010, al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

(Migliaia di Euro)	Al 30 settembre 2010	Al 31 dicembre 2009	2008	2007
Attività immateriali a vita definita	249	267	588	690
Investimenti immobiliari	1.197.071	1.254.067	1.286.390	1.324.989
Immobili di proprietà	52.698	63.509	65.452	67.427
Altri beni	13.023	13.217	14.063	13.991
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	18.822	18.822	41.770	41.872
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	47	73	5.872	15.661
Crediti vari e altre attività non correnti	37.004	36.336	36.052	448
Attività per imposte anticipate	54.333	59.330	90.170	40.000
Attività non correnti	**1.373.247**	**1.445.621**	**1.540.357**	**1.505.078**
Portafoglio immobiliare	1.226.267	1.589.262	1.620.277	1.638.431
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	91.953	96.377	114.632	137.646
Attività correnti	**1.318.220**	**1.685.639**	**1.734.909**	**1.776.077**
Attività destinate alla vendita	**9.331**	**13.842**	**-**	**14.269**
Benefici a dipendenti	(862)	(907)	(884)	(1.037)
Passività per imposte differite	(83.688)	(91.632)	(93.090)	(100.217)
Fondi per rischi e oneri futuri	(113.867)	(35.184)	(46.195)	(33.157)
Debiti vari e altre passività non correnti	(8.277)	(10.345)	(9.925)	(9.911)
Passività non correnti	**(206.694)**	**(138.068)**	**(150.094)**	**(144.322)**
Debiti tributari	(5.583)	(4.141)	(3.675)	(7.451)
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	(46.100)	(231.505)	(237.481)	(233.059)
Passività correnti	**(51.683)**	**(235.646)**	**(241.156)**	**(240.510)**
Totale capitale investito netto	**2.442.421**	**2.771.388**	**2.884.016**	**2.910.592**
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	-	-	1.188	1.124
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.161	1.562	16.293	50.796
Totale impieghi	**2.443.582**	**2.772.950**	**2.901.497**	**2.962.512**
Patrimonio Netto	(185.232)	(57.996)	114.741	408.062
Indebitamento finanziario netto	2.628.814	2.830.946	2.786.756	2.554.450
Totale fonti di finanziamento	**2.443.582**	**2.772.950**	**2.901.497**	**2.962.512**

10.3 Flussi di cassa del Gruppo

10.3.1 Flussi di cassa del Gruppo relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007

La liquidità generata dal Gruppo nel corso degli esercizi 2009, 2008, 2007, 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, le entrate derivanti dalle vendite del patrimonio immobiliare, effettuate soprattutto nell'ultimo periodo e dai canoni di locazione, non sono state sufficienti a coprire il fabbisogno finanziario del Gruppo. Si è reso pertanto necessario il ricorso ai finanziamenti dal sistema creditizio. L'indebitamento del Gruppo ha subito, conseguentemente, un importante incremento nel triennio e nei periodi di riferimento.

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)	**2009**	**2008**	**2007**
Flusso di cassa assorbito da attività di esercizio	(122.915)	(126.336)	(467.746)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento	3.517	(129.578)	(379.531)
Flusso di cassa generato da attività finanziaria	185.554	259.213	901.091
Flusso monetario generao (assorbito) attività destinate alla vendita	-	16.500	(14.269)
Flusso di cassa complessivo	**66.156**	**19.799**	**39.545**
Cassa e altre disponibilità liquide nette all'inizio del periodo	101.527	80.021	48.105
Effetto netto della conversione delle valute estere sulla liquidità	6.459	1.707	(7.629)
Cassa e altre disponibilità liquide nette alla fine del periodo	**174.142**	**101.527**	**80.021**

Come si evince dalla tabella sopra riportata l'attività di esercizio assorbe flussi di cassa in tutti i periodi indicati. Durante il triennio 2007-2009 il Gruppo ha dovuto ricorrere all'attività di finanziamento per poter alimentare non solo l'attività di investimento ma anche quella di esercizio.

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.

Per contro, l'esercizio 2007 ha visto un ingente esborso di liquidità con riferimento all'attività di esercizio, connesso agli importanti acquisti di immobili destinati al portafoglio di *trading*, e alla contestuale significativa riduzione della vendita degli stessi derivante dall'inizio della crisi dei mercati. Nel corso del 2007, inoltre sono stati effettuati significativi investimenti nell'attività di Sviluppo.

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)	**2009**	**2008**	**2007**
Utile (perdita) del periodo	**(255.658)**	**(213.737)**	**(91.663)**
Poste non monetarie:			
- Ammortamenti	27.594	24.592	24.740
- Svalutazioni/ripristini di valore	65.667	108.396	17.166
- Plusvalenze/minusvalenze da realizzo	18.381	(2.231)	(4.523)
- Variazione fondi	(10.988)	12.885	5.463
- Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	23.911	(46.707)	(14.192)
Utile (perdita) del periodo al netto delle rettifiche non monetarie	**(131.093)**	**(116.802)**	**(63.009)**
Investimenti in portafoglio immobiliare	(32.117)	(45.696)	(395.996)
Cessioni di portafoglio immobiliare	30.349	22.759	60.185
Variazione netta delle attività e passività commerciali	9.946	13.403	(68.926)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di esercizio	**(122.915)**	**(126.336)**	**(467.746)**

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 finanziamento 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).

2008 vs 2007

Il flusso di cassa assorbito dall'attività di esercizio presenta un miglioramento pari a Euro 341.410 migliaia rispetto all'esercizio 2007. Tale dinamica deriva per Euro 350.300 migliaia dai minori investimenti nel patrimonio immobiliare destinato ad attività di *trading*, conseguenti al rallentamento della relativa attività di dismissione.

In particolare:

(a) gli investimenti nel portafoglio di *trading* del 2008, pari a Euro 45.696 migliaia, hanno riguardato essenzialmente gli interessi passivi su finanziamenti specifici;

(b) gli investimenti nel portafoglio di *trading* del 2007, pari a Euro 395.996 migliaia, hanno riguardato per Euro 206.132 migliaia l'acquisto di immobili, per Euro 92.000 migliaia l'acquisto della partecipazione della società che detiene gli immobili siti nella Galleria Passerella a Milano, per Euro 31.715 migliaia la capitalizzazione di interessi su finanziamenti specifici e per la restante parte opere di bonifica e progettazione.

Nell'esercizio 2008 il flusso di cassa dell'attività di esercizio è inoltre influenzato dall'effetto della gestione delle attività e passività commerciali, che hanno ridotto le esigenze di liquidità per Euro 82.329 migliaia, a seguito delle significativa riduzione dei pagamenti ai fornitori.

Tali fenomeni sono stati in parte compensati:

(i) dall'incremento della perdita del periodo, al netto delle variazioni non monetarie, pari a Euro 53.793 migliaia, sia a seguito della forte riduzione delle vendite del settore immobiliare che dell'incremento degli interessi passivi su finanziamenti (Cfr. Sezione Prima, Capitolo IX, Paragrafo 9.2.2); e

(ii) dalla riduzione dei flussi di cassa generati dalle cessioni del patrimonio immobiliare di *trading* per Euro 37.426 migliaia.

Flusso di cassa per attività di investimento

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2009**	**2008**	**2007**
Investimenti in attività materiali	(4.438)	(45.421)	(386.919)
Cessioni di attività materiali	106	207	2.981
Investimenti/cessioni in attività immateriali	-	(29)	(191)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	7.749	91	(3.819)
Variazione dei crediti e delle attività finanziarie	100	(84.426)	8.417
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento	**3.517**	**(129.578)**	**(379.531)**

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.

2008 vs 2007

Nel 2008 l'attività di investimento assorbe minor cassa rispetto al 2007 per Euro 249.953 migliaia rispetto al 2007. Il minor assorbimento di liquidità deriva principalmente dall'effetto del congelamento dell'attività di investimento immobiliare intrapreso dal Gruppo che ha comportato una riduzione delle esigenze di cassa pari a Euro 341.498 migliaia.

Si consideri che nel 2008 gli investimenti, che hanno assorbito liquidità per Euro 45.421 migliaia, hanno riguardato principalmente gli immobili destinati ad ospitare la sede italiana di Sky a Santa Giulia.

Gli investimenti del 2007, che hanno assorbito liquidità per Euro 386.919 migliaia, hanno riguardato principalmente:

(a) l'acquisto dell'immobile di Madison Avenue 660, in New York per circa 380 milioni di dollari;

(b) l'acquisto di fabbricati in Santa Giulia a Milano denominati la "Cittadella" per Euro 60 milioni;

(c) il versamento di acconti per 46.767 migliaia, relativi alla costruzione degli immobili destinati ad ospitare la sede italiana di Sky a Milano Santa Giulia.

Flusso di cassa da attività finanziaria

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2009**	**2008**	**2007**
Variazione netta delle passività finanziarie	90.654	259.213	878.418
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto	-	-	22.673
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento	94.900	-	-
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività finanziaria	**185.554**	**259.213**	**901.091**

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. Di seguito è riportata un'analisi dei principali finanziamenti nei periodi di riferimento.

2009

Nel corso del 2009 il Gruppo ha ottenuto risorse finanziarie prevalentemente con le seguenti modalità:

(i) 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;

(ii) 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:

(i) il finanziamento da Euro 150 milioni con Intesa Sanpaolo interamente erogato al 31 dicembre 2008;

(ii) finanziamenti *revolving* per complessivi Euro 75 milioni (erogati per Euro 39 milioni al 31 dicembre 2008), con Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banca Popolare di Milano e Monte Paschi di Siena.

2007

Nel corso del 2007 il Gruppo:

(i) ha emesso il prestito obbligazionario per Euro 220 milioni;

(ii) ha completato l'operazione di rifinanziamento di sei società francesi, sottoscrivendo un finanziamento ipotecario a lungo termine con Westdeutsche ImmobilienBank AG e Deutsche PostBank AG per un ammontare complessivo di Euro 625 milioni.

Flusso di cassa da attività destinate alla vendita

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.

Per contro nel 2007 tali attività hanno assorbito liquidità per Euro 14.269 migliaia, in relazione all'acquisto della stessa partecipazione in 400 Fifth Avenue S.r.l.

10.3.2 Flussi di cassa del Gruppo relativi ai periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009

Nella seguente tabella viene rappresentata la sintesi delle dinamiche finanziarie del Gruppo con riferimento a ciascuno dei periodi sopra indicati.

	Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre	
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di esercizio	253.430	(73.467)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento	(685)	5.474
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività finanziaria	(369.005)	63.933
Flusso monetario da attività destinate alla vendita	6.934	-
Flusso di cassa complessivo	**(109.326)**	**(4.060)**
Cassa e altre disponibilità liquide nette all'inizio del periodo	174.142	101.527
Effetto netto della conversione delle valute estere sulla liquidità	396	9.263
Cassa e altre disponibilità liquide nette alla fine del periodo	**65.212**	**106.730**

L'assorbimento del flusso di cassa complessivo del Gruppo nei primi nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 ammonta a Euro 109.326 migliaia, contro Euro 4.060 migliaia dei primi nove mesi del 2009.

In particolare, il flusso di cassa generato dall'attività di esercizio, nei primi nove mesi del 2010, pari a Euro 253.430 migliaia include: i) Euro 136 milioni derivanti dalla riduzione di debiti non finanziari a seguito finalizzazione dell'accordo con IPI e dell'accordo con BpL Real Estate; ii) Euro 65 milioni derivanti dal maggior risultato economico del trimestre connesso all'esecuzione dei seguenti accordi: Accordo con IPI, Accordo tra Intesa San Paolo S.p.A., Deutsche Pfandbriefbank AG, Accordo con Meliorbanca e Accordo con BpL Real Estate e iii) pagamenti a fornitori per la restante parte.

Il flusso di cassa assorbito dall'attività finanziaria, nei primi nove mesi del 2010, pari a Euro 369.005 migliaia, include i) Euro 344 milioni derivanti dalla riduzione dell'indebitamento finanziario legato all'esecuzione dei seguenti Accordi a Latere: Accordo IPI, Accordo con Intesa San Paolo S.p.A., Deutsche Pfandbriefbank AG, Accordo con Italease, Accordo con Meliorbanca e Accordo con BpL Real Estate (*Cfr Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.1*) e ii) Euro 23 milioni derivanti dalla cessione dei contratti di leasing relativi alla conduzione di 53 agenzie bancarie alla Bipielle Real Estate SpA.

Il flusso di cassa complessivo netto del Gruppo è stato influenzato dai seguenti due fenomeni avvenuti nel corso di primi nove mesi del 2010 e non presenti nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente:

(i) pagamento nel primo trimestre 2010 di Euro 22,9 milioni per l'esecuzione dell'accordo tra Intesa Sanpaolo S.p.A./Deutsche Pfandbriefbank AG e MSG Residenze,

(ii) pagamento nei primi nove mesi del 2010 di scaduti fornitori, e

(iii) incasso per Euro 11,8 milioni relativamente alla cessione del contratto di leasing relativo alla conduzione finanziaria di 53 agenzie bancarie alla società Bipielle Real Estate SpA.

10.4 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*).

10.5 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

11.1 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.

11.2 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

12.1 Tendenze significative nell'attività del Gruppo manifestatesi dal 30 settembre 2010 fino alla Data del Prospetto Informativo

Il prosieguo dell'esercizio 2010 ha visto il Gruppo Risanamento impegnato in sintesi nelle attività di sviluppo del progetto Milano Santa Giulia, tenuto conto di tutte le conseguenze derivanti dal Sequestro Santa Giulia illustrato nella *Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5*.

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.

Il risultato atteso per l'esercizio 2010 dovrebbe evidenziare un miglioramento rispetto a quello conseguito nel precedente esercizio e mantenersi sostanzialmente in linea con quello maturato al 30 settembre 2010.

Si precisa che il risultato di EBITDA consuntivato al 30 settembre 2010 risulta coerente ed in linea con il dato previsionale al 31 dicembre 2010.

12.2 Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo almeno per l'esercizio in corso

Gli eventi successivi alla data del 30 settembre 2010, oltre all'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010, sono sostanzialmente i seguenti:

(i) perfezionamento in data 22 ottobre 2010, della cessione dell'Area ex-Falck e

(ii) perfezionamento, in data 9 dicembre 2010, della cessione di Etoile Madison Corp.

La descrizione di detti contratti è riportata nella *Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.9, e 22.2.10*.

L'analisi degli effetti economico patrimoniali pro-forma delle suddette cessioni è riportata nella *Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.2*.

Si evidenzia di seguito l'evoluzione dei debiti commerciali scaduti a partire dal 31 dicembre 2009 sino al 30 settembre 2010:

(i) al 31 dicembre 2009: Euro 13,7 milioni;

(ii) al 31 marzo 2010: Euro 6,3 milioni;

(iii) al 30 giugno 2010: Euro 5,7 milioni;

(iv) al 30 settembre 2010: Euro 7,3 milioni.

Per quanto riguarda il periodo tra il 30 settembre 2010 e la Data del Prospetto, l'andamento dei debiti commerciali scaduti è in lieve miglioramento, rispetto ai nove mesi chiusi al 30 settembre 2010.

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 l 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.

Si precisa che le predette obbligazioni delle Banche in relazione alla ricapitalizzazione di cui all'Accordo di Rimodulazione 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, lett. (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 a detta 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.

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.

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 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, alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ritiene che la tenuta del Piano sia rispettata nelle sue linee essenziali.

13.1 Nuovi eventi intercorsi e sintesi dei dati previsionali previsti dal Piano e aggiornati dai nuovi eventi

Nuovi eventi intercorsi

In considerazione del fatto che il passaggio in giudicato del provvedimento di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione è intervenuto in data 19 dicembre 2009, il Gruppo ha posticipato l'inizio dell'attuazione del Piano. Di seguito si riporta il riepilogo delle principali operazioni che era previsto venissero effettuate nel corso del 2009 e che si sono realizzate nel corso del 2010:

(i) esecuzione dell'Accordo con IPI S.p.A.;

(ii) esecuzione dell'Accordo con BpL Real Estate;

(iii) risoluzione dei contratti di leasing con Italease;

(iv) vendita degli immobili per cui, alla data di approvazione del Piano, erano già stati sottoscritti accordi preliminari di vendita;

(v) la liberazione del deposito in garanzia a Fondiaria SAI e UniCredit;

(vi) il pagamento degli scaduti ai fornitori, di parte degli interessi di competenza del 2009, di parte di altri oneri di costruzione e urbanizzazione e degli oneri di ristrutturazione.

Il Piano prevedeva che l'aumento di capitale di cui all'Accordo di Ristrutturazione si concludesse nel corso del 2009, mentre alla Data del Prospetto Informativo si prevede che si concluderà nel corso del 2011. Le Banche hanno tuttavia versato a favore della Società, nel corso del 2009 Euro 94,9 milioni a titolo di versamento in conto aumento di capitale, che sono stati utilizzati a parziale copertura delle perdite risultanti dalla situazione infrannuale della Società al 30 giugno 2010 redatta ai sensi dell'art. 2446 Cod. Civ. complessivamente pari a Euro 451.076.783, in conformità a quanto deliberato dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010.

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 luglio 2010 è stata notificata da parte dell'Agenzia delle Entrate a Immobiliare Cascina Rubina, istanza di adozione di misure cautelari riguardanti l'Area ex-Falck. Con riferimento a quest'ultima istanza, al fine di scongiurare un rallentamento delle trattative di vendita dell'Area ex-Falck, è stata presentata in data 23 luglio 2010 fideiussione bancaria di circa Euro 29,5 milioni emessa in pari data da Banca Popolare di Milano per il predetto importo. L'Agenzia delle Entrate si è impegnata a non depositare presso la Commissione Provinciale Tributaria di Milano l'istanza già notificata alla società e a non promuovere a nessun titolo e in nessuna sede ulteriori azioni cautelari nei confronti di Immobiliare Cascina Rubina e dell'Emittente in relazione ai motivi di cui all'istanza. Ciò ha implicato il deposito, da parte dell'Emittente, di una somma di importo pari alla predetta fideiussione, vincolata temporaneamente e non utilizzabile da parte del Gruppo. In data 11 ottobre 2010 il Gruppo ha presentato istanza di accertamento con adesione anche ai fini dello svincolo di parte di detto ammontare. Tale somma è stata svincolata nel mese di dicembre 2010, a seguito della definizione del contenzioso.

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.

Oltre ai fenomeni sopra descritti, alla Data del Prospetto Informativo, si sono verificati altri eventi di rilevanza minore, ma che nel loro complesso hanno influenzato i dati previsionali del Piano per l'esercizio 2010. I principali eventi sono riconducibili a: *i)* minori costi operativi e di manutenzione con riferimento all'area Reddito, *ii)* maggior efficienza nella gestione di costi di Sviluppo, in parte compensati da maggiori costi di sede relativi a servizi di consulenze legali e tecniche e *iii)* maggiori capitalizzazioni di oneri finanziari.

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	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
EBITDA derivante dal Piano	49,4	56,0	141,0	70,8	112,9
EBITDA Aggiornato	70,1	46,2	113,8	59,9	102,3

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 all'esercizio 2010 l'incremento del valore dell'EBITDA previsionale deriva principalmente i) dallo slittamento dal 2009 al 2010 dell'esecuzione degli Accordi A Latere, ii) dai minori costi operativi e di manutenzione con riferimento all'area Reddito, *iii)* dalla maggior efficienza nella gestione di costi di Sviluppo, in parte compensati da maggiori costi di sede relativi a servizi di consulenze legali e tecniche e *iv)* dalle maggiori capitalizzazioni di oneri finanziari. L'EBITDA aggiornato del 2010 è stato inoltre influenzato dalle cessioni dell'Area ex-Falck e di Etoile Madison avvenute nel 2010, originariamente non ipotizzate a Piano nel 2010.

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, al minor margine, per Euro 14,6 milioni, relativa alla cessione dell'Area ex-Falck, intervenuta nel 2010.

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	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Flussi di cassa generata / (assorbita) derivante dal Piano *	23,9	(8,5)	380,9	(41,0)	(219,9)
Flussi di cassa generata / (assorbita) Aggiornati *	33,1	41,2	267,0	(65,3)	(243,9)

*****I flussi di cassa netti si riferiscono alla cassa disponibile (la cassa complessiva include anche disponibilità vincolate)

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.

Per quanto riguarda l'esercizio 2010, i flussi di cassa aggiornati si riferiscono essenzialmente agli incassi di parte dei crediti Iva, alla liberazione del deposito in Garanzia Fondiaria SAI e UniCredit e agli effetti della cessione dell'Area ex-Falck e di Etoile Madison Corp., nonché al pagamento connesso al contenzioso fiscale e alla costituzione del deposito in garanzia a fronte della fideiussione bancaria ottenuta a beneficio dell'Erario. Nell'ambito del Piano nessuno di tali eventi era previsto nell'esercizio 2010, ad eccezione dell'incasso di parte dei crediti Iva. Per contro erano previste alcune cessioni di immobili di *trading* che sono invece state ipotizzate, alla Data del Prospetto Informativo, nel 2011.

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 alla cessione di Etoile Madison (Cfr *Sezione Prima Capitolo XXII, Paragrafo 22.2.9*) e connessi a garanzie rilasciate e beneficio dell'Erario. Tali effetti positivi sono stati in parte compensati dal pagamento degli oneri di costruzione della terza torre di Sky e di parte degli oneri di bonifica dell'Area Santa Giulia. 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, 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 2009 e nel bilancio abbreviato consolidato al 30 settembre 2010 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 ed, 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.

13.2 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:

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

(ii) 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 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.

13.3 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 in essere alla Data del Prospetto Informativo senza ulteriori vendite o acquisti di nuovi immobili.

Si segnala che i Dati Previsionali Aggiornati includono, come già evidenziato in precedenza, la cessione della società Etoile Madison Corp. società titolare dell'immobile di 660 Madison Avenue a New York. I Dati Previsionali Aggiornati, pertanto, includono gli effetti sull'EBITDA e sui flussi di cassa di tale cessione.

Nell'arco del Piano, con riferimento ai ricavi, è previsto:

(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, ed a partire dal 2012, la percentuale media di saturazione (mq affittati/mq disponibili) rimane costante, intorno al 98% (si precisa che al 30 settembre 2010 tale percentuale era pari al 93%);

(ii) un aumento del rendimento medio per incrementi contrattuali dei canoni esistenti e nuovi pari a circa il 13,5% nell'arco di Piano.

Tali azioni determinano un incremento dei ricavi ad un tasso di crescita medio composto per il periodo 2010-2014 del 4,5%.

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:

(i) 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.;

(ii) 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 prevedeva il completamento delle urbanizzazioni entro il 2010 con il sostenimento dei costi per ultimare le opere di urbanizzazione. Tali attività, alla Data del Prospetto Informativo, sono state sostanzialmente completate. A seguito del Sequestro Santa Giulia, la Società ha momentaneamente interrotto le opere di sviluppo.

Nel biennio 2011-2012 è prevista 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:

(i) 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;

(ii) 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;

(iii) 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 18,6 milioni nel 2011 ed Euro 20,9 milioni nel 2012, stimati sulla base di contratti di appalto in via di negoziazione;

(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 struttura pari a Euro 53,2 milioni complessivamente per il periodo dal 1 gennaio 2010 fino al 31 dicembre 2014, sulla base dell'analisi condotta sui bilanci degli esercizi precedenti.

13.4 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 aumento del rendimento medio per incrementi contrattuali dei canoni esistenti e nuovi pari a circa il 13,5% nell'arco di Piano.

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 30 giugno 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

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. 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 rimunerativitá 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.

13.5 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 31 dicembre 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.

13.6 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.

13.7 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.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

RISANAMENTO SpA
Milano

RELAZIONE SUI DATI PREVISIONALI AGGIORNATI DELL'EBITDA 2010-2014 INCLUSI NEL CAPITOLO 13 DEL PROSPETTO INFORMATIVO PREDISPOSTO DA RISANAMENTO SpA IN CONFORMITA' ALLE PREVISIONI DEL REGOLAMENTO 809/2004

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE SUI DATI PREVISIONALI AGGIORNATI DELL'EBITDA 2010-2014 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 2010-2014 (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'offerta in opzione agli aventi diritto, nonché all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana SpA, di n° 536.714.338 azioni ordinarie della Società, 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 modi-ficando alcune principali grandezze contenute nel Piano. Conseguen-temente 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 taluni presupposti, contenuti nell'Accordo di Ristrutturazione, nonché nell'Accordo di Rimodulazione, descritti nel capitolo 13 - paragrafo "Premessa" - del Prospetto Informativo;

(ii) 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;

(iii) 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 aumento del rendimento medio per incrementi contrattuali dei canoni esistenti e nuovi pari a circa il 13,5% nel periodo di riferimento.

Trading

Con riferimento al settore *trading*, Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA prevedono la dismissione degli immobili attualmente in portafoglio. Le assunzioni ipotetiche, pertanto, riguardano principalmente 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

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.

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 a un ammontare massimo di Euro 40 milioni per la parte che eccedesse l'importo di Euro 160 milioni. Nell'ambito dei Dati Previsionali Aggiornati dell'EBITDA, la Società ha stimato che gli oneri di bonifica complessivi non eccedano l'importo di Euro 160 milioni e 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:

(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 PII che consenta l'ottenimento per ulteriori 100.000 mq di SLP 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 rimunerativitá 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 dall'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 2010-2014, 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 2009 e del bilancio abbreviato consolidato al 30 settembre 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.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

7 Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 28 dicembre 2010

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Socio)

(6)

CAPITOLO XIV ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI

14.1 Organi sociali e principali dirigenti

14.1.1 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 e rimarrà 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)**	Amministratore	Milano (MI), 28 novembre 1959
Alessandro Cortesi**(1) (2)**	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)***	Amministratore	Oleggio (NO) 27 settembre 1958

(1) In possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, 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
* 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.

Mario Massari

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
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 del Consiglio di Amministrazione	in essere	No	==
SIDERVALDARNO SPA	Sindaco effettivo	in essere	No	==
TWICE RESERCH SRL	Presidente del Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
TWICE SIM SPA	Presidente del Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==
HOPA SPA	Vice Presidente Consiglio di	cessata	No	==

	Amministrazione			
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	==

Claudio Calabi

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
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 del Consiglio di Amministrazione	cessata	No	==

Luca Arnaboldi

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
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

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
INTERCOS SPA	sindaco effettivo;	cessata	No	==
	successivamente: consigliere di amministrazione	cessata	No	==
INTERCOS HOLDING SPA	sindaco effettivo	cessata	No	==
ENERVIT SPA	presidente collegio sindacale	in essere	No	==
GRUPPO REDILCO SPA	presidente coll.sind.;	cessata	No	==
	successivamente: consigliere d'amministraz.	cessata		
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 SPA)	presidente collegio sindacale	in essere	No	==
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 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 SRL)	sindaco effettivo	in essere	No	==
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

Alessandro Cortesi

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
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	==

Massimo Mattera

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
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 CIVITAVECCHIA	Consigliere e Membro del Comitato esecutivo	in essere	No	==

Carlo Pavesi

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della

				partecipazione
SOCIETA AUTOSTRADA BRESCIA VERONA VICENZA PADOVA SPA	Consigliere	cessata	No	==
CREDITO BERGAMASCO SPA	Consigliere	cessata	No	==

Matteo Tamburini

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
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.

14.1.2 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 2010-2011-2012 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
Francesco Marciandi	Sindaco Supplente	Rho (MI) 26 agosto 1969
Maria Luisa Mosconi	Sindaco Supplente	Varese (VA) 18 maggio 1962
Maurizio Storelli	Sindaco effettivo	Milano (MI), 13 giugno 1959

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'Albbo di Milano, consulente di numerose banche ed intermediari finanziari italiani ed esteri ed enti per problemi di economia finanziaria emodibiliare, e di natura societaria. E' iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnci del Tribunale di Milano. E' professore ordianrio di Economia degli intermediari Fianziari 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.

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.

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 c.c. 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.

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.

Tiziano Onesti

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
A.G.I. S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	No	==
Indipendenza S.p.A. in liqudazione	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	No	==
La Grande Cucina S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	No	==
NewCo. RAI International S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	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	in essere	No	==

Sviluppo Italia Puglia S.p.A.	Sindacale Sindaco Effettivo	cessata	No	==
Villa York S.r.l. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	in essere	No	==
ENI S.p.A.	Sindaco Effettivo	in essere	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 essre	No	==
Euler Hermes Siac S.p.A.	Sindaco Effettivo	in essere	No	==
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	in essere	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	cessata	No	==

	Collegio Sindacale			
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 del 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

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
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 S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	cessata	No	==
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	Presidente del Consiglio di	cessata	No	==

S.P.A.	Amministrazione			
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	==
CDC Point S.p.A.	Consigliere di Amministrazione	cessata	No	==

Francesco Marciandi

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
BEL SPA	Presidente del CdA	in essere	No	==
ALFA VALVOLE SRL	Sindaco effettivo	in essere	No	==
TRADIM SPA in liquidazione	Sindaco supllente	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	Sindaco effettivo	cessata	No	==

SVILUPPO SRL				
ASKAR INVESTORS SGR P.A.	Sindaco Supplente	in essere	No	==

Maria Luisa Mosconi

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
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 del 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 PERL'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

Società	Carica ricoperta	Stato della carica	Partecipazione	Stato della partecipazione
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 Effettico	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.

14.1.3 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 11 novembre 2010 ha nominato Gaetano Casertano 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 SPA	Amministratore Delegato	Cessata	No	==
GRANDI STAZIONI SPA	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.

14.2 Conflitti di interessi dei componenti del Consiglio di Amministrazione, 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 72,971% del capitale sociale dell'Emittente.

14.2.1 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 dai Soci di Riferimento, 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.

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.

14.2.2 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

15.1 Remunerazioni e benefici a favore dei componenti del consiglio di amministrazione, dei membri del collegio sindacale, dei direttori generali e dei principali dirigenti

15.1.1 Consiglio di Amministrazione

La seguente tabella riporta i compensi destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma nell'esercizio 2009 ai componenti del consiglio di amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e cognome	Carica	Compensi per la carica (Euro)	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi
Vincenzo Mariconda	Presidente	1.050.000	==	==	==
Mario Massari	Vice Presidente	338.915	==	==	==
Claudio Calabi	Amministratore Delegato	160.462	==	==	==
Luca Arnaboldi	Amministratore	3.750	==	==	==
Ciro Piero Cornelli	Amministratore	3.750	==	==	==
Alessandro Cortesi	Amministratore	4.900	==	==	==
Massimo Mattera	Amministratore	3.750	==	==	==
Carlo Pavesi	Amministratore	3.750	==	==	==
Anna Maria Ruffo	Amministratore	3.750	==	==	==
Matteo Tamburini	Amministratore	34.067	==	==	==

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.

Per completezza, inoltre, si riportano nella seguente tabella anche gli emolumenti destinati, a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma, nel corso dell'esercizio 2009 ai componenti del consiglio di amministrazione (a) in carica sino alla assemblea ordinaria della Società in data 30 aprile 2009; nonché (b) in carica a far data dal 30 aprile 2009 e sino all'assemblea ordinaria della Società del 16 novembre 2009 (data di nomina dell'attuale consiglio di amministrazione).

Nome e Cognome	Carica	Compensi per la carica (Euro)	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi (Altre società del Gruppo)
Luigi Zunino (in carica sino al 28 luglio 2009)	Presidente e Amministratore Delegato	603.055	==	==	99.168
Umberto Tracanella (in carica sino al 16 novembre 2009)	Vice Presidente	161.458	==	==	502.358
Oliviero Bonato (in carica sino al 16 novembre 2009)	Amministratore	26.250	==	==	==
Carlo Orlandini (in carica sino al 30 aprile 2009)	Amministratore	10.000	==	==	==
Carlo Peretti (in carica sino al 16 novembre 2009)	Amministratore	26.250	==	==	==

Franco Taddei (in carica sino al 30 aprile 2009)	Amministratore	18.333	==	==	==
Angelo Testori (in carica sino al 16 novembre 2009)	Amministratore	26.250	==	==	==
Luigi Ragno (in carica dal 30 aprile 2009 sino al 16 novembre 2009)	Amministratore	27.083	==	==	22.500

15.1.2 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 2009.

Nome e cognome	Carica	Compensi per la carica	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi
Maurizio Storelli	Presidente collegio sindacale	61.975	==	==	68.731
Francesco Marciandi	Sindaco effettivo	41.317	==	==	10.507
Antonio Massimo Musetti	Sindaco effettivo	41.317	==	==	44.267

15.1.3 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 2009.

Nome e cognome	Carica	Compensi per la carica (Euro)	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi (Altre società del Gruppo)
Oliviero Bonato	Direttore Generale	500.000	==	==	362.089
Davide Albertini Petroni	Direttore Generale	==	==	==	522.408

15.2 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 2009, 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 104 mila.

CAPITOLO XVI – PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

16.1. 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, Paragrago 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 15.1.2.*

16.2. 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 14.1.3*. del Prospetto Informativo sono stati tutti assunti a tempo indeterminato.

16.3. 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 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 Propsetto Informativo sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione del giorno 11 giugno 2010.

16.3.1. 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 che ,ai sensi delle nuove disposizioni normative in materia l'Emittente adotterà entro il termine del 1 dicembre 2010.

16.3.2. 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.

16.3.3. 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.

16.4. 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.

L'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 ha altresì modificato lo Statuto Sociale ai fini dell'adeguamento dello stesso alle disposizioni inderogabili dei Decreti Legislativi del 27 gennaio 2010 n. 27 e n. 39.

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 2009 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 2009 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

17.1 Dipendenti

La seguente tabella indica il numero dei dipendenti del Gruppo Risanamento al 30 settembre 2010, al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, suddivisi per categoria professionale e per ubicazione geografica.

Categoria	30 settembre 2010	30 settembre 2009	31 dicembre 2009	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Dirigenti	10	10	10	11	19
Impiegati e quadri	38	44	41	49	64
Portieri e addetti pulizie	1	1	1		3
Totale	49	55	52	60	86

Ubicazione geografica	30 settembre 2010	30 settembre 2009	31 dicembre 2009	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
In Italia	44	49	46	54	81
All'estero	5	6	6	6	5
Totale	49	55	52	60	86

17.2. 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*.

17.3. 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

18.1 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, l'unico azionista che, alla Data del Prospetto Informativo, possiede direttamente o indirettamente una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale di Risanamento rappresentato da azioni con diritto di voto, è il cav. Luigi Zunino, mediante le seguenti società da quest'ultimo direttamente e indirettamente controllate:

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	37,778%	37,778%
Tradim S.p.A. in liquidazione	50.268.106	18,324%	18,324%
Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione	46.278.223	16,869%	16,869%
Totale	200.185.417	72,971%	72,971%
Flottante	74.151.377	27,029%	27,029%
Totale comprensivo del flottante	274.336.794	100%	100%

In particolare, il cav. Luigi Zunino detiene il 71% del capitale sociale di Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione mentre il residuo 29% è detenuto 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.

18.2 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. Pertanto, il principale azionista, cav. Luigi Zunino, non detiene diritti di voto diversi da quelli spettanti in base alle azioni ordinarie (indirettamente) possedute.

Si segnala che n. 155.619.379 azioni ordinarie Risanamento (pari al 56,726% 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.	10,565%
Intesa Sanpaolo	2.705.567	TRADIM S.p.A.	0,986%
UniCredit	5.670.000	TRADIM S.p.A.	2,067%
	37.358.121		13,618%

Nuova Parva S.p.A. in liquidazione

Creditore Pignoratizio	Azioni in pegno	Diritto di voto	% di capitale
Intesa Sanpaolo	43.779.035	Nuova Parva S.p.A.	15,958%
UniCredit	28.300.000	Nuova Parva S.p.A.	10,316%
	72.079.035		26,274%

ZUNINO INVESTIMENTI ITALIA S.p.A. in liquidazione

Creditore Pignoratizio	Azioni in pegno	Diritto di voto	% di capitale
Banca Popolare di Lodi	31.982.223	Zunino Inv. Italia	11,658%
UniCredit	14.200.000	Zunino Inv. Italia	5,176%
	46.182.223		16,834%

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 dei Soci di Riferimento 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.

18.3 Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 TUF

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo il cav. Luigi Zunino possiede indirettamente, n. 200.185.417 azioni pari al 72,971% del capitale sociale dell'Emittente. Per effetto di tale partecipazione il cav. Luigi Zunino controlla l'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Per effetto di quanto sopra descritto, in esito all'Aumento di Capitale in Opzione, il cav. Luigi Zunino verrà a possedere indirettamente una partecipazione nell'Emittente pari al 24,68% e cesserà di detenere la maggioranza dei diritti di voto dell'Emittente. Peraltro, in esito all'Aumento di Capitale, nessuna Banca singolarmente controllerà di diritto l'Emittente.

Si segnala che, una volta emesso il Prestito Convertendo, in caso di conversione dello stesso, il cav. Luigi Zunino ridurrà ulteriormente la propria partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente fino ad un massimo del 13,80%.

Ai sensi dell'Accordo Sistema Holding è stato riconosciuto ai Soci di Riferimento 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 Sistema Holding acquistati (per maggiori informazioni si rinvia al *Paragrafo 18.4 del presente Capitolo XVIII*).

Al verificarsi di talune condizioni (*cfr. infra Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.4*) l'acquisto da parte dei Soci di Riferimento delle menzionate azioni diverrà obbligatorio. Per effetto dell'esercizio di tale diritto (o adempimento di obbligo), la percentuale indirettamente posseduta dal cav. Luigi Zunino, tramite i Soci di Riferimento, 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 SH Aumento Capitale: cfr. Tabella 1 del Paragrafo 18.4).

In merito alle partecipazioni massime che le Banche potranno giungere a detenere a seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Opzione e della conversione del Prestito Convertendo, si rinvia al successivo Paragrafo 18.4.

18.4 Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente

Nel quadro dell'Accordo Sistema Holding, con separato accordo in data 2 settembre 2009, i Soci di Riferimento si sono impegnati a vendere alle Banche, che si sono impegnate ad acquistare, separatamente e senza alcun vincolo di solidarietà tra le stesse, diritti di opzione relativi all'aumento di capitale di cui all'Accordo di Ristrutturazione (l'"**Accordo di Cessione**").

Le Banche e i Soci di Riferimento di Risanamento hanno rappresentato alla Società che con accordo in data 30 ottobre 2010 (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 Aumento Capitale, nelle proporzioni di cui alla seguente tabella.

Banca	Percentuale di acquisto dei Diritti di Opzione SH Aumento Capitale
Intesa Sanpaolo	56,562%
Banco Popolare	5,570%
UniCredit	22,643%
BPM	10,497%
MPS	4,728%
Totale	100%

Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo tale cessione non è ancora avvenuta.

Si segnala altresì che, secondo quanto descritto in una comunicazione delle Banche in data 10 dicembre 2010, le obbligazioni delle stesse di cui all'Accordo Integrativo SH sono sospensivamente condizionate a che la Consob:

(iii) disponga ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. (a), del TUF e dell'articolo 49 lett. (b) del Regolamento Emittenti, la non obbligatorietà per le Banche medesime di procedere, successivamente alla ricapitalizzazione di cui all'Aumento di Capitale e al Prestito Convertendo, ad un'offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF; ovvero

(iv) confermi in relazione a tale 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.

Con l'Accordo di Rimodulazione, le Banche si sono impegnate, senza vincolo di solidarietà tra loro, subordinatamente all'acquisto dei Diritti di Opzione SH Aumento Capitale, a esercitare i Diritti di Opzione SH Aumento Capitale e sottoscrivere l'Aumento di Capitale per la relativa porzione, nonché a sottoscrivere integralmente l'eventuale porzione di Aumento di Capitale che residuasse inoptata dopo l'Offerta al Mercato ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Cod. Civ.. Pertanto:

(i) nel caso in cui le Banche sottoscrivessero l'Aumento di Capitale mediante esercizio dei soli Diritti di Opzione SH Aumento Capitale, la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà pari al 45,42%, così suddivisa:

25,69% Intesa Sanpaolo;

10,28% UniCredit;

2,15% MPS;

2,53% Banco Popolare;

4,77% BPM.

(ii) nel caso in cui ciascuna delle Banche dovesse altresì sottoscrivere le eventuali azioni inoptate in esito all'Offerta in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, Cod. Civ., le partecipazioni possedute dalle Banche nell'Emittente potrebbe aumentare a seconda del numero delle azioni inoptate che venissero sottoscritte dalle Banche in virtù di quanto disposto dall'Accordo di Ristrutturazione, sino alla seguente percentuale massima per ciascuna delle Banche.

Intesa Sanpaolo: 37,43%;

UniCredit: 14,98%;

MPS: 3,13%;

Banco Popolare: 3,69%;

BPM 6,95%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà pari al 66,18%.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva degli scenari sopra descritti.

Tabella 1

Azionariato di Risanamento in seguito all'Aumento di Capitale

	Mercato Segue	
Aumento di Capitale	**Si**	**No**
Azionisti	**Scenario 1**	**Scenario 2**
Tradim	6.20%	6.20%
Nuova Parva	12.78%	12.78%
Zunino Investimenti	5.71%	5.71%
Totale Sistema Holding	**24.68%**	**24.68%**
ISP	25.69%	37.43%
UCI	10.28%	14.98%
BP	2.53%	3.69%
BPM	4.77%	6.95%
MPS	2.15%	3.13%
Totale Banche	**45.42%**	**66.18%**
Mercato	**29.90%**	**9.14%**
Totale	**100.00%**	**100.00%**

NOTA: Si precisa, per chiarezza, che la penultima riga della tabella che precede ("*mercato*") rappresenta il flottante esistente all'esito delle operazioni contemplate negli scenari descritti

* * *

Per completezza si segnala che, sempre nel quadro dell'Accordo Sistema Holding, con l'Accordo di Cessione, i Soci di Riferimento si sono altresì impegnati a vendere alle Banche, che si sono impegnate ad acquistare, i diritti di opzione relativi al prestito convertendo di cui all'Accordo di Ristrutturazione.

Le Banche e i Soci di Riferimento di Risanamento hanno peraltro rappresentato alla Società che, sempre 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 Convertendo, nelle proporzioni di cui alla seguente tabella.

Banca	**Percentuale di acquisto dei Diritti di Opzione SH Convertendo**
Intesa Sanpaolo	59,5%
UniCredit	23,8%
BPM	11%
MPS	5,7%
Banco Popolare	0%

Totale	100%

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 Convertendo 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 del Prestito Convertendo, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Cod. Civ.

Una volta emesso il Prestito Convertendo, a seguito della conversione del Prestito Convertendo e assumendo: *(a)* l'esercizio dei Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale, l'esercizio dei diritti di opzione relativi al Prestito Convertendo spettanti alle Banche quali socie di Risanamento, l'esercizio dei Diritti di Opzione SH Prestito Convertendo e la relativa sottoscrizione da parte delle Banche; (b) l'emissione del Prestito Convertendo alla data del 1 gennaio 2011; (c) la conversione del Prestito Convertendo alla scadenza (cioè il 31 dicembre 2014) ad un prezzo di Euro 0,45 per azione; (d) il rimborso integrale in denaro del POC (cioè senza conversione alcuna in azioni dell'Emittente), ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue:

Intesa Sanpaolo: 32,4%;

UniCredit: 13,0%;

MPS: 2,9%;

Banco Popolare: 1,4%;

BPM: 6,0%

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari al 55,7%.

Ferme le assunzioni di cui alle precedenti lettere (b), (c) e (d), nel caso in cui le Banche sottoscrivessero integralmente l'Aumento di Capitale (*i.e.*: anche mediante l'esercizio dell'inoptato), le percentuali di partecipazione al capitale dell'Emittente sarebbero le seguenti:

Intesa Sanpaolo: 44,3 %;

UniCredit: 17,7%

MPS: 4,0%;

Banco Popolare: 2,1%;

BPM: 8,2%

In tal caso la partecipazione delle Banche sarà complessivamente pari al 76,2%.

Una volta emesso il Prestito Convertendo, a seguito della conversione dello stesso e assumendo: *(a)* la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale da parte delle Banche a seguito dell'esercizio dei soli Diritti di Opzione SH Aumento Capitale e la integrale sottoscrizione del Prestito Convertendo da parte delle Banche; (b) l'emissione del Prestito Convertendo alla data del 1 gennaio 2011; (c) la conversione del Prestito Convertendo alla scadenza (cioè il 31 dicembre 2014) ad un prezzo di Euro 0,45 per azione; (d) il rimborso integrale in denaro del POC (cioè senza conversione alcuna in azioni dell'Emittente), ciascuna delle Banche varierà la propria partecipazione come segue:

Intesa Sanpaolo: 40,6%;

UniCredit: 16,2%;

MPS: 3,7%;

Banco Popolare: 1,4%;

BPM: 7,5%

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari al 69,5%.

Ferme le assunzioni di cui alle precedenti lettere (b), (c) e (d), nel caso in cui le Banche sottoscrivessero integralmente l'Aumento di Capitale (*i.e.*: anche mediante l'esercizio del relativo inoptato), le percentuali di partecipazione al capitale dell'Emittente sarebbero le seguenti:

Intesa Sanpaolo: 47,2%;

UniCredit: 18,9%;

MPS: 4,3%;

Banco Popolare: 2,1%;

BPM: 8,7%.

In tal caso la partecipazione delle Banche al capitale dell'Emittente sarà complessivamente pari all' 81,1%.

Per converso, la partecipazione posseduta nell'Emittente dal cav. Luigi Zunino, attraverso i Soci di Riferimento, si ridurrà ulteriormente fino al 13,8%.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva degli scenari sopra descritti.

Tabella 2

	Mercato Segue			
Aumento di Capitale	**Si**	**No**	**Si**	**No**
Prestito Convertendo	**Si**	**Si**	**No**	**No**
Azionisti	**Scenario 1**	**Scenario 2**	**Scenario 3**	**Scenario 4**
Tradim	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Nuova Parva	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Zunino Investimenti	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Totale Sistema Holding	**13,8%**	**13,8%**	**13,8%**	**13,8%**
ISP	32,4%	44,3%	40,6%	47,2%
UCI	13,0%	17,7%	16,2%	18,9%
BP	1,4%	2,1%	1,4%	2,1%
BPM	6,0%	8,2%	7,5%	8,7%
MPS	2,9%	4,0%	3,7%	4,3%
Totale Banche	**55,7%**	**76,2%**	**69,5%**	**81,1%**
Mercato	**30,6%**	**10,0%**	**16,7%**	**5,1%**
Totale	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

NOTA: Si precisa, per chiarezza, che la penultima riga della tabella che precede ("*mercato*") rappresenta il flottante esistente all'esito delle operazioni contemplate negli scenari descritti.

* * *

Si evidenzia che, ai sensi dell'Accordo Sistema Holding, è stato riconosciuto ai Soci di Riferimento, tramite un accordo *ad hoc* (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'Accordi 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 SH Aumento di Capitale e ceduti 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 relativi al Prestito Convertendo 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 da Soci di Riferimento 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 Sistema Holding, 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 dei Soci di Riferimento. 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 i Soci di Riferimento possano scegliere se procedere all'effettivo trasferimento delle azioni oggetto di opzione (con conseguente obbligo di pagamento in denaro da parte dei Soci di Riferimento 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 i Soci di Riferimento optino per la c.d. "*physical delivery*", la percentuale indirettamente posseduta dal cav. Luigi Zunino, tramite i Soci di Riferimento, 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 SH Aumento Capitale: *cfr.* Tabella 1 nel presente Paragrafo 18.4). 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.

* * *

Si segnala inoltre che alcune previsioni dell'Accordo Sistema Holding e ulteriori pattuizioni ancillari sono state ritenute potenzialmente riconducibili alla fattispecie di cui all'art. 122, comma 1, del TUF e, come tali, sono state pubblicate, per estratto, su Milano Finanza del 12 settembre 2009 e depositati presso il Registro delle Imprese di Milano in data 8 settembre 2009.

In particolare:

(i) Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione si è impegnata, ai sensi dell'Accordo Sistema Holding, a far sì che almeno uno dei componenti del collegio dei liquidatori di Tradim S.p.A. in liquidazione e di Nuova Parva S.p.A. in liquidazione - ovvero, in caso di revoca dello stato di liquidazione almeno uno dei componenti del Consiglio di Amministrazione - sia per tutta la durata dell'Accordo Sistema Holding, un professionista indipendente e di comprovato standing;

(ii) con lettera in data 2 settembre 2009 la dott.ssa Stefania Cossetti ed il cav. Luigi Zunino si sono impegnati nei confronti di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare a far sì che almeno uno dei componenti del collegio dei liquidatori di ZI - ovvero, in caso di revoca dello stato di liquidazione almeno uno dei componenti del Consiglio di Amministrazione - sia per tutta la durata dell'Accordo Sistema Holding, un professionista indipendente e di comprovato *standing*;

(iii) con lettera sottoscritta in data 2 settembre 2009, Zunino Investimenti Italia S.p.A. in liquidazione, Tradim S.p.A. in liquidazione e Nuova Parva S.p.A. in liquidazione si sono impegnate nei confronti delle Banche a fare tutto quanto ritenuto opportuno e necessario per dare esecuzione all'Accordo Holding (da intendersi funzionalmente e soggettivamente collegato all'Accordo di Ristrutturazione), nonché a fare tutto quanto ritenuto opportuno e necessario a favorire l'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione e per l'effetto, a mero titolo esemplificativo, hanno manifestato la propria disponibilità, nella qualità di socie di riferimento di Risanamento, a votare a favore delle proposte di deliberazioni assembleari che saranno sottoposte alla assemblea di Risanamento, secondo quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione, in relazione, inter alia, alla ricapitalizzazione di Risanamento attraverso (x) un aumento di capitale in opzione ai soci, inscindibile e a pagamento, per complessivi nominali Euro 150 milioni; e (y) l'emissione di un prestito obbligazionario "convertendo" per complessivi nominali Euro 350 milioni.

* * *

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 sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Opzione e 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.

* * *

In data 5 novembre 2010 l'Emittente ha ricevuto da parte del presidente del collegio dei liquidatori di ZI, Tradim e Nuova Parva, anche per conto del cav. Luigi Zunino, dott.ssa Stefania Cossetti, Intesa SanPaolo, UniCredit, Banco Popolare, BPM e MPS, una comunicazione ai sensi dell'art. 122 TUF e art. 127 Regolamento Emittenti.

In particolare, secondo quanto indicato nella predetta comunicazione, nell'Accordo Integrativo stipulato tra ZI, Tradim e Nuova Parva – da un lato – e Intesa SanPaolo, UniCredit, Banco Popolare, BPM e MPS – dall'altro – in data 30 ottobre 2010, in vista dell'assemblea straordinaria dell'Emittente convocata in pari data per deliberare la ricapitalizzazione di Risanamento, i suddetti soggetti hanno ravvisato una dichiarazione che hanno ritenuto poter essere riconducibile alla fattispecie di cui all'art. 122 TUF (la "**Pattuizione**").

Ai sensi della Pattuizione ZI, Nuova Parva e Tradim si sono dichiarati disponibili a votare, nell'assemblea straordinaria di Risanamento convocata per il 30 ottobre 2010, a favore dell'Aumento di Capitale e dell'attribuzione agli amministratori di Risanamento della facoltà di emettere ai sensi dell'art. 2420-*ter*, comma 2, c.c., il Prestito Convertendo. Inoltre, nell'accordo suddetto si precisa che la Pattuizione ha natura occasionale e conserva efficacia solo con riferimento all'assemblea di Risanamento del 30 ottobre 2010.

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 30 settembre 2010, al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007 e poste in essere dall'Emittente, con riferimento al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007. Tutte le operazioni rientrano della gestione ordinaria dell'attività e sono effettuate a normali condizioni di mercato.

Successivamente al 30 settembre 2010 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.

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.*

19.1 Operazioni del Gruppo con parti correlate

19.1.1 Operazioni del Gruppo con parti correlate per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007

Nella seguente tabella vengono dettagliati i valori patrimoniali delle transazioni effettuate dal Gruppo con parti correlate al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio.

	Società collegate				**Sociatà controllanti**	**Società consociate**				
(Migliaia di Euro)	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 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%**
Al 31 dicembre 2007										
Crediti finanziari	381	5.587	6.520	6.431	-	192	-	-	**19.111**	**37,62%**
Crediti diversi	-	-	-	-	2.456	64	97	-	**2.617**	**1,90%**
Debiti diversi	-	-	-	-	3.046	254	-	-	**3.300**	**1,42%**

Nella seguente tabella vengono dettagliati i valori economici delle transazioni effettuate dal Gruppo con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio.

	Società controllate	Società collegate				Società controllanti	Società consociate				
(Migliaia di Euro)	Etoile Premiere	Impresol Srl	Diaz Immobiliare Srl	Turati Immobiliare Srl	Mariner Srl	Nuova Parva Spa	Tradim Spa	Flower Srl	DF 1 Srl	**Totale Parti Corrleate**	**Inc.% sulle poste in bilancio**
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%**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007											
Proventi finanziari	-	361	399	354	452	-	198	-	-	**1.764**	**15,72%**
Ricavi ed Altri proventi	-	-	-	-	-	-	40	-	-	**40**	**0,07%**
Oneri finanziari	181	-	-	-	-	114	-	-	-	**295**	**0,19%**
Altri oneri	-	-	-	-	-	-	1.617	-	-	**1.617**	**0,89%**

Con riferimento alla società controllata Etoile Premiere, si precisa che la stessa, nel corso del 2007, ancorché società controllata, non è stata consolidata integralmente in quanto società liquidata nel mese di giugno 2007. Gli oneri finanziari, per Euro 181 migliaia, si riferiscono alla remunerazione di debiti finanziari nei confronti di Risanamento S.p.A.

Nella seguente tabella vengono dettagliati i flussi di cassa dell'attività di investimento generati dal Gruppo con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, 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 2009						
Flusso di cassa assorbito dall'attività di investimento	(584)	-	(21)	**(605)**	**3.517**	**(17,20)%**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008						
Flusso di cassa generato /(assorbito) dall'attività di investimento	3.539	-	(11)	**3.528**	**(129.578)**	**(2,72)%**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007						
Flusso di cassa generato /(assorbito) dall'attività di investimento	10.212	-	(68.592)	**(58.380)**	**(379.531)**	**15,38%**

I rapporti intrattenuti dal Gruppo con le parti correlate riguardano prevalentemente:

- rapporti finanziari generalmente attivi e in prevalenza con le società collegate;
- 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;
- rapporti di debito verso Nuova Parva S.p.A relativo all'acquisizione di partecipazioni avvenute in esercizi passati.

Con riferimento all'esercizio 2007, il flusso di cassa assorbito dalle società consociate include Euro 57 milioni (più iva) relativi all'acquisto da parte di Milano Santa Giulia S.p.A. dei fabbricati denominati "La Cittadella" di proprietà di Tradim S.p.A.

Con riferimento all'esercizio 2009, si segnala che, oltre a quanto indicato nelle tabelle sopra riportate:

- è stato oggetto di svalutazione per Euro 4.752 migliaia il credito vantato dall'Emittente verso Diaz Immobiliare S.r.l.,
- 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.

Si segnala che il dott. Matteo Tamburini, membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, dal settembre del 2009 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 72,971% del capitale sociale dell'Emittente.

19.1.2 Operazioni del Gruppo con parti correlate per il periodo di nove mesi chiusi al settembre 2010

Nella tabella di seguito vengono dettagliati i valori patrimoniali delle transazioni effettuate dal Gruppo con parti correlate al 30 settembre 2010 con la relativa incidenza sulle voci di bilancio.

	Società collegate				**Sociatà controllanti**	**Società consociate**				
(Migliaia di Euro)	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 30 settembre 2010										
Crediti finanziari	429	-	-	-	-	317	-	-	**746**	**64,25%**
Crediti diversi	-	-	-	-	2.277	329	97	-	**2.703**	**2,94%**
Debiti diversi	-	-	-	-	3.335	1.813	-	64	**5.212**	**11,31%**

Con riferimento ai valori economici delle transazioni effettuate dal Gruppo con parti correlate nel periodo chiuso al 30 settembre 2010, si segnalano unicamente i "Ricavi ed Altri proventi" verso Tradim SpA per Euro 348 migliaia (incidenza percentuale sul totale della posta in bilancio pari a 0,07%).

	Società collegate				**Società controllanti**	**Società consociate**				
(Migliaia di Euro)	Impresol Srl	Diaz Immobiliare Srl	Turati Immobiliare Srl	Mariner Srl	Nuova Parva Spa	Tradim Spa	Flower Srl	DF 1 Srl	**Totale Parti Corrleate**	**Inc.% sulle poste in bilancio**
Perido chiuso al 30 settembre 2010										
Proventi finanziari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**0,00%**
Ricavi ed Altri proventi	-	-	-	-	-	348	-	-	**348**	**0,07%**
Oneri finanziari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**0,00%**
Altri oneri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**0,00%**

Nella seguente tabella vengono dettagliati i flussi di cassa dell'attività di investimento generati dal Gruppo con parti correlate nel periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010, 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)	**Collegate**	**Controllanti**	**Consociate**	**Totale Parti Correlate**	**Totale Poste in bilancio**	**Inc.% sulle poste in bilancio**
Periodo chiuso al 30 settembre 2010						
Flusso Cassa Generato (Assorbito) da Attività di Investimento	-	-	(93)	**(93)**	**401**	**-23,19%**

19.1.3 Operazioni del Gruppo con parti correlate per il periodo intercorrente tra il 30 settembre 2010 e la Data del Prospetto

Dal 30 settembre 2010 alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo non ha effettuato operazioni con parti correlate.

19.2 Operazioni dell'Emittente con parti correlate per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007

Nella tabella di seguito vengono dettagliati i valori patrimoniali delle transazioni effettuate dall'Emittente con parti correlate al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, con la relativa incidenza sulle voci di bilancio.

(Migliaia di Euro)	Controllate	Collegate	Controllanti	Consociate	Totale	Inc.% sulle poste in bilancio
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%
Al 31 dicembre 2007						
Crediti finanziari	637.829	18.920	-	-	**656.749**	100,00%
Crediti diversi	89.818	-	266	160	**90.244**	52,06%
Debiti finanziari	166.136	-	-	-	**166.136**	47,11%
Debiti diversi	92.497	-	517	254	**93.268**	90,64%

Nella seguente tabella vengono dettagliati i valori economici delle transazioni effettuate dall'Emittente con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

(Migliaia di Euro)	Controllate	Collegate	Controllanti	Consociate	Totale	Inc.% sulle poste in bilancio
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%
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007						
Proventi finanziari	33.254	1.564	-	6	**34.824**	91,86%
Ricavi ed Altri proventi	7.198	-	-	40	**7.238**	28,79%
Oneri finanziari	7.873	-	-	-	**7.873**	15,92%
Altri oneri	-	-	-	1.359	**1.359**	4,89%

Nella seguente tabella vengono dettagliati i flussi di cassa dell'attività di investimento e di finanziamento generati dall'Emittente con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, 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)	**Società controllate**	**Società collegate**	**Società controllanti**	**Società consociate**	**Totale Parti Correlate**	**Totale poste in bilancio**	**Inc.% sulle poste in bilancio**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009							
Flusso di cassa generato /(assorbito) dall'attività di investimento	(102.627)	(584)	-	-	**(103.211)**	**(95.562)**	**108,00%**
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)**	**60,36%**
Flusso di cassa assorbito dall'attività di finanziamento	(5.834)	-	-	-	**(5.834)**	**151.917**	**(3,84)%**
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007							
Flusso di cassa generato /(assorbito) dall'attività di investimento	(199.728)	10.211	-	-	**(189.517)**	**(193.310)**	**98,04%**
Flusso di cassa assorbito dall'attività di finanziamento	80.417	-	-	-	**80.417**	**370.310**	**21,72%**

I rapporti intrattenuti dall'Emittente con le parti correlate riguardano prevalentemente:

- rapporti finanziari in prevalenza con le società controllate;
- 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:

i) nel corso del 2009:

- è stato oggetto di svalutazione per Euro 4.752 migliaia il credito vantato dall'Emittente verso la società collegata Diaz Immobiliare Srl;
- 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;
- 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;
- 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;

ii) nel corso del 2008:

- 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.

19.2.2 Operazioni dell'Emittente con parti correlate per il periodo di nove mesi chiusi al settembre 2010

Nella tabella di seguito vengono dettagliati i valori patrimoniali delle transazioni effettuate dall'Emittente con parti correlate al 30 settembre 2010.

(Migliaia di Euro)	Controllate	Collegate	Controllanti	Consociate	Totale Parti correlate
Al 30 settembre 2010					
Crediti finanziari	536.746	429	-	-	**537.175**
Crediti diversi	98.279	-	85	426	**98.790**
Debiti finanziari	222.648	-	-	-	**222.648**
Debiti diversi	108.585	-	581	1.877	**111.043**

Nella tabella di seguito vengono dettagliati i valori economici delle transazioni effettuate dall'Emittente con parti correlate nel periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010.

(Migliaia di Euro)	Controllate	Collegate	Controllanti	Consociate	Totale parti correlate
Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010					
Proventi finanziari	29.990	-	-	-	**29.990**
Altri proventi	1.962	-	-	221	**2.183**
Oneri finanziari	5.861	-	-	-	**5.861**
Altri oneri	1.475	-	-	-	**1.475**

Nella seguente tabella vengono dettagliati i flussi di cassa dell'attività di investimento e di finanziamento generati dall'Emittente con parti correlate nel periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010.

(Migliaia di Euro)	Controllate	Collegate	Controllanti	Consociate	Totale Parti Correlate
Periodo chiuso al 30 settembre 2010					
Flusso Cassa Generato (Assorbito) da Attività di Investimento	(150.478)	-	-	-	**(150.478)**
Flusso Cassa Assorbito da Attività di Finanziamento	66.641	-	-	-	**66.641**

* * *

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 30 settembre 2010, i rapporti debitori e creditori dell'Emittente nei confronti di società controllate oggetto del predetto riscadenziamento sono di seguito riepilogati:

- crediti finanziari per Euro 501,1 milioni;
- crediti diversi per Euro 98,2 milioni;
- debiti finanziari per Euro 222,6 milioni;
- debiti diversi per Euro 105,6 milioni.

CAPITOLO XX INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE

20.1 Informazioni finanziarie

Le informazioni relative ai dati patrimoniali, economici e finanziari del Gruppo sono ricavabili dai seguenti documenti:

- dal bilancio consolidato abbreviato per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 del Gruppo, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 11 novembre 2010, unitamente alla relazione della PwC, emessa in data 12 novembre 2010;
- dal bilancio consolidato abbreviato per il semestre chiuso al 30 giugno 2010 del Gruppo, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 6 settembre 2010, unitamente alla relazione della PwC, emessa in data 27 settembre 2010;
- dai bilanci consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, approvati dal Consiglio d'Amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 29 marzo 2010, 28 marzo 2009 e 28 marzo 2008. I bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009 e 31 dicembre 2008 sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 14 aprile 2010 e 15 aprile 2009. Il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. che ha emesso le proprie relazioni rispettivamente in data 14 aprile 2008.

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 20.1.1* per le relazioni di revisione relative ai bilanci d'esercizio e consolidato del triennio 2007-2009, alla *Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.1.2* per la relazione di revisione relativa al bilancio consolidato abbreviato per il semestre chiuso al 30 giugno 2010 e alla *Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.1.3* per la relazione di revisione relativa al bilancio consolidato abbreviato per il periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 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
Bilancio consolidato abbreviato per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010	Da pagina 57 a pagina 61	Da pagina 62 a pagina 105	Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.3
Bilancio consolidato abbreviato per il semestre chiuso al 30 giugno 2010	Da pagina 55 a pagina 59	Da pagina 60 a pagina 106	Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.2
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 20.1.1
Bilancio consolidato del Gruppo l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008	Da pagina 65 a pagina 68	Da pagina 69 a pagina 134	Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.1
Bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007	Da pagina 61 a pagina 64	Da pagina 65 a pagina 131	Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.1Informativo

20.1.1 *Informazioni finanziarie per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007*

Nella tabella che segue è riportato il conto economico consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliai di Euro)	**2009**	**2008**	**2007 (*)**
Ricavi	130.968	120.950	169.308
di cui con parti correlate	*8*	*25*	-
Variazione delle rimanenze	(29.631)	(12.507)	236.030
di cui con parti correlate	*(29.434)*	-	-
Altri proventi	18.781	46.337	54.138
di cui con parti correlate	*7*	*31*	*40*
Valore della produzione	**120.118**	**154.780**	**459.476**
Acquisti di immobili	-	-	(206.132)
di cui con parti correlate	-	-	*(15.232)*
Costi per servizi	(71.954)	(94.056)	(146.155)
di cui con parti correlate	-	*(160)*	*(167)*
Costi del personale	(7.481)	(11.214)	(8.102)
di cui non ricorrenti	-	*(1.075)*	-
Altri costi operativi	(31.236)	(38.762)	(34.792)
di cui con parti correlate	(287)	*(1.124)*	*(1.450)*
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)	**9.447**	**10.748**	**64.295**
Ammortamenti			
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore	(27.594)	(24.592)	(24.740)
di attività non ricorrenti	(30.120)	(61.500)	539
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**(48.267)**	**(75.344)**	**40.094**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	(19.889)	(3.102)	(11.239)
Proventi finanziari	6.295	17.112	11.221
di cui con parti correlate	*481*	*1.065*	*1.764*
Oneri finanziari	(164.587)	(195.282)	(140.847)
di cui con parti correlate	(77)	(148)	(295)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(226.448)**	**(256.616)**	**(100.771)**
Imposte sul reddito del periodo	(29.210)	42.879	9.108
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAME	**(255.658)**	**(213.737)**	**(91.663)**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	-	-	-
RISULTATO DEL PERIODO	**(255.658)**	**(213.737)**	**(91.663)**
Attribuibile a:			
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo	**(255.658)**	**(213.737)**	**(91.663)**
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		-	-

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(euro)	**2009**	**2008**	**2007**
- Perdita per azione base:			
- da attività in funzionamento	(0,93)	(0,78)	(0,33)
- da attività destinate alla vendita	-	-	-
- Perdita per azione base	(0,93)	(0,78)	(0,33)
- Perdita per azione diluito:			
- da attività in funzionamento	(0,77)	(0,72)	(0,30)
- da attività destinate alla vendita	-	-	-
- Perdita per azione diluito	(0,77)	(0,72)	(0,30)

(*) I dati relativi all'esercizio 2007 sono stati estratti dai dati comparativi riportati nel bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che differiscono dal bilancio consolidato dell'esercizio 2007 per la modalità di classificazione degli oneri finanziari capitalizzati. In particolare la riclassifica ha comportato una riduzione degli oneri finanziari e un incremento delle variazioni delle rimanenze per un importo complessivo di Euro 10,5 milioni.

Nella tabella che segue è riportato il conto economico consolidato complessivo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009 e 2008.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2009**	**2008**	**2007**
Utile (perdita) del periodo	**(255.658)**	**(213.737)**	**n.a.**
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:			
Differenze di cambio da conversione	(688)	1.707	n.a.
Variazione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	20.331	(9.387)	n.a.
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	(29.564)	(84.661)	n.a.
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	(2.173)	12.642	n.a.
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	**(12.094)**	**(79.699)**	**n.a.**
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	**(267.752)**	**(293.436)**	**n.a.**
Attribuibile a:			
Perdita del periodo attribuibile alla Capogruppo	(267.752)	(293.436)	n.a.
Perdita del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-	n.a.

Nella tabella che segue è riportata la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

(Migliaia di Euro)	Al 31 dicembre 2009	2008	2007
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita			
- Attività immateriali a vita definita	267	588	690
	267	588	690
Attività materiali			
- Investimenti immobiliari	1.254.067	1.286.390	1.324.989
- Immobili di proprietà	63.509	65.452	67.427
- Altri beni	13.217	14.063	13.991
	1.330.793	1.365.905	1.406.407
Altre attività non correnti			
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	18.822	41.770	41.872
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	73	5.872	15.661
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.562	16.293	50.796
di cui con parti correlate	*653*	*15.583*	*19.111*
- Crediti vari e altre attività non correnti	36.336	36.052	448
	56.793	99.987	108.777
Attività per imposte anticipate	59.330	90.170	40.000
Totale attività non correnti (A)	**1.447.183**	**1.556.650**	**1.555.874**
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	1.589.262	1.620.277	1.638.431
Lavori in corso su ordinazione	-	-	-
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	96.377	114.632	137.646
di cui con parti correlate	*2.470*	*2.465*	*2.617*
Titoli e partecipazioni	16	16	641
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	-	1.188	1.124
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	174.142	101.527	80.021
Totale attività correnti (B)	**1.859.797**	**1.837.640**	**1.857.863**
Attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria	13.842	-	14.269
di natura non finanziaria	-	-	-
Totale attività destinate alla vendita (C)	**13.842**	**-**	**14.269**
Totale attività (A+B+C)	**3.320.822**	**3.394.290**	**3.428.006**
Patrimonio netto:			
quota di pertinenza della Capogruppo	(57.996)	114.741	408.062
quota di pertinenza dei Terzi	-	-	-
Totale patrimonio netto (D)	**(57.996)**	**114.741**	**408.062**
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	1.468.859	2.147.875	2.330.431
Benefici a dipendenti	907	884	1.037
Passività per imposte differite	91.632	93.090	100.217
Fondi per rischi e oneri futuri	35.184	46.195	33.157
Debiti vari e altre passività non correnti	10.345	9.925	9.911
Totale passività non correnti (F)	**1.606.927**	**2.297.969**	**2.474.753**
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	1.536.245	740.424	304.681
Debiti tributari	4.141	3.675	7.451
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	231.505	237.481	233.059
di cui con parti correlate	4.589	4.407	3.300
Totale passività correnti (F)	**1.771.891**	**981.580**	**545.191**
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)	**3.378.818**	**3.279.549**	**3.019.944**
Totale patrimonio netto e passività (D + H)	**3.320.822**	**3.394.290**	**3.428.006**

Nella tabella che segue è riportato il rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
(Migliaia di Euro)	**2009**	**2008**	**2007**
Flusso monetario da attività di esercizio			
Perdita del periodo	(255.658)	(213.737)	(91.663)
Ammortamenti	27.594	24.592	24.740
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	65.667	108.396	17.166
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	18.381	(2.231)	(4.523)
Variazione fondi	(10.988)	12.885	5.463
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	23.911	(46.707)	(14.192)
Investimenti in portafoglio immobiliare	(32.117)	(45.696)	(395.996)
Cessioni di portafoglio immobiliare	30.349	22.759	60.185
Variazione netta delle attività e passività commerciali	9.946	13.403	(68.926)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di esercizio (A)	**(122.915)**	**(126.336)**	**(467.746)**
Flusso monetario da attività di investimento			
Investimenti in attività materiali	(4.438)	(45.421)	(386.919)
Cessioni di attività materiali	106	207	2.981
Investimenti/cessioni in attività immateriali	-	(29)	(191)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	7.749	91	(3.819)
Variazione dei crediti e delle attività finanziarie	100	(84.426)	8.417
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento (B)	**3.517**	**(129.578)**	**(379.531)**
Flusso monetario da attività finanziaria			
Variazione netta delle passività finanziarie	90.654	259.213	878.418
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto	-	-	22.673
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)	**185.554**	**259.213**	**901.091**
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	-	16.500	(14.269)
Flusso di cassa complessivo (E = A + B + C + D)	**66.156**	**19.799**	**39.545**
Cassa e altre disponibilità liquide all'inizio del periodo (F)	101.527	80.021	48.105
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)	6.459	1.707	(7.629)
Cassa e altre disponibilità liquide all'inizio del periodo (H = E + F + G)	**174.142**	**101.527**	**80.021**

Nelle tabelle che seguono sono riportati i prospetti dei movimenti di patrimonio netto consolidato relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, 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	Atili (perdite) accumulati incluso il risultato di periodo	Totale		
Saldo al 1° gennaio 2007	**282.567**	**59.518**	**7.838**	**67.787**	**51.897**	**469.607**	**-**	**469.607**
Movimenti del periodo 2007								
Operazioni in derivati	-	-	27.171	-	-	27.171	-	27.171
Fair value attività finanziarie	-	-	(12.097)	-	-	(12.097)	-	(12.097)
Altre minori	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**15.074**	**-**	**-**	**15.074**	**-**	**15.074**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN	**-**	**-**	**-**	**-**	(91.663)	(91.663)	**-**	**(91.663)**
Strumenti rappresentativi del PN	**-**	**-**	**-**	**22.673**	-	22.673	**-**	22.673
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione	-	-	-	(7.629)	-	(7.629)	-	(7.629)
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-	-
Determinazione risultato a riserva legale	-	-	-	3.036	(3.036)	-	-	-
Saldo al 31 dicembre 2007	**282.567**	**59.518**	**22.912**	**85.867**	**(42.802)**	**408.062**	**-**	**408.062**

	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 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)
Altre minori	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**(81.406)**	**-**	**-**	**(81.406)**	**-**	**(81.406)**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN	**-**	**-**	**-**	**-**	(213.737)	(213.737)	**-**	(213.737)
Strumenti rappresentativi del PN	**-**	**-**	**-**	**115**	-	115	**-**	115
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione	-	-	-	1.707	-	1.707	-	1.707
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-	-
Determinazione risultato a riserva legale	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 dicembre 2008	**282.567**	**59.518**	**(58.494)**	**87.689**	**(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**	**(58.494)**	**87.689**	**(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
Altre minori	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto	**-**	**-**	**(11.406)**	**-**	**-**	**(11.406)**	**-**	**(11.406)**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN	-	-	-	-	(255.658)	(255.658)	-	(255.658)
Strumenti rappresentativi del PN	-	-	-	115	-	115	-	115
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione	-	-	-	94.900	-	94.900	-	94.900
Dividendi corrisposti	-	-	-	(688)	-	(688)	-	(688)
Determinazione risultato a riserva legale	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 dicembre 2009	**282.567**	**59.518**	**(69.900)**	**182.016**	**(512.197)**	**(57.996)**	**-**	**(57.996)**

Di seguito sono riportate le relazioni della società di revisione sui bilanci consolidati del Gruppo relative al triennio 2009-2007.

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)

(2)

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.

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob – Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 – **Bologna** 40122 Via delle Lame 111 Tel. 051526611 – **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 – **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 – **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 – **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 30 Tel. 08136181 – **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 – **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 – **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 – **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 – **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 – **Trento** 38100 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 – **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 – **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel.0458002561

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)

(2)

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiusa, 2
20123 Milano

Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 del D Lgs. 24.2.1998, n. 58

Agli Azionisti
della Risanamento S.p.A.

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, della Risanamento S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Risanamento") chiuso al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Amministratori della Risanamento S.p.A.. 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 10 aprile 2007.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2007 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 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, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso a tale data.

4. Nella relazione sulla gestione, gli Amministratori segnalano, in merito al presupposto della continuità aziendale, il rallentamento dei flussi di cassa della gestione corrente generati da operazioni di cessione del portafoglio immobiliare *trading*, dovuto al mutato scenario del mercato immobiliare; essi forniscono, inoltre, nelle note al bilancio, le informazioni sul rischio di liquidità, sull'esposizione debitoria complessiva e sull'indebitamento finanziario netto, che

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.303.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 0343-4000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.13381 del 16/7/1997

al 31 dicembre 2007 ammontava a circa 2.554 milioni di euro, inclusivo di passività finanziarie correnti per circa 305 milioni di euro. Tale situazione, secondo gli Amministratori, ha influito sul risultato d'esercizio, che si è chiuso con una perdita di 92 milioni di euro ed ha portato all'attuale situazione di tensione finanziaria.

Gli Amministratori, onde evitare che la situazione di tensione finanziaria possa compromettere la normale operatività del Gruppo, hanno pianificato di accelerare l'attività di cessione di un portafoglio immobiliare *trading* del valore stimato in circa un miliardo di euro nei prossimi 18 mesi; è stato, inoltre, pianificato che l'attività di cessione venga supportata dal raggiungimento di un accordo con un istituto di credito, finalizzato all'ottenimento di una linea di credito da 150 milioni di euro, destinata a finanziare il fabbisogno corrente a supporto dell'esecuzione delle cessioni con tempistiche coerenti con le scadenze dei debiti finanziari e della gestione operativa. Inoltre, gli Amministratori hanno intrapreso le azioni richieste per il rifinanziamento dei debiti finanziari aventi scadenza immediata per complessivi 120 milioni di euro, necessario qualora non dovesse concretizzarsi la vendita, attualmente in corso di trattativa, degli immobili cui gli stessi sono riferiti.

La capacità di far fronte alle scadenze immediate e, più in generale, il riequilibrio economico e finanziario del Gruppo, considerati dagli Amministratori ai fini della redazione del bilancio con principi di continuità aziendale, sono strettamente connessi alla realizzazione del piano di cessioni sopra citato, la cui esecuzione necessita, inoltre, di essere supportata dal completamento degli accordi con gli istituti bancari finanziatori, ad oggi in corso di finalizzazione.

Milano, 14 aprile 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto Romeo
(Socio)

Di seguito sono riportate le relazioni della società di revisione sui bilanci di esercizio dell'Emittente relative al triennio 2009-2007:

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.

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob – Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 – **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 – **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 – **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 – **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 – **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 – **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 – **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 – **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 – **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 – **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 – **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 – **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 – **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel.0458002561

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)

(2)

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.

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob – Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 – **Bologna** 40122 Via delle Lame 111 Tel. 051526611 – **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wührer 23 Tel. 0303697501 – **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 – **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 – **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 30 Tel. 08136181 – **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 – **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 – **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 – **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 – **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 – **Trento** 38100 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 – **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 – **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel.0458002561

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)

(2)

Ernst & Young

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiusa, 2
20123 Milano

tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 del D. Lgs. 24.2.1998, n. 58

Agli Azionisti
della Risanamento S.p.A.

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, della Risanamento S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Amministratori della Risanamento S.p.A.. 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 da noi emessa in data 10 aprile 2007.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2007 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 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, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della Risanamento S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.

4. Nella relazione sulla gestione, gli Amministratori segnalano, in merito al presupposto della continuità aziendale, il rallentamento dei flussi di cassa della gestione corrente generati da operazioni di cessione del portafoglio immobiliare *trading*, dovuto al mutato scenario del mercato immobiliare; essi forniscono, inoltre, nelle note al bilancio, le informazioni sul rischio di liquidità, sull'esposizione debitoria complessiva e sull'indebitamento finanziario netto, che

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.303.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00433000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

al 31 dicembre 2007 ammontava a circa 837 milioni di euro, inclusivo di passività finanziarie correnti per circa 353 milioni di euro (di cui verso società del Gruppo per 166 milioni di euro). Tale rallentamento, secondo gli Amministratori, ha influito sul risultato d'esercizio, che si è chiuso con una perdita di 14 milioni di euro, e ha portato la Società ed il Gruppo all'attuale situazione di tensione finanziaria.

Gli Amministratori, onde evitare che la situazione di tensione finanziaria possa compromettere la normale operatività della Società e del Gruppo, hanno pianificato di accelerare l'attività di cessione di un portafoglio immobiliare, detenuto dal Gruppo per *trading*, del valore stimato in circa un miliardo di euro, nei prossimi 18 mesi; è stato pianificato che l'attività di cessione venga supportata dal raggiungimento di un accordo con un istituto di credito, finalizzato all'ottenimento di una linea di credito da 150 milioni di euro, destinata a finanziare il fabbisogno corrente a supporto dell'esecuzione delle cessioni con tempistiche coerenti con le scadenze dei debiti finanziari e della gestione operativa. Inoltre, gli Amministratori hanno intrapreso le azioni richieste per il rifinanziamento dei debiti finanziari di alcune controllate, aventi scadenza immediata per complessivi 120 milioni di euro, necessario qualora non dovesse concretizzarsi la vendita, attualmente in corso di trattativa, degli immobili cui gli stessi sono riferiti.

La capacità di far fronte alle scadenze immediate e, più in generale, il riequilibrio economico e finanziario della Società e del Gruppo, considerati dagli Amministratori ai fini della redazione del bilancio con principi di continuità aziendale, sono strettamente connessi alla realizzazione del piano di cessioni sopra citato, la cui esecuzione necessita, inoltre, di essere supportata dal completamento degli accordi con gli istituti bancari finanziatori, ad oggi in corso di finalizzazione.

Milano, 14 aprile 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto Romeo
(Socio)

20.1.2 *Informazioni finanziarie per il semestre chiuso al 30 giugno 2010*

Si precisa preliminarmente che il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2009 non è stato oggetto di attività di revisione contabile.mentre il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 è stato oggetto di revisione limitata da parte di PwC.

Nella tabella che segue è riportato il conto economico consolidato per i semestri chiusi al 30 giugno 2010 e 2009.

	Semestre chiuso al 30 giugno	
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**
Ricavi	425.029	55.594
di cui con parti correlate	*24*	-
Variazione delle rimanenze	(357.493)	(14.532)
di cui con parti correlate	-	*(29.434)*
Altri proventi	18.756	8.333
di cui con parti correlate	*165*	-
Valore della produzione	**86.292**	**49.395**
Acquisti di immobili	-	-
di cui con parti correlate	-	-
Costi per servizi	(20.644)	(33.229)
di cui con parti correlate	-	-
Costi del personale	(3.403)	(4.053)
di cui non ricorrenti	-	-
Altri costi operativi	(14.612)	(20.814)
di cui con parti correlate	-	-
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)	**47.633**	**(8.701)**
Ammortamenti	(13.624)	(14.395)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(80.573)	(27.958)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**(46.564)**	**(51.054)**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	-	(11.070)
Proventi finanziari	45.987	4.013
di cui con parti correlate	-	*287*
Oneri finanziari	(63.050)	(87.151)
di cui con parti correlate	-	(77)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(63.627)**	**(145.262)**
Imposte sul reddito del periodo	(849)	(25.903)
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAME	**(64.476)**	**(171.165)**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	-	-
RISULTATO DEL PERIODO	**(64.476)**	**(171.165)**
Attribuibile a:		
- Perdita del periodo attribuibile alla Capogruppo	**(64.476)**	**(171.165)**
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-

	Semestre chiuso al 30 giugno	
(euro)	**2010**	**2009**
- Perdita per azione base:		
- da attività in funzionamento	(0,24)	(0,62)
- da attività destinate alla vendita	-	-
- Perdita per azione base	(0,24)	(0,62)
- Perdita per azione diluito:		
- da attività in funzionamento	(0,21)	(0,58)
- da attività destinate alla vendita	-	-
- Perdita per azione diluito	(0,21)	(0,58)

Nella tabella che segue è riportato il conto economico consolidato complessivo per i semestri chiusi al 30 giugno 2010 e 2009.

	Semestre chiuso al 30 giugno	
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**
Utile (perdita) del periodo	**(64.476)**	**(171.165)**
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:		
Differenze di cambio da conversione	681	-160
Variazione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	-	20.331
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	(42.716)	(21.110)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	3.813	-2.557
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	**(38.222)**	**(3.496)**
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	**(102.698)**	**(174.661)**
Attribuibile a:		
Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(102.698)	(174.661)
Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-

Nella tabella che segue è riportata la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata al 30 giugno 2010 e al 31 dicembre 2009.

(Migliaia di Euro)	Al 30 giugno 2010	Al 31 dicembre 2009
Attività non correnti:		
Attività immateriali		
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita	-	-
- Attività immateriali a vita definita	255	267
	255	267
Attività materiali		
- Investimenti immobiliari	1.220.538	1.254.067
- Immobili di proprietà	62.296	63.509
- Altri beni	13.034	13.217
	1.295.868	1.330.793
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)	47	73
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.226	1.562
di cui con parti correlate	*710*	*653*
- Crediti vari e altre attività non correnti	36.760	36.336
	56.855	56.793
Attività per imposte anticipate	55.932	59.330
Totale attività non correnti (A)	**1.408.910**	**1.447.183**
Attività correnti:		
Portafoglio immobiliare	1.267.715	1.589.262
Lavori in corso su ordinazione	-	-
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	101.869	96.377
di cui con parti correlate	*2.626*	*2.470*
Titoli e partecipazioni	16	16
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	-	-
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	62.728	174.142
Totale attività correnti (B)	**1.432.328**	**1.859.797**
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)	**2.841.238**	**3.320.822**
Patrimonio netto:		
quota di pertinenza della Capogruppo	(160.637)	(57.996)
quota di pertinenza dei Terzi	-	-
Totale patrimonio netto (D)	**(160.637)**	**(57.996)**
Passività non correnti:		
Passività finanziarie non correnti	1.824.041	1.468.859
Benefici a dipendenti	829	907
Passività per imposte differite	85.322	91.632
Fondi per rischi e oneri futuri	113.665	35.184
Debiti vari e altre passività non correnti	8.578	10.345
Totale passività non correnti (F)	**2.032.435**	**1.606.927**
Passività correnti:		
Passività finanziarie correnti	902.500	1.536.245
Debiti tributari	6.230	4.141
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	60.710	231.505
di cui con parti correlate	*5.212*	*4.589*
Totale passività correnti (F)	**969.440**	**1.771.891**
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)	**3.001.875**	**3.378.818**
Totale patrimonio netto e passività (D + H)	**2.841.238**	**3.320.822**

Nella tabella che segue è riportato il rendiconto finanziario consolidato per i periodi di semestri chiusi al al 30 giugno 2010 e 2009.

	Semestre chiuso al 30 giugno	
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**
Flusso monetario da attività di esercizio		
Utile/(Perdita) del periodo	(64.476)	(171.165)
Ammortamenti	13.624	14.395
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	62.412	54.449
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	(805)	18.397
Variazione fondi	30.603	(10.715)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	902	25.375
Investimenti in portafoglio immobiliare	(14.167)	(17.887)
Cessioni di portafoglio immobiliare	374.450	3.378
Variazione netta delle attività e passività commerciali	(165.092)	9.571
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di esercizio (A)	**237.451**	**(74.202)**
Flusso monetario da attività di investimento		
Investimenti in attività materiali	(312)	(376)
Cessioni di attività materiali	-	76
Investimenti/cessioni in attività immateriali	-	-
Investimenti/cessioni in partecipazioni	-	5.305
Variazione dei crediti e delle attività finanziarie	(989)	(1.388)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento (B)	**(1.301)**	**3.617**
Flusso monetario da attività finanziaria		
Variazione netta delle passività finanziarie	(354.436)	55.486
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto	-	-
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento	-	-
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)	-	-
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività finanziaria (C)	**(354.436)**	**55.486**
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	4.467	-
Flusso di cassa complessivo (E = A + B + C + D)	**(113.819)**	**(15.099)**
Cassa e altre disponibilità liquide all'inizio del periodo (F)	174.142	101.527
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)	2.405	2.985
Cassa e altre disponibilità liquide all'inizio del periodo (H = E + F + G)	**62.728**	**89.413**

Nelle tabelle che seguono sono riportati i prospetti dei movimenti di patrimonio netto consolidato relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2010 e 2009, suddiviso tra patrimonio netto di competenza della capogruppo e 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 2009	**282.567**	**59.518**	**(58.494)**	**87.689**	**(256.539)**	**114.741**	**-**	**114.741**
Movimenti del periodo								
Operazioni in derivati	-	-	(18.196)	-	-	(18.196)	-	(18.196)
Fair value attività finanziarie	-	-	14.860	-	-	14.860	-	14.860
Altre minori	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a Patrimonio netto	**-**	**-**	**(3.336)**	**-**	**-**	**(3.336)**	**-**	**(3.336)**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN	**-**	**-**	**-**	**-**	(171.165)	(171.165)	**-**	**(171.165)**
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto	-	-	-	57	-	57	-	57
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione	-	-	-	(160)	-	(160)	-	(160)
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-	-
Determinazione risultato a riserva legale	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 30 giugno 2009	**282.567**	**59.518**	**(61.830)**	**87.586**	**(427.704)**	**(59.863)**	**-**	**(59.863)**

	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**	**(68.881)**	**180.997**	**(512.197)**	**(57.996)**	**-**	**(57.996)**
Movimenti del periodo								
Operazioni in derivati	-	-	(38.903)	-	-	(38.903)	-	(38.903)
Fair value attività finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-
Altre minori	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a Patrimonio netto	**-**	**-**	**(38.903)**	**-**	**-**	**(38.903)**	**-**	**(38.903)**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN	**-**	**-**	**-**	**-**	(64.476)	(64.476)	**-**	**(64.476)**
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto	-	-	-	57	-	57	-	57
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione	-	-	-	681	-	681	-	681
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-	-
Determinazione risultato a riserva legale	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 30 giugno 2010	**282.567**	**59.518**	**(107.784)**	**181.735**	**(576.673)**	**(160.637)**	**-**	**(160.637)**

Di seguito è riportata la relazione della società di revisione sul bilancio consolidato abbreviato del Gruppo al 30 giugno 2010.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli Azionisti di
Risanamento SpA

1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative specifiche di Risanamento SpA (la "Società") e controllate ("Gruppo") al 30 giugno 2010. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla CONSOB con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 14 aprile 2010 e in data 16 settembre 2009.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo al 30 giugno 2010 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 27 settembre 2010

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)

20.1.3 *Informazioni finanziarie per il periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010*

Nella tabella che segue è riportato il conto economico consolidato per i periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009.

	Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre	
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**
Ricavi	490.575	104.833
di cui con parti correlate	*36*	-
Variazione delle rimanenze	(398.584)	(27.088)
di cui con parti correlate	*0*	*(29.434)*
Altri proventi	23.978	11.068
di cui con parti correlate	*253*	-
Valore della produzione	**115.969**	**88.813**
Acquisti di immobili		-
di cui con parti correlate		-
Costi per servizi	(28.933)	(46.586)
di cui con parti correlate		-
Costi del personale	(4.796)	(5.572)
di cui non ricorrenti		-
Altri costi operativi	(17.730)	(39.046)
di cui con parti correlate		*(287)*
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)	**64.510**	**(2.391)**
Ammortamenti	(20.414)	(21.117)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(81.327)	(28.846)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**(37.231)**	**(52.354)**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto		(12.134)
Proventi finanziari	47.029	5.005
di cui con parti correlate		*397*
Oneri finanziari	(94.956)	(127.223)
di cui con parti correlate		*(77)*
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(85.158)**	**(186.706)**
Imposte sul reddito del periodo	(882)	(26.514)
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAME	**(86.040)**	**(213.220)**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita		
RISULTATO DEL PERIODO	**(86.040)**	**(213.220)**
Attribuibile a:		
- Perdita del periodo attribuibile alla Capogruppo	**(86.040)**	**(213.220)**

	Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre	
(euro)	**2010**	**2009**
- Perdita per azione base:		
- da attività in funzionamento	(0,31)	(0,78)
- da attività destinate alla vendita		
- Perdita per azione base	(0,31)	(0,78)
- Perdita per azione diluito:		
- da attività in funzionamento	(0,28)	(0,72)
- da attività destinate alla vendita		
- Perdita per azione diluito	(0,28)	(0,72)

Nella tabella che segue è riportato il conto economico consolidato complessivo per i periodi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009.

	Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre	
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**
Utile (perdita) del periodo	**(86.040)**	**(213.220)**
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:		
Differenze di cambio da conversione	2.653	(1.131)
Variazione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	-	20.331
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	(47.398)	(32.768)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	3.492	(1.324)
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	**(41.253)**	**(14.892)**
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	**(127.293)**	**(228.112)**
Attribuibile a:		
Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(127.293)	(228.112)
Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		

Nella tabella che segue è riportata la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata al 30 settembre 2010 e al 31 dicembre 2009.

(Migliaia di Euro)	Al 30 settembre 2010	Al 31 dicembre 2009
Attività non correnti:		
Attività immateriali		
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita	-	-
- Attività immateriali a vita definita	249	267
	249	267
Attività materiali		
- Investimenti immobiliari	1.197.071	1.254.067
- Immobili di proprietà	52.698	63.509
- Altri beni	13.023	13.217
	1.262.792	1.330.793
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)	47	73
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.161	1.562
di cui con parti correlate	*746*	*653*
- Crediti vari e altre attività non correnti	37.004	36.336
	57.034	56.793
Attività per imposte anticipate	54.333	59.330
Totale attività non correnti (A)	**1.374.408**	**1.447.183**
Attività correnti:		
Portafoglio immobiliare	1.226.267	1.589.262
Lavori in corso su ordinazione		-
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	91.953	96.377
di cui con parti correlate	*2.703*	*2.470*
Titoli e partecipazioni	16	16
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti		-
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	65.212	174.142
Totale attività correnti (B)	**1.383.448**	**1.859.797**
Attività destinate alla vendita:		
di natura finanziaria		13.842
di natura non finanziaria	9.331	-
Totale attività destinate alla vendita (C)	**9.331**	**13.842**
Totale attività (A+B+C)	**2.767.187**	**3.320.822**
Patrimonio netto:		
quota di pertinenza della Capogruppo	(185.232)	(57.996)
quota di pertinenza dei Terzi		-
Totale patrimonio netto (D)	**(185.232)**	**(57.996)**
Passività non correnti:		
Passività finanziarie non correnti	1.801.726	1.468.859
Benefici a dipendenti	862	907
Passività per imposte differite	83.688	91.632
Fondi per rischi e oneri futuri	113.867	35.184
Debiti vari e altre passività non correnti	8.277	10.345
Totale passività non correnti (F)	**2.008.420**	**1.606.927**
Passività correnti:		
Passività finanziarie correnti	892.316	1.536.245
Debiti tributari	5.583	4.141
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	46.100	231.505
di cui con parti correlate	*5.212*	*4.589*
Totale passività correnti (F)	**943.999**	**1.771.891**
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)	**2.952.419**	**3.378.818**
Totale patrimonio netto e passività (D + H)	**2.767.187**	**3.320.822**

Nella tabella che segue è riportato il rendiconto finanziario consolidato per i periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009.

	Periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre	
(Migliaia di Euro)	**2010**	**2009**
Flusso monetario da attività di esercizio		
Utile/(Perdita) del periodo	(86.040)	(213.220)
Ammortamenti	20.414	21.117
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	60.058	56.499
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	(805)	18.397
Variazione fondi	30.838	4.658
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	544	25.779
Investimenti in portafoglio immobiliare	(15.726)	(27.529)
Cessioni di portafoglio immobiliare	418.502	25.698
Variazione netta delle attività e passività commerciali	(174.355)	15.134
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di esercizio (A)	**253.430**	**(73.467)**
Flusso monetario da attività di investimento		
Investimenti in attività materiali	(418)	(376)
Cessioni di attività materiali	-	106
Investimenti/cessioni in attività immateriali	-	-
Investimenti/cessioni in partecipazioni	-	7.737
Variazione dei crediti e delle attività finanziarie	(267)	(1.993)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento (B)	**(685)**	**5.474**
Flusso monetario da attività finanziaria		
Variazione netta delle passività finanziarie	(369.005)	63.933
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto	-	-
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento	-	-
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)	-	-
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività finanziaria (C)	**(369.005)**	**63.933**
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	6.934	-
Flusso di cassa complessivo (E = A + B + C + D)	**(109.326)**	**(4.060)**
Cassa e altre disponibilità liquide all'inizio del periodo (F)	174.142	101.527
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)	396	9.263
Cassa e altre disponibilità liquide all'inizio del periodo (H = E + F + G)	**65.212**	**106.730**

Nelle tabelle che seguono sono riportati i prospetti dei movimenti di patrimonio netto consolidato relativi ai periodi di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e 2009, suddiviso tra patrimonio netto di competenza della capogruppo e 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 2009	**282.567**	**59.518**	**(58.494)**	**87.689**	**(256.539)**	**114.741**	**-**	**114.741**
Movimenti del periodo								
Operazioni in derivati	-	-	(28.621)	-	-	(28.621)	-	(28.621)
Fair value attività finanziarie	-	-	14.860	-	-	14.860	-	14.860
Altre minori	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a Patrimonio netto	**-**	**-**	**(13.761)**	**-**	**-**	**(13.761)**	**-**	**(13.761)**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN	**-**	**-**	**-**	**-**	(213.220)	(213.220)	**-**	**(213.220)**
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto	-	-	-	86	-	86	-	86
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione	-	-	-	(1.131)	-	(1.131)	-	(1.131)
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-	-
Determinazione risultato a riserva legale	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 30 settembre 2009	**282.567**	**59.518**	**(72.255)**	**86.644**	**(469.759)**	**(113.285)**	**-**	**(113.285)**

	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**	**(68.881)**	**180.997**	**(512.197)**	**(57.996)**	**-**	**(57.996)**
Movimenti del periodo								
Operazioni in derivati	-	-	(43.906)	-	-	(43.906)	-	(43.906)
Fair value attività finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-
Altre minori	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a Patrimonio netto	**-**	**-**	**(43.906)**	**-**	**-**	**(43.906)**	**-**	**(43.906)**
Utili perdite del periodo rilevate direttamente a PN	**-**	**-**	**-**	**-**	(86.040)	(86.040)	**-**	**(86.040)**
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto	-	-	-	57	-	57	-	57
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione	-	-	-	2.653	-	2.653	-	2.653
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-	-
Determinazione risultato a riserva legale	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 30 settembre 2010	**282.567**	**59.518**	**(112.787)**	**183.707**	**(598.237)**	**(185.232)**	**-**	**(185.232)**

Di seguito è riportata la relazione della società di revisione sul bilancio consolidato abbreviato del Gruppo per il periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO ABBREVIATO

Al Consiglio di Amministrazione di
Risanamento SpA

1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative specifiche di Risanamento SpA (la "Società") e controllate ("Gruppo") al 30 settembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato intermedio abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla CONSOB con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato intermedio abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato intermedio abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato intermedio abbreviato.

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 43 dell'Albo Consob – Altri Uffici: **Bari** 70125 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 – **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186911 – **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wührer 23 Tel. 0303697501 – **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 – **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 – **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 – **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 0498762677 – **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 – **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 – **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 – **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 – **Trento** 38100 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 – **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 – **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel.0458002561

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente presentati ai fini comparativi si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 14 aprile 2010. Il bilancio consolidato intermedio abbreviato presenta ai fini comparativi i dati relativi al bilancio consolidato intermedio abbreviato dell'anno precedente, che non sono stati da noi esaminati. Le conclusioni da noi raggiunte nella presente relazione non si estendono, pertanto, a tali dati.

3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato intermedio abbreviato del Gruppo al 30 settembre 2010 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 12 novembre 2010

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)

20.2 Informazioni finanziarie pro-forma

Il presente paragrafo include il documento "*Situazione Patrimoniale Consolidata Pro-forma al 30 settembre 2010 e Conti Economici Consolidati Pro-forma relativi al periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010 e all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 del Gruppo Risanamento*", predisposto per rappresentare i principali effetti sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed 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 28 dicembre 2010, 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.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

RISANAMENTO SpA
Milano

RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE CONSOLIDATA PRO-FORMA AL 30 SETTEMBRE 2010 E DEI CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PRO-FORMA PER IL PERIODO DI NOVE MESI CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2010 E PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2009

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE CONSOLIDATA PRO-FORMA AL 30 SETTEMBRE 2010 E DEI CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PRO-FORMA PER IL PERIODO DI NOVE MESI CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2010 E PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2009

Al Consiglio di Amministrazione di
Risanamento SpA

1 Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale consolidata pro-forma al 30 settembre 2010 e ai conti economici consolidati pro-forma per il periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 corredati delle note esplicative (i "Prospetti Pro-forma") di Risanamento SpA (la "Società") e delle sue controllate (il "Gruppo Risanamento").

Tali prospetti derivano dai dati storici relativi al

1) bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2009,
2) bilancio consolidato abbreviato della Società al 30 settembre 2010,

nonché dalle scritture di rettifica pro-forma a essi applicate e da noi esaminate.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 14 aprile 2010.

Il bilancio consolidato abbreviato al 30 settembre 2010 è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 11 novembre 2010.

La revisione contabile limitata, con riferimento all'attività svolta sul summenzionato bilancio consolidato abbreviato, è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio, nell'analisi dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa. Di conseguenza, non abbiamo espresso un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato abbreviato sopraindicato.

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob – Altri Uffici: **Bari** 70125 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 – **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186911 – **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wührer 23 Tel. 0303697501 – **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 – **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 – **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 – **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 0498762677 – **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 – **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 – **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 – **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 – **Trento** 38100 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 – **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 – **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel.0458002561

I Prospetti Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti delle seguenti operazioni:

1) cessione dell'area Falck di Sesto San Giovanni (MI) ("Area ex-Falck") da parte della controllata Immobiliare Cascina Rubina Srl in favore di Sesto Immobiliare SpA, il cui contratto è stato stipulato in data 22 ottobre 2010 e
2) 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, perfezionatasi in data 9 dicembre 2010.

Di seguito le cessioni dell'Area ex-Falck e di Etoile Madison Corp. sono congiuntamente definite come l'"Operazione".

2 I Prospetti Pro-forma sono stati predisposti per l'inclusione degli stessi nel prospetto informativo da redigersi in conformità alle previsioni del Regolamento CE n° 809/2004 e degli schemi al medesimo allegati, relativo all'offerta in opzione agli aventi diritto, nonché all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana SpA, di n° 536.714.338 azioni ordinarie della Società.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti 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 e sulla situazione patrimoniale del Gruppo Risanamento dell'Operazione, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 settembre 2010 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2010 e all'inizio dell'esercizio 2009. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti 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 dei Prospetti Pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

3 Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella comunicazione 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 Dal lavoro svolto nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate dalla Società per la redazione dei Prospetti Pro-forma non siano ragionevoli, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili non corretti.

Milano, 28 dicembre 2010

PricewaterhouseCoopers SpA

Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)

(3)

Situazione patrimoniale consolidata pro-forma al 30 settembre 2010 e conti economici consolidati pro-forma per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 del gruppo risanamento

I. Premessa

Il presente documento contiene la situazione patrimoniale consolidata pro-forma al 30 settembre 2010 e i conti economici consolidati pro-forma per il periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 di Risanamento S.p.A. ("**Risanamento**" o la "**Società**") e delle sue controllate (il "**Gruppo**" o il "**Gruppo Risanamento**"), corredati dalle relative note esplicative (congiuntamente anche i "**Prospetti Pro-forma**").

I Prospetti Pro-forma sono stati redatti ai fini della loro 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'offerta in opzione agli aventi diritto, nonché all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario, segmento Standard, organizzato e gestito da Borsa Italiana SpA di n°536.714.338 azioni ordinarie della Società, con riferimento alle seguenti operazioni:

1) cessione dell'area Falck di Sesto San Giovanni (MI) ("**Area ex-Falck**") da parte della controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. ("**ICR**") in favore di Sesto Immobiliare S.p.A. ("**Sesto Immobiliare**"), perfezionata in data 22 ottobre 2010;
2) cessione delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale della controllata Etoile Madison Corp. ("**Etoile Madison**") da 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".

I Prospetti Pro-forma sono stati predisposti al fine di simulare i principali effetti dell'Operazione sulla situazione patrimoniale ed economica del Gruppo, come se la stessa fosse virtualmente avvenuta il 30 settembre 2010 con riferimento agli effetti patrimoniali e al 1 gennaio 2010 e al 1 gennaio 2009 con riferimento agli affetti economici.

Occorre tuttavia segnalare che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate (1 gennaio 2009, 1 gennaio 2010 e 30 settembre 2010), non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

In ultimo, si segnala che i Prospetti Pro-forma, di seguito riportati, non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo e non devono, pertanto, essere utilizzati in tal senso.

II. Ipotesi di base, principi contabili e assunzioni sottostanti la redazione dei Prospetti Pro-forma

I Prospetti Pro-forma sono stati predisposti secondo criteri di valutazione coerenti con quelli applicati dalla Società nella redazione:

1) del bilancio consolidato abbreviato per i nove mesi chiusi al 30 settembre 2010, incluso nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 del Gruppo Risanamento,
2) del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 del Gruppo Risanamento e conformemente alla normativa di riferimento.

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti 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, i Prospetti Pro-forma sono stati redatti rettificando i dati storici contenuti:

1) nel bilancio consolidato abbreviato per i nove mesi chiusi al 30 settembre 2010, incluso nel resoconto intermedi di gestione al 30 settembre 2010 del Gruppo Risanamento, assoggettato a revisione contabile limitata dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers SpA, che ha emesso la propria relazione in data 12 novembre 2010;
2) nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 del Gruppo Risanamento, assoggettato a revisione contabile dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers SpA, che ha emesso la propria relazione in data 14 aprile 2010.

Si segnala, tuttavia, che le informazioni contenute nei Prospetti 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. Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto a quelle dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti con riferimento alla situazione patrimoniale consolidata pro-forma e i conti economici consolidati pro-forma, questi ultimi devono essere letti ed interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili con lo stato patrimoniale pro-forma.

Si precisa che tutte le informazioni riportate nel presente documento sono espresse in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

III. Breve 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 IntesaSanpaolo 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 di un immobile sito in New York, 660 Madison Avenue (l'"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.

Secondo i termini del contratto, il Prezzo Etoile Madison sarà soggetto ad aggiustamento sulla base dei seguenti parametri riferiti al Gruppo Etoile Madison: liquidità, crediti e debiti commerciali, depositi cauzionali relativi ai contratti di locazione stipulati da Etoile 660 Madison LLC. Gli importi corrispondenti a tali parametri alla data di esecuzione dovranno essere calcolati dall'Acquirente entro 90 giorni dalla data di esecuzione della cessione (quindi entro il 9 marzo 2011) e confrontati con la stima degli importi corrispondenti agli stessi parametri riferiti alla data di esecuzione della cessione, con conseguente aggiustamento del prezzo in aumento o in riduzione a seconda delle differenze riscontrate per i diversi parametri. Alla data di predisposizione del presente documento non è possibile stimare tale eventuale differenza, che, conseguentemente, non è stata inclusa nei Prospetti Pro-forma.

IV. Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 30 settembre 2010 e conti economici consolidati pro-forma per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 del Gruppo

Nelle seguenti tabelle sono rappresentate per tipologia le rettifiche pro-forma effettuate per rappresentare gli effetti significativi dell'oiperazione sullo stato patrimoniale consolidato al 30 settembre 2010 e sui conti economici consolidati per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 del Gruppo.

Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 30 settembre 2010 del Gruppo Risanamento

(valori espressi in migliaia di Euro)	Stato patrimoniale consolidato del Gruppo Risanamento al 30 settembre 2010	Rettifiche pro forma		Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 30 settembre 2010 del Gruppo Risanamento
		Cessione Area Falck	Cessione Etoile Madison	
	A	**B**	**C**	**A+B+C**
Attività non correnti:				
Attività immateriali				
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita	0	0	0	0
- Attività immateriali a vita definita	249	0	0	249
	249	**0**	**0**	**249**
Attività materiali				
- Investimenti immobiliari	1.197.071	0	(170.791)	1.026.280
- Immobili di proprietà	52.698	0	0	52.698
- Altri beni	13.023	0	0	13.023
	1.262.792	**0**	**(170.791)**	**1.092.001**
Altre attività non correnti				
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	18.822	0	0	18.822
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	47	0	0	47
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.161	0	0	1.161
di cui con parti correlate	*746*	*0*	*0*	*746*
- Crediti vari e altre attività non correnti	37.004	0	4.541	41.545
	57.034	**0**	**4.541**	**61.575**
Attività per imposte anticipate	54.333	(20.949)	0	33.384
Totale attività non correnti	**1.374.408**	**(20.949)**	**(166.250)**	**1.187.209**
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	1.226.267	(334.473)	0	891.794
Lavori in corso su ordinazione	0	0	0	0
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	91.953	(43.607)	1.647	49.993
di cui con parti correlate	*2.703*	*0*	*0*	*2.703*
Titoli e partecipazioni	16	0	0	16
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	0	289	0	289
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	65.212	106.937	(10.056)	162.093
Totale attività correnti	**1.383.448**	**(270.854)**	**(8.409)**	**1.104.185**
Attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria	0	0	0	0
di natura non finanziaria	9.331	(9.331)	0	0
Totale attività destinate alla vendita	**9.331**	**(9.331)**	**0**	**0**
Totale attività	**2.767.187**	**(301.134)**	**(174.659)**	**2.291.394**
Patrimonio netto:				
quota di pertinenza della Capogruppo	(185.232)	(6.421)	23.619	(168.034)
quota di pertinenza dei Terzi	0	0	0	0
Totale patrimonio netto	**(185.232)**	**(6.421)**	**23.619**	**(168.034)**
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	1.801.726	(274.333)	0	1.527.393
Benefici a dipendenti	862	0	0	862
Passività per imposte differite	83.688	(26.406)	0	57.282
Fondi per rischi e oneri futuri	113.867	0	0	113.867
Debiti vari e altre passività non correnti	8.277	0	(473)	7.804
Totale passività non correnti	**2.008.420**	**(300.739)**	**(473)**	**1.707.208**
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	892.316	(1.846)	(201.743)	688.727
Debiti tributari	5.583	5.412	0	10.995
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	46.100	2.460	3.938	52.498
di cui con parti correlate	*5.212*	*0*	*0*	*5.212*
Totale passività correnti	**943.999**	**6.026**	**(197.805)**	**752.220**
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria	0	0	0	0
di natura non finanziaria	0	0	0	0
Totale passività correlate ad attività destinate alla vendita	0	0	0	0
Totale passività	**2.952.419**	**(294.713)**	**(198.278)**	**2.459.428**
Totale patrimonio netto e passività	**2.767.187**	**(301.134)**	**(174.659)**	**2.291.394**

Conto economico consolidato pro-forma relativo al periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 del Gruppo Risanamento

(valori espressi in migliaia di Euro)	Conto economico consolidato del Gruppo Risanamento al 30 settembre 2010	Rettifiche pro forma		Conto economico consolidato pro-forma al 30 settembre 2010 del Gruppo Risanamento
		Cessione Area Falck	Cessione Etoile Madison	
	D	**E**	**F**	**D+E+F**
Ricavi	490.575	0	(9.188)	481.387
di cui con parti correlate	*36*	*0*	*0*	*36*
Variazione delle rimanenze	(398.584)	(4.441)	0	(403.025)
di cui con parti correlate	*0*	*0*	*0*	*0*
Altri proventi	23.978	0	(1.226)	22.752
di cui con parti correlate	*253*	*0*	*0*	*253*
Valore della produzione	**115.969**	**(4.441)**	**(10.414)**	**101.114**
Acquisti di immobili	0	0	0	0
di cui con parti correlate	0	0	0	0
Costi per servizi	(28.933)	732	2.607	(25.594)
di cui con parti correlate	*0*	*0*	*0*	*0*
Costi del personale	(4.796)	0	0	(4.796)
di cui non ricorrenti	*0*	*0*	*0*	*0*
Altri costi operativi	(17.730)	620	2.911	(14.199)
di cui con parti correlate	0	0	0	0
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI,			**0**	**0**
PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA'			**0**	**0**
NON CORRENTI (EBITDA)	**64.510**	**(3.089)**	**(4.896)**	**56.525**
Ammortamenti	(20.414)	281	4.053	(16.080)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore			0	0
di attività non ricorrenti	(81.327)	0	39.319	(42.008)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**(37.231)**	**(2.808)**	**38.476**	**(1.563)**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate			0	0
secondo il metodo del patrimonio netto	0	0	0	0
Proventi finanziari	47.029	0	(9)	47.020
di cui con parti correlate	*0*	*0*	*0*	*0*
Oneri finanziari	(94.956)	4.557	12.853	(77.546)
di cui con parti correlate	0	0	0	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE			0	0
ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(85.158)**	**1.749**	**51.320**	**(32.089)**
Imposte sul reddito del periodo	(882)	(34)	(58)	(974)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(86.040)**	**1.715**	**51.262**	**(33.063)**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	0		0	0
UTILE DEL PERIODO	**(86.040)**	**1.715**	**51.262**	**(33.063)**
Attribuibile a:			0	0
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	**(86.040)**	**1.715**	**51.262**	**(33.063)**
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	0	0	0	0
Perdita per azione - base (in Euro)	-0,31			-0,12

Conto economico consolidato pro-forma relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 del Gruppo Risanamento

(valori espressi in migliaia di Euro)	Conto economico consolidato complessivo del Gruppo Risanamento per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009	Rettifiche pro forma		Conto economico consolidato complessivo pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 del Gruppo Risanamento
		Cessione Area Falck	Cessione Etoile Madison	
	G	E	F	G+E+F
Ricavi	130.968	0	(15.510)	115.458
di cui con parti correlate	*8*	*0*	*0*	*8*
Variazione delle rimanenze	(29.631)	(9.129)	0	(38.760)
di cui con parti correlate	*(29.434)*	*0*	*0*	*(29.434)*
Altri proventi	18.781	0	(1.943)	16.838
di cui con parti correlate	*7*	*0*	*0*	*7*
Valore della produzione	**120.118**	**(9.129)**	**(17.453)**	**93.536**
Acquisti di immobili	0	0	0	0
di cui con parti correlate	0	0	0	0
Costi per servizi	(71.954)	2.228	3.407	(66.319)
di cui con parti correlate	*0*	*0*	*0*	*0*
Costi del personale	(7.481)	0	0	(7.481)
di cui non ricorrenti	*0*	*0*	*0*	*0*
Altri costi operativi	(31.236)	828	3.382	(27.026)
di cui con parti correlate	*(287)*	*0*	*0*	*(287)*
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)	**9.447**	**(6.073)**	**(10.664)**	**(7.290)**
Ammortamenti	(27.594)	374	5.128	(22.092)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(30.120)	0	2.060	(28.060)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**(48.267)**	**(5.699)**	**(3.476)**	**(57.442)**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	(19.889)	0	0	(19.889)
Proventi finanziari	6.295	0	(10)	6.285
di cui con parti correlate	*481*	*0*	*0*	*481*
Oneri finanziari	(164.587)	8.167	17.740	(138.680)
di cui con parti correlate	*(77)*	*0*	*0*	*(77)*
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(226.448)**	**2.468**	**14.254**	**(209.726)**
Imposte sul reddito del periodo	(29.210)	(50)	54	(29.206)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**(255.658)**	**2.418**	**14.308**	**(238.932)**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	0	0	0	0
UTILE DEL PERIODO	**(255.658)**	**2.418**	**14.308**	**(238.932)**
Attribuibile a:				
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	**(255.658)**	**2.418**	**14.308**	**(238.932)**
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi				
Perdita per azione - base (in Euro)	-0,93			-0,87

V. Descrizione delle rettifiche pro-forma effettuate per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma

Di seguito sono brevemente descritte le scritture pro forma effettuate per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO PRO-FORMA AL 30 SETTEMBRE 2010

A. Stato patrimoniale consolidato del Gruppo Risanamento al 30 settembre 2010

La colonna in oggetto include lo stato patrimoniale consolidato al 30 settembre 2010 del Gruppo, così come estratto dal resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010.

B. Cessione Area ex-Falck

Di seguito si riporta il dettaglio degli effetti patrimoniali pro-forma relativi alla cessione dell'Area ex-Falck, come se la stessa fosse avvenuta in data 30 settembre 2010.

Rettifiche pro-forma al 30 settembre 2010

(valori espressi in migliaia di Euro)	Rettifiche pro forma						
	Vendita Area Falck	**Effetto fiscale**	**Pagamento Prezzo Prima Tranche Area Falck**	**Pagamento IVA**	**Costi connessi alla Cessione Area Falck**	**Pagamento parte di parte dei costi accessori alla Cessione Area Falck**	**Cessione Area Falck**
	B.1	**B.2**	**B.3**	**B.4**	**B.5**	**B.6**	**B**
Attività non correnti:							
Attività immateriali							
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita							0
- Attività immateriali a vita definita							0
	0	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Attività materiali							
- Investimenti immobiliari							0
- Immobili di proprietà							0
- Altri beni							0
	0	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Altre attività non correnti							
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto							0
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)							0
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti							0
di cui con parti correlate							*0*
- Crediti vari e altre attività non correnti							0
	0	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Attività per imposte anticipate		(20.949)					(20.949)
Totale attività non correnti	**0**	**(20.949)**	**0**	**0**	**0**	**0**	**(20.949)**
Attività correnti:							
Portafoglio immobiliare	(334.473)						(334.473)
Lavori in corso su ordinazione							0
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	424.510		(412.940)	(55.987)	810		(43.607)
di cui con parti correlate							*0*
Titoli e partecipazioni							0
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti			289				289
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			135.750	(23.953)		(4.860)	106.937
Totale attività correnti	**90.037**	**0**	**(276.901)**	**(79.940)**	**810**	**(4.860)**	**(270.854)**
Attività destinate alla vendita:							
di natura finanziaria							0
di natura non finanziaria	(9.331)						(9.331)
Totale attività destinate alla vendita	**(9.331)**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**(9.331)**
Totale attività	**80.706**	**(20.949)**	**(276.901)**	**(79.940)**	**810**	**(4.860)**	**(301.134)**
Patrimonio netto:							
quota di pertinenza della Capogruppo	766	(209)	(722)		(6.256)		(6.421)
quota di pertinenza dei Terzi							0
Totale patrimonio netto	**766**	**(209)**	**(722)**	**0**	**(6.256)**	**0**	**(6.421)**
Passività non correnti:							
Passività finanziarie non correnti			(274.333)				(274.333)
Benefici a dipendenti							0
Passività per imposte differite		(26.406)					(26.406)
Fondi per rischi e oneri futuri							0
Debiti vari e altre passività non correnti							0
Totale passività non correnti	**0**	**(26.406)**	**(274.333)**	**0**	**0**	**0**	**(300.739)**
Passività correnti:							
Passività finanziarie correnti			(1.846)				(1.846)
Debiti tributari	79.940	5.666		(79.940)	(254)		5.412
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti					7.320	(4.860)	2.460
di cui con parti correlate							*0*
Totale passività correnti	**79.940**	**5.666**	**(1.846)**	**(79.940)**	**7.066**	**(4.860)**	**6.026**
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:							
di natura finanziaria							0
di natura non finanziaria							0
Totale passività correlate ad attività destinate alla vendita							0
Totale passività	**79.940**	**(20.740)**	**(276.179)**	**(79.940)**	**7.066**	**(4.860)**	**(294.713)**
Totale patrimonio netto e passività	**80.706**	**(20.949)**	**(276.901)**	**(79.940)**	**810**	**(4.860)**	**(301.134)**

B.1 Vendita Area ex-Falck

La colonna in oggetto riporta i seguenti effetti patrimoniali, connessi alla cessione dell'Area ex-Falck:

- la riduzione del portafoglio immobiliare per Euro 334.473 migliaia, che rappresenta il valore contabile del terreno dell'Area ex-Falck al 30 settembre 2010, inclusivo degli oneri e costi sostenuti fino a tale data, delle attività di demolizione e bonifica;
- la riduzione delle attività destinate alla vendita, per Euro 9.331 migliaia, che includono gli immobili di proprietà, nonché le altri beni (principalmente mobili ed arredi) relativi nell'immobile sito nell'Area ex-Falck;

- la plusvalenza di Euro 1.196 migliaia derivante dalla differenza tra il Prezzo Prima Tranche Area ex-Falck ed il valore contabile dell'Area ex-Falck (terreno e immobile) alla data del 22 ottobre 2010. La plusvalenza è stata infatti calcolata escludendo dai ricavi il Saldo Prezzo Area ex-Falck di Euro 60.000 migliaia, come specificato più precisamente nel successivo paragrafo;
- il debito tributario nei confronti dell'Erario per l'Iva da versare pari a Euro 79.940 migliaia;
- il credito pari a Euro 424.510 migliaia, composto come segue:

	Migliaia di Euro
Prezzo Prima Tranche Area ex-Falck	345.000
Iva su Prezzo Prima Tranche Area ex-Falck	67.940
Totale credito verso l'acquirente	412.940
Iva su Saldo Prezzo Area ex-Falck	12.000
Effetto dell'attualizzazione dell'Iva su Saldo Prezzo Area ex-Falck	(430)
Totale rettifica crediti commerciali, vari e altre attività correnti	424.510

A fronte dell'Iva di Euro 12.000 migliaia sul Saldo Prezzo Area ex-Falck, che sarà effettivamente versata dalla Società, è stata iscritta un'attività di pari importo alla voce "crediti commerciali, vari e altre attività correnti", in quanto in accordo con quanto previsto dal contratto di compravendita, l'Iva sul Saldo Prezzo Area ex-Falck sarà pagata dall'acquirente alla Società solo se il Saldo Prezzo Area ex-Falck sarà dovuto dall'acquirente. Nel caso in cui il Saldo Prezzo Area ex-Falck non sarà dovuto, è previsto che la Società emetta una nota si credito con Iva all'acquirente, pertanto la Società potrà recuperare l'Iva in oggetto tramite richiesta di rimborso all'erario.

L'attualizzazione dell'Iva sul Saldo Prezzo Area ex-Falck riportato nella tabella, pari ad Euro 430 migliaia, in accordo con IAS 39, è stata calcolata assumendo un tasso di attualizzazione in linea con quello addebitato alla Società in relazione al finanziamento oggetto dell'Accollo, per l'acquisto dell'Area ex-Falck (pari a circa 1,7%).

La rettifica iscritta nel patrimonio netto è composta come segue:

	Migliaia di Euro
Plusvalenza generata dalla differenza tra il Prezzo Prima Tranche e il valore contabile dell'Area ex-Falck alla data del 22 ottobre 2010	1.196
Effetto dell'attualizzazione dell'Iva su Saldo Prezzo Area ex-Falck	(430)
Totale rettifica del patrimonio netto	766

In accordo con lo IAS 37 par. 10, 32 e 33, nonché in base a quanto previsto dallo IAS 18 par. 14, il Saldo Prezzo non è stato iscritto nel bilancio del Gruppo tra le attività.

B.2 Effetto fiscale

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti fiscali sullo stato patrimoniale pro forma connessi alla cessione dell'Area ex-Falck.

Per effetto della cessione dell'Area ex-Falck sono state utilizzate le imposte differite passive, pari a Euro 26.406 migliaia iscritte nello stato patrimoniale consolidato del Gruppo al 30 settembre 2010. Tali imposte erano state rilevate sul maggior valore contabile della partecipazione in ICR rispetto al valore del suo patrimonio netto contabile al momento dell'acquisizione della partecipazione stessa da parte di Risanamento SpA, e allocato all'Area ex-Falck in sede di redazione del bilancio consolidato del Gruppo.

La plusvalenza fiscale stimata dalla società con riferimento alla cessione dell'Area ex-Falck è pari a Euro 145.292 migliaia. Prudenzialmente e in attesa degli esiti di ulteriori verifiche da parte dei consulenti fiscali

della Società, la plusvalenza fiscale è stata calcolata includendo anche il ricavo, pari ad Euro 60 milioni, subordinato al verificarsi delle due condizioni sospensive sopra descritte con riferimento al Saldo Prezzo.

Conseguentemente le relative imposte dovute sono pari a Euro 39.955 migliaia con riferimento all'Ires (27,5% della plusvalenza fiscale) ed Euro 5.666 migliaia con riferimento all'Irap (3,9% della plusvalenza fiscale) milioni.

Si precisa che:

- ICR aderisce al consolidato fiscale del Gruppo;
- nel bilancio consolidato del Gruppo al 30 settembre 2010 sono iscritte attività per imposte anticipate per perdite fiscali ai fini IRES per Euro 13.849 migliaia, utilizzabili da ICR e imposte anticipate per incapienza Rol per oneri finanziari per Euro 11.550 migliaia (utilizzabili nell'esercizio 2010 per un importo stimato in Euro 7.100 migliaia);
- al 30 settembre 2010 il Gruppo non ha rilevato attività per imposte anticipate per perdite fiscali ai fini IRES per un valore superiore rispetto alle imposte (IRES) dovute in relazione all'Operazione.

Conseguentemente il Gruppo ha iscritto passività per imposte correnti solo con riferimento all'Irap, sono state utilizzate imposte differite attive per l'importo precedentemente calcolato (pari a Euro 20.949 migliaia) ed ha ridotto il patrimonio netto proforma per Euro 209 migliaia come di seguito dettagliato:

	Migliaia di Euro
Utilizzo imposte differite passive già iscritte in bilancio	26.406
Utilizzo attività per imposte anticipate già iscritte in bilancio	(20.949)
Iscrizione del costo per imposte correnti IRAP	(5.666)
Totale rettifica del patrimonio netto	(209)

B.3 Pagamento Prezzo Prima Tranche Area ex-Falck

La colonna in oggetto fa riferimento agli effetti patrimoniali pro-forma derivanti dal pagamento del Prezzo Prima Tranche Area Ex-Falck, come se lo stesso fosse avvenuto al 30 settembre 2010.

Tali effetti possono essere sintetizzati come segue:

- estinzione del credito per Euro 412.940 migliaia pari al valore del Prezzo Prima Tranche Area ex-Falck (Euro 345.000 migliaia) e la relativa IVA (Euro 67.940 migliaia);
- Accollo del debito di ICR di Euro 274.128 migliaia, nei confronti di IntesaSanPaolo SpA da parte di Sesto Immobiliare, iscritto tra le passività finanziarie non correnti;
- pagamento del debito di Euro 2.773 migliaia (di cui Euro 1.846 migliaia classificate tra le passività finanziarie a breve) in capo a ICR nei confronti di Banca Credito Cooperativo;
- eliminazione degli oneri accessori sul finanziamento oggetto dell'Accollo pari ad Euro 722 migliaia;
- incasso pari a Euro 135.750 migliaia.

B.4 Pagamento IVA

La colonna in oggetto rappresenta l'estinzione del debito dell'IVA dovuta sulla vendita dell'Area ex-Falck per Euro 79.940 migliaia. In particolare, il Gruppo potrà compensare tale debito con il credito Iva risultante dalla liquidazione IVA del mese di riferimento. Ai fini del presente esercizio pro-forma è stata assunta una compensazione tra debiti e crediti IVA sulla base del credito IVA (Euro 55.987 migliaia) in essere alla data dell'ultima liquidazione disponibile (30 settembre 2010). Conseguentemente, si è ipotizzato che la Società liquiderà una somma pari alla differenza tra i precitati crediti e debiti, pari a Euro 23.953 migliaia. Tale importo potrà modificarsi in funzione dell'effettivo credito Iva in essere al 31 ottobre 2010, in base alla liquidazione IVA che dovrà essere predisposta entro il 16 novembre 2010.

B.5 Costi connessi alla Cessione Area ex-Falck

La colonna in oggetto include l'iscrizione degli oneri connessi all'operazione. In dettaglio include:

(i) costi, per Euro 2.460 migliaia, relativi alla redazione del Masterplan e di altri elaborati progettuali con riferimento all'Area ex-Falck che, in accordo con quanto previsto dal contratto di compravendita, saranno a carico del Gruppo Risanamento (al netto del costo già iscritto in bilancio, pari a Euro 270 migliaia) e che dovranno essere corrisposti solo nel caso in cui sarà approvato il PII;

(ii) costi per consulenze connesse alla compravendita, per Euro 4.050 migliaia più IVA al 20% (Euro 810 migliaia).

In considerazione del fatto che il Gruppo non presenta un imponibile fiscale ai fini Ires positivo, la presenta rettifica ha comportato solo l'iscrizione del beneficio fiscale ai fini Irap (pari a Euro 254 migliaia).

B.6 Pagamento di parte dei costi connessi alla cessione Area ex-Falck

La colonna in oggetto rappresenta il pagamento degli oneri relativi alle consulenze connesse all'Operazione, descritte alla precedente lettera B.5.

C. Cessione Etoile Madison

Di seguito si riporta il dettaglio degli effetti patrimoniali pro-forma relativi alla cessione di Etoile Madison, come se la stessa fosse avvenuta in data 30 settembre 2010.

Rettifiche pro-forma al 30 settembre 2010

(valori espressi in migliaia di Euro)	Rettifiche pro forma			
	Attività e passività cedute ed estinzione dei debiti	**Incasso del Prezzo Etoile Madison**	**Costi accessori alla Cessione Etoile Madison**	**Cessione Etoile Madison**
	C.1	**C.2**	**C.3**	**C**
Attività non correnti:				
Attività immateriali				
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita	0	0	0	0
- Attività immateriali a vita definita	0	0	0	0
	0	**0**	**0**	**0**
Attività materiali				
- Investimenti immobiliari	(170.791)	0	0	(170.791)
- Immobili di proprietà	0	0	0	0
- Altri beni	0	0	0	0
	(170.791)	**0**	**0**	**(170.791)**
Altre attività non correnti				
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	0	0	0	0
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	0	0	0	0
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	0	0	0	0
di cui con parti correlate	*0*	*0*	*0*	*0*
- Crediti vari e altre attività non correnti	0	4.541	0	4.541
	0	**4.541**	**0**	**4.541**
Attività per imposte anticipate				0
Totale attività non correnti	**(170.791)**	**4.541**	**0**	**(166.250)**
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	0	0	0	0
Lavori in corso su ordinazione	0	0	0	0
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	(1.758)	3.405	0	1.647
di cui con parti correlate	*0*	*0*	*0*	*0*
Titoli e partecipazioni	0	0	0	0
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	0	0	0	0
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	(15.506)	5.450		(10.056)
Totale attività correnti	**(17.264)**	**8.855**	**0**	**(8.409)**
Attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria	0	0	0	0
di natura non finanziaria	0	0	0	0
Totale attività destinate alla vendita	**0**	**0**	**0**	**0**
Totale attività	**(188.055)**	**13.396**	**0**	**(174.659)**
Patrimonio netto:				
quota di pertinenza della Capogruppo	13.223	13.396	(3.000)	23.619
quota di pertinenza dei Terzi	0	0	0	0
Totale patrimonio netto	**13.223**	**13.396**	**(3.000)**	**23.619**
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	0	0	0	0
Benefici a dipendenti	0	0	0	0
Passività per imposte differite	0	0	0	0
Fondi per rischi e oneri futuri	0	0	0	0
Debiti vari e altre passività non correnti	(473)	0	0	(473)
Totale passività non correnti	**(473)**	**0**	**0**	**(473)**
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	(201.743)	0	0	(201.743)
Debiti tributari	0	0	0	0
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	938	0	3.000	3.938
di cui con parti correlate	*0*	*0*	*0*	*0*
Totale passività correnti	**(200.805)**	**0**	**3.000**	**(197.805)**
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria	0	0	0	0
di natura non finanziaria	0	0	0	0
Totale passività correlate ad attività destinate alla vendita	0	0	0	0
Totale passività	**(201.278)**	**0**	**3.000**	**(198.278)**
Totale patrimonio netto e passività	**(188.055)**	**13.396**	**0**	**(174.659)**

C.1 Attività e passività cedute ed estinzione dei debiti

La colonna in oggetto rappresenta i) l'eliminazione delle attività e passività oggetto del contratto di cessione di Etoile Madison e ii) l'estinzione del debito verso istituti finanziatori in capo al Gruppo Etoile Madison e correlati all'immobile oggetto di cessione.

Le principali attività e passività cedute nonché i debiti estinti, rappresentati nella colonna al cambio di riferimento Euro / Dollaro al 30 settembre 2010, sono di seguito descritti:

1) Immobile US, sito a New York in 660, Madison Avenue, per Euro 170.791 migliaia;
2) Disponibilità liquide ed equivalenti, per Euro 15.506 migliaia;
3) Passività finanziarie verso istituti di credito, per Euro 201.743 migliaia.

La modalità di rappresentazione dell'estinzione dei debiti nei confronti degli istituti di credito riflette le modalità contrattuali descritte al precedente paragrafo III "Breve descrizione dell'Operazione". Tali modalità comprendono la messa a disposizione, da parte dell'acquirente, della liquidità necessaria per l'estinzione dei debiti finanziari delle società oggetto della compravendita, attraverso un *escrow account*.

C.2 Incasso del Prezzo Etoile Madison

La presente colonna include gli effetti dell'incasso del prezzo relativo alla cessione di Etoile Madison in base alle modalità previste contrattualmente, come di seguito dettagliato:

Calcolo della cassa ricevuta alla data di esecuzione della cessione	*Milioni di Dollari*
Valore definito contrattualmente	285,0
Debito verso istituti di credito in capo al Gruppo Etoile Madison al 9 dicembre 2010, oggetto di estinzione	(276,8)
Disponibilità liquide del Gruppo Etoile Madison al 9 dicembre 2010	15,7
Totale prezzo al netto della liquidità per l'estinzione dei debiti	**23,9**
Altri costi minori sostenuti	(0,9)
Witholding Tax (calcolata al 10% del precitato prezzo netto) – ritenuta alla fonte	(2,5)
New York City Transfer Tax (calcolata come il 3,025% di USD 285 milioni)	(8,6)
Ammontare contrattualmente depositato presso un *escrow agent* a garanzia dell'acquirente – si rimanda a quanto decritto nel paragrafo III "Breve descrizione dell'Operazione"	(6,5)
Ammontare contrattualmente trattenuto a fronte della costituzione di deposito cauzionale per cessione ipoteca - si rimanda a quanto decritto nel paragrafo III "Breve descrizione dell'Operazione"	(1,5)
Totale cassa ricevuta dal Gruppo Risanamento alla data di esecuzione della cessione	**3,9**
Distribuzione riserve dal Gruppo Etoile Madison, prima della cessione	3,3
Totale cassa ricevuta dal Gruppo Risanamento per effetto della cessione	**7,2**

L'ammontare della liquidità che è stata incassata dal Gruppo Risanamento, convertita al tasso di cambio di riferimento euro/dollaro al 9 dicembre 2010 (1,3214) ammonta a Euro 5.450 migliaia. Tale ammontare include le riserve distribuite alla venditrice da Etoile Madison e dalle società da essa controllate prima della cessione.

Si evidenzia inoltre che l'importo della *Witholding Tax* (a seguito dell'approvazione della richiesta di esenzione già presentata alle autorità fiscali americane) sarà corrisposto alla venditrice; pertanto,

l'ammontare dovuto, opportunamente convertito al tasso di cambio di riferimento euro/dollaro del 9 dicembre 2010 (per un ammontare pari a Euro 1.892 migliaia), è stato rappresentato al fine del presente esercizio pro-forma nella voce "Crediti vari e altre attività non correnti".

L'ammontare di USD 8 milioni, (di cui USD 6,5 milioni relativi al deposito cauzionale e USD 1,5 milioni trattenuti in un conto vincolato in relazione al perfezionamento della cessione dell'ipoteca) è stato iscritto, ai fini del presente esercizio pro-forma, per un ammontare di USD 4,5 milioni (Euro 3.405 migliaia al cambio del 9 dicembre 2010) alla voce "Crediti commerciali, vari e altre attività correnti" e per USD 3,5 milioni (Euro 2.649 migliaia al cambio del 9 dicembre 2010) alla voce "Crediti vari e altre attività non correnti", in linea con le previsioni di incasso contrattuale.

Il patrimonio netto è stato rettificato conseguentemente.

Il contratto prevede infine che Risanamento Europe rimborserà all'acquirente i costi sostenuti in relazione ad alcuni interventi di manutenzione dell'Immobile (fino ad un importo massimo di USD 500 migliaia) nonché ad alcuni ulteriori interventi relativi all'Immobile US volti ad assicurare il rispetto della normativa edilizia applicabile (fino ad un importo massimo di USD 200 migliaia). Tutti gli interventi per cui è previsto l'obbligo di rimborso di Risanamento Europe sono specificamente individuati nel contratto e l'obbligo della venditrice è condizionato alla presentazione della documentazione che attesti l'importo delle spese effettivamente sostenute. Alla data di predisposizione del presente documento la Società ritiene non probabile l'esborso di tale ammontare, e, pertanto, i sopra descritti importi non sono stati inclusi nel presente esercizio pro-forma.

C.3 Costi accessori alla cessione di Etoile Madison

La presente colonna include gli effetti del sostenimento dei costi accessori da parte del Gruppo Risanamento connessi alla cessione di Etoile Madison. Tali costi sono stati stimati in Euro 3.000 migliaia e sono costituiti principalmente da consulenze di studi legali e fiscali.

La rettifica non ha comportato alcun effetto fiscale in quanto il costo sarà sostenuto dalla Risanamento Europe Sarl, società che non presenta un imponibile fiscale positivo.

CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PRO-FORMA PER IL PERIODO DI NOVE MESI CHIUSI AL 30 SETTEMBRE 2010 E PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2009

D. Conto economico consolidato del Gruppo Risanamento per il periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010

La colonna in oggetto include il conto economico consolidato per il periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2010 del Gruppo, così come estratto dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo alla medesima data.

E. Cessione Area ex-Falck

Di seguito si riporta il dettaglio degli effetti economici pro-forma relativi alla Cessione dell'Area ex-Falck, per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Rettifiche pro-forma per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010

(valori espressi in migliaia di Euro)	Rettifiche pro forma			
	Eliminazione capitalizzazioni Area Falck	**Eliminazione altri costi legati all'Area Falck**	**Attualizzazione credito Iva**	**Cessione Area Falck**
	E.1	**E.2**	**E.3**	**E**
Ricavi				0
di cui con parti correlate				*0*
Variazione delle rimanenze	(4.441)			(4.441)
di cui con parti correlate				*0*
Altri proventi				0
di cui con parti correlate				*0*
Valore della produzione	**(4.441)**	**0**	**0**	**(4.441)**
Acquisti di immobili				0
di cui con parti correlate				0
Costi per servizi	153	579		732
di cui con parti correlate				*0*
Costi del personale				0
di cui non ricorrenti				*0*
Altri costi operativi		620		620
di cui con parti correlate				0
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)	**(4.288)**	**1.199**	**0**	**(3.089)**
Ammortamenti		281		281
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti				0
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**(4.288)**	**1.480**	**0**	**(2.808)**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto				0
Proventi finanziari				0
di cui con parti correlate				*0*
Oneri finanziari	4.288	121	148	4.557
di cui con parti correlate				0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**0**	**1.601**	**148**	**1.749**
Imposte sul reddito del periodo		(34)		(34)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**0**	**1.567**	**148**	**1.715**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita				
UTILE DEL PERIODO	**0**	**1.567**	**148**	**1.715**
Attribuibile a:				
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	**0**	**1.567**	**148**	**1.715**
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	0	0	0	0

Rettifiche pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009

(valori espressi in migliaia di Euro)	Rettifiche pro forma			
	Eliminazione capitalizzazioni Area Falck	**Eliminazione altri costi legati all'Area Falck**	**Attualizzazione credito Iva**	**Cessione Area Falck**
	E.1	**E.2**	**E.3**	**E**
Ricavi				0
di cui con parti correlate				*0*
Variazione delle rimanenze	(9.129)			(9.129)
di cui con parti correlate				*0*
Altri proventi				0
di cui con parti correlate				*0*
Valore della produzione	**(9.129)**	**0**	**0**	**(9.129)**
Acquisti di immobili				0
di cui con parti correlate				0
Costi per servizi	1.320	908		2.228
di cui con parti correlate				*0*
Costi del personale				0
di cui non ricorrenti				*0*
Altri costi operativi		828		828
di cui con parti correlate				*0*
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)	**(7.809)**	**1.736**	**0**	**(6.073)**
Ammortamenti		374		374
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti				0
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**(7.809)**	**2.110**	**0**	**(5.699)**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto				0
Proventi finanziari				0
di cui con parti correlate				*0*
Oneri finanziari	7.809	161	197	8.167
di cui con parti correlate				*0*
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**0**	**2.271**	**197**	**2.468**
Imposte sul reddito del periodo		(50)		(50)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**0**	**2.221**	**197**	**2.418**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita				0
UTILE DEL PERIODO	**0**	**2.221**	**197**	**2.418**
Attribuibile a:				
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	**0**	**2.221**	**197**	**2.418**
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi				

E.1 Eliminazione capitalizzazioni Area ex-Falck

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro-forma sul conto economico consolidato per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 derivante dall'eliminazione dei costi capitalizzati relativi all'Area ex-Falck, e di seguito dettagliati:

Dettaglio costi capitalizzati relativi all'Area ex-Falck (valori in migliaia di Euro)	**Periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010**	**Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009**
Oneri finanziari capitalizzati (relativi al debito oggetto dell'Accollo)	4.288	7.809
Costi per lavori effettuati sull'Area ex-Falck (relativi a lavori effettuati, consulenze progettuali, costi per bonifiche ed altri costi)	153	1.320

Totale costi	**4.441**	**9.129**

E.2 Eliminazione altri costi legati all'Area ex-Falck

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro-forma sul conto economico consolidato per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 derivante dall'eliminazione dei costi direttamente imputabili all'Area ex-Falck, di seguito dettagliati:

Dettaglio costi eliminati relativi all'Area ex-Falck (valori in migliaia di Euro)	**Periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010**	**Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009**
Costi per servizi (bonifiche, progettazione, servizi di vigilanza, altro)	579	908
Altri costi operativi (Imposta ICI relativa all'immobile sito nell'Area ex-Falck)	620	828
Ammortamento relativo all'immobile sito nell'Area ex-Falck	281	374
Oneri finanziari	121	161
Totale	**1.601**	**2.271**

In considerazione del fatto che il Gruppo non ha imponibile fiscale Ires positivo, l'onere fiscale connesso al risparmio di detti costi è pari all'imposta Irap (3,9%), per Euro 34 migliaia ed Euro 50 migliaia, rispettivamente per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009

E.3 Attualizzazione credito IVA

La colonna in oggetto rappresenta l'iscrizione dei proventi dell'attualizzazione dell'Iva sul Saldo Prezzo Area ex-Falck pari a Euro 148 migliaia ed Euro 197 migliaia rispettivamente per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. In considerazione del fatto che il Gruppo non presenta un imponibile fiscale ai fini Ires positivo, la presente rettifica non ha comportato alcun effetto fiscale.

F. Cessione Etoile Madison

Di seguito si riporta il dettaglio degli effetti economici pro-forma relativi alla cessione di Etoile Madison, per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Rettifiche pro-forma per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010

(valori espressi in migliaia di Euro)	Rettifiche pro forma		
	Costi e ricavi Etoile Madison	**Affitti**	**Cessione Etoile Madison**
	F.1	**F.2**	**F**
Ricavi	(10.663)	1.475	(9.188)
di cui con parti correlate			*0*
Variazione delle rimanenze	0		0
di cui con parti correlate			*0*
Altri proventi	(1.226)		(1.226)
di cui con parti correlate			*0*
Valore della produzione	**(11.889)**	**1.475**	**(10.414)**
Acquisti di immobili	0		0
di cui con parti correlate	0		0
Costi per servizi	2.607		2.607
di cui con parti correlate			*0*
Costi del personale	0		0
di cui non ricorrenti			*0*
Altri costi operativi	2.911		2.911
di cui con parti correlate	0		0
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI,			**0**
PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA'			**0**
NON CORRENTI (EBITDA)	**(6.371)**	**1.475**	**(4.896)**
Ammortamenti	4.053		4.053
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore			0
di attività non ricorrenti	39.319		39.319
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**37.001**	**1.475**	**38.476**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate			0
secondo il metodo del patrimonio netto			0
Proventi finanziari	(9)		(9)
di cui con parti correlate			*0*
Oneri finanziari	12.853		12.853
di cui con parti correlate			0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE			0
ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**49.845**	**1.475**	**51.320**
Imposte sul reddito del periodo		(58)	(58)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**49.845**	**1.417**	**51.262**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			0
UTILE DEL PERIODO	**49.845**	**1.417**	**51.262**
Attribuibile a:			0
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	**49.845**	**1.417**	**51.262**
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	0	0	0

Rettifiche pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009

(valori espressi in migliaia di Euro)	Rettifiche pro forma		
	Costi e ricavi Etoile Madison	**Affitti**	**Cessione Etoile Madison**
	F.1	**F.2**	**F**
Ricavi	(17.068)	1.558	(15.510)
di cui con parti correlate			*0*
Variazione delle rimanenze	0		0
di cui con parti correlate			*0*
Altri proventi	(1.943)		(1.943)
di cui con parti correlate			*0*
Valore della produzione	**(19.011)**	**1.558**	**(17.453)**
Acquisti di immobili			0
di cui con parti correlate			0
Costi per servizi	3.407		3.407
di cui con parti correlate			*0*
Costi del personale	0		0
di cui non ricorrenti			*0*
Altri costi operativi	3.382		3.382
di cui con parti correlate			*0*
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)	**(12.222)**	**1.558**	**(10.664)**
Ammortamenti	5.128		5.128
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	2.060		2.060
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	**(5.034)**	**1.558**	**(3.476)**
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto			0
Proventi finanziari	(10)		(10)
di cui con parti correlate			*0*
Oneri finanziari	17.740		17.740
di cui con parti correlate			*0*
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**12.696**	**1.558**	**14.254**
Imposte sul reddito del periodo	115	(61)	54
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	**12.811**	**1.497**	**14.308**
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita			0
UTILE DEL PERIODO	**12.811**	**1.497**	**14.308**
Attribuibile a:			
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	**12.811**	**1.497**	**14.308**
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi			

F.1 Costi e ricavi Etoile Madison

La colonna in oggetto rappresenta l'eliminazione rispettivamente per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, dei costi e dei ricavi correlati alle attività e passività oggetto del contratto di cessione di Etoile Madison, inclusi rispettivamente nel bilancio consolidato abbreviato per i nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 e nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, 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.

F.2 Affitti

L'eliminazione dei ricavi effettuata nella precedente colonna F.1, pari a Euro 10.663 migliaia per il periodo di nove mesi chiusi al 30 settembre 2010 ed Euro 17.068 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, include ricavi realizzati dal Gruppo Etoile Madison nei confronti del Gruppo Risanamento, rispettivamente per Euro 1.475 migliaia ed Euro 1.558 migliaia.

E' previsto che il Gruppo Risanamento, successivamente alla cessione di Etoile Madison non sostenga più tale onere. La rettifica riportata nella presente colonna ha la finalità di rappresentare tale situazione nei presenti conti economici pro-forma.

G. Conto economico consolidato del Gruppo Risanamento l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009

La colonna in oggetto include il conto economico consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 del Gruppo, così come estratto dal bilancio consolidato del Gruppo alla medesima data.

* * * * * *

Si precisa che, come disciplinato dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, non sono stati rappresentati nel conto economico consolidato pro-forma gli effetti economici di natura non ricorrente, strettamente correlati all'Operazione.

Cessione Area ex-Falck

Con riferimento alla Cessione Area ex-Falck, non sono stati considerati i seguenti effetti:

(a) Contabilizzazione dei ricavi, con riferimento alla cessione del terreno dell'Area ex-Falck, pari a Euro 333.500 migliaia e della relativa variazione delle rimanenze per un valore negativo pari a Euro 334.473 migliaia;
(b) Contabilizzazione di un utile complessivo derivante della cessione dell'Area ex-Falck (terreno e immobile) pari a Euro 1.196 migliaia;
(c) Addebito al conto economico dell'attualizzazione del credito iva sul Saldo Prezzo Area ex-Falck, pari a Euro 430 migliaia;
(d) Addebito al conto economico degli oneri relativi alla redazione del Masterplan e di altri elaborati progettuali con riferimento all'Area ex-Falck e delle consulenze connesse alla compravendita, al netto del relativo effetto fiscale, complessivamente pari a Euro 6.256 migliaia, come meglio specificato nella nota F;
(e) Addebito al conto economico degli oneri finanziari connessi all'estinzione del debito oggetto dell'Accollo, pari a Euro 722 migliaia;
(f) Addebito al conto economico di imposte pari a Euro 209 migliaia come meglio specificato nella nota C.

L'effetto netto complessivo dei sopra menzionati ammontari è pari ad un costo di Euro 6,4 milioni.

Cessione Etoile Madison

Con riferimento alla Cessione Etoile Madison, non sono stati considerati i seguenti effetti:

(a) gli effetti della rettifica di valore dell'immobile di Etoile Madison, iscritta sulla base di perizie di valutazione di terzi indipendenti, per Euro 39.319 migliaia;
(b) il risultato economico della cessione di Etoile Madison che, calcolato con riferimento ai valori netti contabili iscritti al 30 settembre 2010 e tenuto conto della distribuzione di riserve dal Gruppo Etoile Madison alla Venditrice prima della cessione, è rappresentato da una plusvalenza

pari a Euro 26.619 migliaia; tale valore, inclusivo del rilascio a conto economico della riserva di conversione correlata al consolidamento di Etoile Madison nel bilancio del Gruppo Risanamento, non tiene conto della variazione del patrimonio netto del Gruppo Etoile Madison tra il 30 settembre 2010 e il 9 dicembre 2010 (data di esecuzione della cessione), ad eccezione della riduzione di 3,3 milioni di dollari a fronte della distribuzione di riserve sopra citata;

(c) l'addebito al conto economico degli oneri accessori relativi alla cessione del Gruppo Etoile Madison stimati pari a Euro 3.000 migliaia.

L'effetto netto complessivo dei sopra menzionati ammontari è pari ad un costo di Euro 15,7 milioni.

20.3 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 2007, 2008 e 2009 l'Emittente non ha distribuito dividendi.

20.4 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 500.000,00 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 500.000,00 è pari a Euro 4,1 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 76,5 milioni mentre la quota parte del fondo rischi generici indicato nel Resoconto Intermedio relativa ai contenziosi in essere (ivi compresa la quota parte stanziata a fronte degli accertamenti fiscali) è pari a circa Euro 11,9 milioni.

In dipendenza dell'intervenuta definizione del contenzioso fiscale di Immobiliare Cascina Rubina S.r.l., conseguente alla verifica su imposte dirette e IVA per le annualità 2005-2008, detto fondo sarà ridotto dell'importo di Euro 5 milioni che era stato accantonato al 30 settembre 2010 per tale vertenza, inoltre verrà utilizzato l'importo di Euro 0,4 milioni per la definizione di alcuni contenziosi non tributari.

Si precisa che l'importo totale del fondo rischi accantonato in occasione del Resoconto Intermedio ammonta a circa Euro 33,9 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 8,8 milioni), di natura giuslavoristica (per un *petitum* complessivo di Euro 2,5 milioni) e di natura fiscale (per un *petitum* complessivo di Euro 65,2 milioni, escluse eventuali sanzioni applicabili) e che il fondo rischi accantonato in occasione del Resoconto Intermedio, salvo che per il contenzioso fiscale, non è suddiviso per tipologie di *petitum*.

20.4.1 Giudizi ordinari

Risanamento S.p.A., B.E.C. S.r.l., Nuova Parva S.p.A e Mercurio S.r.l. (ora Aedilizia Sviluppo S.r.l.) / Arch. Fernando De Blasio e Progettazioni Coordinate S.r.l. in liquidazione (Tribunale di Napoli - Sezione Civile XII – G.I. Dott. Gatto).

L'Arch. Fernando De Blasio e Progettazioni Coordinate S.r.l. in liquidazione hanno formulato una domanda di condanna al pagamento della somma di complessivi Euro 976.561,21 quale corrispettivo per l'attività professionale svolta per ottenere dal Comune di Napoli le autorizzazioni amministrative necessarie per la realizzazione di un Centro Commerciale su un'area di Mercurio S.r.l. (allora controllata dall'Emittente) e per la variante al Piano Regolatore del Comune di Napoli, in via subordinata alternativa anche nei confronti della Società ai sensi e per gli effetti dell'art. 2041 del Cod. Civ. (arricchimento senza causa). Aedilia Uno Sviluppo S.r.l., nella sua qualità di attuale proprietaria della partecipazione Mercurio s.r.l., ha formulato una domanda di garanzia nei confronti della Società in virtù degli articoli 6.2.9 e 7.1. del contratto preliminare di compravendita della totalità delle partecipazioni di Mercurio S.r.l. sottoscritto in data 28 luglio 2006 tra la Società e la stessa Aedilia Sviluppo Uno S.r.l. Nell'udienza del 20 maggio 2010 il giudice ha conferito incarico al CTU e formulato il relativo quesito. Ciascuna parte ha nominato un proprio perito di parte. Il giudice ha fissato per il 30 settembre 2010 l'inizio delle operazioni peritali e per le date del 18 gennaio 2011, 18 febbraio 2011 e 18 marzo 2011 i termini rispettivamente per la trasmissione della relazione tecnica alle parti, per le osservazioni da parte di queste e per il deposito in cancelleria, da parte del perito, della relazione finale Nelle more, le parti hanno raggiunto un accordo transattivo che comporta il pagamento da parte di Risanamento di una somma omnicomprensiva di Euro 120.000 da corrispondersi entro il corrente esercizio; le spese per l'attività che il consulente tecnico di ufficio avesse nel frattempo svolto rimangono a carico di parte attorea.

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. La prossima udienza è fissata al 23 gennaio 2011.

Risanamento S.p.A / Dott. Giulio Rasetta (Tribunale di Milano – Sezione Lavoro).

La Società ha esercitato il diritto di recesso dal rapporto di collaborazione instaurato con il dott. Giulio Rasetta. A fronte di tale recesso, quest'ultimo ha presentato ricorso ex art. 414 c.p.c. chiedendo (i) in via principale l'accertamento della natura subordinata e a tempo indeterminato del rapporto di lavoro esistente e la conseguente condanna della Società al pagamento della somma di Euro 1.175.127,54 a titolo di indennità sostitutiva del preavviso nonché di Euro 2.245.751,71 a titolo di indennità supplementare; (ii) in via subordinata l'accertamento della qualifica di Quadro e la condanna della Società al reintegro e al pagamento di un'indennità commisurata alla retribuzione globale dal giorno del licenziamento a quella dell'effettiva reintegrazione; (iii) in via ulteriormente subordinata l'accertamento della natura di contratto a tempo determinato e condanna al pagamento di Euro 500.000,00 a titolo di retribuzioni mancanti e di Euro 391.508,85 a titolo di TFR; (iv) in ultimo, in via ulteriormente subordinata accertamento dell'illegittimità del recesso della Società e pagamento di Euro 1.500.000,00 a titolo di risarcimento del danno. La causa è stata definita con la sottoscrizione di un accordo transattivo che prevede il pagamento omnicomprensivo da parte di Risanamento di euro 560.000, oltre alle spese legali di parte ricorrente.

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 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 unità immobiliare sita in Alassio, piazza Quartino, unità immobiliari site in Piacenza ex Area Massarenti, un'unità immobiliare sita 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 500.000,00 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. 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 500.000,00 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 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.

Tutte le cause di cui sopra pendenti con il Gruppo Sadi sono state rinviate al 17 febbraio 2011 per la precisazione delle conclusioni e la spedizione a sentenza.

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. La causa è ora aggiornata al 15 febbraio 2011 per la discussione sull'ammissione dei mezzi istruttori

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.

RI Investimenti S.r.l./Terna S.p.A..

Il 9 dicembre 2009 Terna ha notificato a RI Investimenti un decreto ingiuntivo volto ad ottenere il pagamento di Euro 1.487.088 di cui alle due fatture del 13 novembre 2008 e del 25 novembre 2008 emesse da Terna S.p.A. per i lavori di interramento dei cavi dell'alta tensione sull'area di Settimo Torinese e contestate dall'ingiunta che ha provveduto ad opporre il predetto decreto ingiuntivo nei termini di legge. Le parti hanno raggiunto un accordo transattivo in data 17 giugno 2010 che prevede il pagamento dilazionato dell'importo omnicomprensivo di Euro 1.450.000 e l'abbandono della controversia giudiziale.

20.4.2 Posizioni stragiudiziali

MSG Residenze S.r.l. /B&B Italia S.r.l..

La B&B Italia S.r.l. ha chiesto a MSG Residenze il pagamento di Euro 1.400.000 circa (IVA compresa) relativo ad un ordine per la realizzazione dell'appartamento Show Loft.

MSG Residenze S.r.l. ha contestato in toto le domande avversarie dichiarandosi disponibile a riconoscere alla B&B Italia S.r.l. un importo inferiore che tenga conto di alcuni costi da essa sopportati.

In data 20 dicembre 2010 la vertenza è stata definita transattivamente mediante pagamento omnicomprensivo da parte di MSG Residenze di Euro 846.000 da corrispondersi in tre rate di pari importo con scadenza in data 31 dicembre 2010, 31 gennaio 2011, 28 febbraio 2011.

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 una 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 3.560.000,00 circa. Ad oggi residuano da pagare Euro 1,9 milioni a titolo di interessi, essendo già stata pagata la somma imputabile a prestazioni.

20.4.4 Verifiche fiscali

Negli scorsi esercizi e nel corso del 2010 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 rendiconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 contiene un fondo rischi per Euro 33,9 milioni di euro, di cui Euro 7,3 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.

Al riguardo si evidenzia che in data 2 dicembre 2010 sono stati definiti gli avvisi di accertamento notificati dalla Direzione Regionale delle Entrate a Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. in conseguenza di una verifica fiscale su imposte dirette e IVA per le annualità 2005-2008. Il costo complessivo della definizione è in linea con l'accantonamento Euro 5 milioni iscritto in bilancio al 30 settembre 2010 per tale vertenza.

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

(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.

I verificatori hanno ritenuto genericamente e complessivamente censurabile l'intero complesso di operazioni di acquisto di detti immobili rilevando presunte indebite detrazioni di Imposta sul valore aggiunto e indebite deduzioni di costi ai fini Ires e Irap oltre che presunte emissioni di fatture per operazioni inesistenti.

Le imposte relative ai rilievi dei verificatori ammontano complessivamente a circa 58 milioni di euro 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 500 mila euro.

La Società ha inoltre sottoposto in data 19 novembre 2009 all'Agenzia delle Entrate le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, c. 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 comunicato alla Società preavviso di inizio di una verifica fiscale per l'anno 2006 e a tal riguardo ha successivamente notificato, in data 12 gennaio 2010, un "preavviso di verifica". Alla Data del Prospetto Informativo la annunciata verifica non è ancora iniziata.

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 delle imposte dirette ed indirette 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.

In data 24 agosto 2009 la società ha presentato, in applicazione dello statuto del contribuente, le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, c. 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212.

In data 4 novembre 2010 ed in data 21 dicembre 2010 sono stati notificati gli avvisi di accertamento relativi ad IRAP e IRES per l'annualità 2005. 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 nel Resoconto Intermedio per tale contenzioso.

Si evidenzia al riguardo che l'accantonamento complessivo per le contestazioni mosse dai verificatori per il 2005 e per il 2006 ammonta a circa Euro 600.000 e che tale importo include anche eventuali sanzioni, interessi e spese legali.

RI.Estate S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 7 luglio 2008 e conclusasi il 29 settembre 2008, ha esaminato in particolare le transazioni attive e passive del pacchetto immobiliare denominato "ex Enel". Al termine della verifica i verbalizzanti hanno segnalato maggiori imponibili IRES, IRAP e IVA per euro 283 mila circa, di ammontare pari allo 0,35% circa degli imponibili totali dichiarati dalla società. In data 28 novembre 2008 la società ha presentato le "osservazioni del contribuente" ai sensi dell'art. 12 comma 7 della L. 27/7/2000, n. 212 (statuto del contribuente). In data 17 luglio 2010 sono stati notificati a Ri Estate S.p.A. ed alla controllante Risanamento S.p.A. (in qualità di consolidante ai fini della tassazione di gruppo) gli avvisi di accertamento afferenti i rilievi del PVC.

La società ha contestato i rilievi dell'ufficio e ha depositato relativo ricorso in data 28 ottobre 2010.

Imbonati S.p.A. in liquidazione

Verifica parziale da parte dell'Ufficio di Milano 1 per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 10 settembre 2008 e conclusasi il 18 dicembre 2008, ha esaminato in particolare l'operazione di scissione del

22 giugno 2005 nonché le operazioni ad essa connesse. Al termine della verifica i verbalizzanti hanno notificato un PVC recante maggiori imponibili IRES, per Euro 977 mila e IRAP per Euro 572 mila corrispondenti a maggiori imposte e sanzioni, di circa Euro 390 mila.

Al fine di evitare lunghi e costosi contenziosi, in data 16 gennaio 2009 è stata presentata "Istanza di adesione ai processi verbali di constatazione". Tale istanza, che ha permesso di beneficiare di sanzioni ridotte a 1/8 (pari a circa Euro 43.000 in totale) è stata accolta dall'Amministrazione Finanziaria che in data 30 giugno 2009 ed in data 15 dicembre 2010 ha notificato gli avvisi di definizione del PVC rispettivamente per i rilievi IRAP e IRES.

La società sta provvedendo al pagamento rateizzato dei rilievi IRAP ed ha definito il rilievo IRES con un unico versamento eseguito in data 21 dicembre 2010.

Tradital S.p.A.

(a) Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 1° ottobre 2008, è stata sospesa dopo alcune settimane. Ripresa per alcuni giorni intorno alla fine di novembre 2009 è stata nuovamente sospesa dopo alcuni giorni.Ad oggi non è stato ancora delimitato il perimetro di controllo da parte dei verificatori;

(b) inoltre, si segnala un 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.

Immobiliare Cascina Rubina

Verifica mirata ai fini IRES, IRAP e IVA per gli anni 2005-2008: in data 29 settembre 2009 l'Agenzia delle Entrate – Direzione Regionale della Lombardia – Settore Controlli, Contenzioso e Riscossione – Ufficio Antifrode ha avviato nei confronti della società una verifica mirata volta ad effettuare ricerche documentali, contabili e extracontabili nonché ad acquisire taluni dati e informazioni in relazione a prestazioni di servizi attinenti a lavori svolti nell'Area ex-Falck.

In data 30 giugno 2010 ICR, a conclusione della verifica, ha ricevuto il Processo Verbale di Constatazione.

In data 22 luglio 2010 l'Agenzia delle Entrate – Direzione Regionale della Lombardia – ha notificato a ICR istanza di adozione di misure cautelari ai sensi dell'art. 22 del d. lgs. n. 472/1997, richiedendo l'autorizzazione a procedere al sequestro conservativo di taluni immobili di proprietà di ICR sino a concorrenza dell'importo di Euro 29.504.970.

In data 23 luglio 2010, a fronte della consegna di fideiussione bancaria emessa in pari data da Banca Popolare di Milano (garantita da un *cash collateral* di pari importo versato dall'Emittente) per il predetto importo, l'Agenzia delle Entrate si è impegnata a non depositare presso la Commissione Provinciale Tributaria di Milano l'istanza già notificata alla società e a non promuovere a nessun titolo e in nessuna sede ulteriori azioni cautelari nei confronti di ICR e dell'Emittente in relazione ai motivi di cui all'istanza. La società si è riservata di difendersi nel merito una volta notificato l'avviso di accertamento.

In data 4 ottobre 2010 sono stati notificati gli avvisi di accertamento per le annualità 2005, 2006, 2007 e 2008. Contestualmente sono stati notificati all'Emittente gli avvisi di accertamento per IRES per le annualità 2006, 2007 e 2008 in cui Immobiliare Cascina Rubina ha aderito in qualità di consolidata alla tassazione di Gruppo, disciplinata dagli articoli dal 117 al 129 del TUIR.

Relativamente agli avvisi di accertamento per tutte le annualità ICR ha presentato in data 11 ottobre 2010 "istanza di accertamento con adesione". In data 2 dicembre 2010 gli avvisi di accertamento notificati dalla Direzione Regionale delle Entrate a ICR sono stati definiti con l'accoglimento di tale istanza. A seguito della definizione del relativo contenzioso la fideiussione bancaria emessa da BPM è stata restituita e il relativo cash collateral liberato.

Il costo complessivo della definizione è in linea con l'accantonamento di € 5 milioni iscritto in bilancio al 30 settembre 2010 per tale vertenza.

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 realizzata 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.

(b) In data 21 dicembre 2010 è stato notificato a GP 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:

- con sentenza del 12 ottobre 2010, depositata il 26 novmbre 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 2002 di 93 mila Euro circa emessa nei confronti delle società;
- 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 590 mila Euro circa emessa nei confronti della società.

Si evidenzia infine che la Commissione Tributaria Provinciale di Milano, con sentenza del 28 aprile 2010 ha dichiarato *"non esservi luogo a provvedere"* relativamente ad un ricorso presentato dall'Emittente avverso il pagamento dell'Imposta di Registro afferente una transazione con la società SADI S.p.A. del 2008 (importo del rilievo 1,2 milioni di euro con vincolo di solidarietà con la controparte). Ciò posto, considerando che una diversa Commissione Tributaria Provinciale di Milano si è pronunciata in senso favorevole la ricorso presentato dal coobbligato SADI S.p.A., sussistono fondati motivi per un esito favorevole della vertenza nei successivi gradi di giudizio. L'Emittente ha presentato appello in data 12 dicembre 2010.

20.5 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria e commerciale dell'Emittente

Per l'evoluzione della situazione finanziaria e commerciale della Società successiva al 30 settembre 2010, si veda la *Sezione Prima, Capitoli X e XII*.

CAPITOLO XXI - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

21.1. Capitale sociale

21.1.1. Capitale sociale sottoscritto e versato

Alla Data del Prospetto Informativo il capitale sociale sottoscritto e versato è pari a Euro 79.692.943, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie, interamente liberate, prive di valore nominale espresso.

Nel periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie incluse nel presente Prospetto Informativo non vi sono state variazioni nel numero di azioni emesse dalla Società.

L'assemblea straordinaria 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*).

In data 29 gennaio 2010 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato, tra l'altro, di:

(i) 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) 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'articolo 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 130.000.000,00, mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

(iii) di emettere 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 offrirsi 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 di euro 1.000;

(iv) di aumentare il capitale sociale a servizio della conversione del prestito obbligazionario, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, cod. civ., per un controvalore massimo di euro 409.536.270, di cui euro 163.814.508 da imputare a capitale e euro 245.721.762 da imputare a sovrapprezzo, mediante emissione, entro il termine ultimo del 31 dicembre 2014, di massime n. 910.080.600 nuove azioni ordinarie.

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 dell'Emittentee che hanno determinato, in capo all'Emittente, il ricorrere della fattispecie di cui all'art. 2446 c.c.

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.

Il Consiglio di Amministrazione di Risanamento, in data 28 settembre 2010, ha quindi 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 *(ii)* previa revoca delle deliberazioni assunte dalla Assemblea straordinaria di Risanamento in data 29 gennaio 2010:

In data 30 ottobre 2010 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato tra l'altro, di:

(xii) di approvare la situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2010 dalla quale emergono, 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 ;

(xiii) di 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 59.518.582, della riserva avanzo di fusione per 60.114.548, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per 94.900.000 e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per 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;

(xiv) di 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 100.000,00 presentata alla conversione;

(xv) di revocare tutte le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria in data 29 gennaio 2010, fatta eccezione per la deliberazione assunta in merito all'argomento di cui al punto 1 dell'ordine del giorno della medesima assemblea "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;

(xvi) di modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto Sociale;

(xvii) 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 dunque ad Euro 150.280.014,64;

(xviii) 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 2011, 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 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese - le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

(xix) di modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto Sociale;

(xx) di attribuire, ai sensi dell'art. 2420-ter c.c., 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;

(xxi) 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:

   i. 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*);

   ii. 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.

(xxii) di modificare l'art. 5 dello Statuto Sociale, in conseguenza delle deliberazioni che precedono.

21.1.2. 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.

21.1.3. 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.

21.1.4. 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 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 17.876.474,00 da 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 descritte 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.

21.1.5. 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 e quanto relativo agli impegni di sottoscrizione nella *Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3.* del Prospetto Informativo, e quanto descritto in precedenza con riferimento all'Accordo di Ristrutturazione e all'Accordo di Rimodulazione (Cfr. *Sezione Prima, Capitoli IV, X e XXII del Prospetto Informativo*) non vi sono diritti e/o obblighi di acquisto sul capitale dell'Emittente.

21.1.6. 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 ai Soci di Riferimento sulle azioni dell'Emittente.

21.1.7. Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali

Il capitale sociale dell'Emittente sottoscritto e versato (pari ad Euro 282.566.897,82) non ha subito variazioni negli ultimi tre esercizi.

Si segnala che in data 29 gennaio 2010 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di eliminare il valore nominale delle azioni ordinarie della Società.

Si segnala, inoltre, che in data 30 ottobre 2010 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato, tra l'altro, la 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, al fine di provvedere, insieme all'utilizzo integrale delle riserve disponibili e della riserva legale, alla copertura integrale delle perdite complessive di Euro 451.076.783 risultanti dalla situazione patrimoniale della Società al 30 giugno 2010 (*per maggiori informazioni sulle perdite 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 79.692.943, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie, integralmente liberate, prive di valore nominale espresso.

Per le delibere inerenti l'Aumento di Capitale e l'emissione del POC, si veda la *Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafi 21.1.1 e 21.1.4 del Prospetto Informativo.*

21.2. Atto costitutivo e statuto sociale

21.2.1. 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 Dlgs 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.

21.2.2. 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

L'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010 ha deliberato, tra l'altro, di modificare l'art. 14 dello Statuto Sociale al fine di adeguarlo alle disposizioni di cui al Decreto Legislativo 27 gennaio 2010 n. 27 ("Attuazione della direttiva 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate").

Ai sensi del nuovo art. 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, del 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.

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

L'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 30 ottobre 2010 ha deliberato, *inter alia*, la modifica dell'art. 21 dello Statuto Sociale al fine di adeguarlo alle disposizioni di cui al Decreto Legislativo 27 gennaio 2010 n. 27 ("Attuazione della direttiva 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate") e al Decreto Legislativo 27 gennaio 2010 n. 39 ("Attuazione della Direttiva 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le direttiva 78/660/CEE e 83/349/CEE e che abroga la direttiva 84/253/CEE").

Ai sensi del nuovo 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.

21.2.3. 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 c.c. 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.

21.2.4. 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.

21.2.5. 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 straordinaria dell’Emittente del 30 ottobre 2010 ha deliberato, tra l’altro, la modifica dell’art. 10 e dell’art. 11 dello Statuto Sociale al fine di adeguarlo alle disposizioni di cui al Decreto Legislativo 27 gennaio 2010 n. 27 (“Attuazione della direttiva 2007/36/CE, relativa all’esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate”).

Ai sensi del nuovo art. 10 dello Statuto Sociale, 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; in assenza di tale indicazione l’assemblea di seconda o terza convocazione deve essere convocata entro 30

giorni, rispettivamente dalla prima o dalla seconda convocazione, con riduzione del termine stabilito dal comma 2 dell'articolo 2366 Cod. Civ. a 8 giorni.

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 del nuovo art. 11 dello Statuto Sociale, modificato con la delibera dell'Assemblea dell'Emittente del 30 ottobre 2010, per l'intervento e la rappresentanza in assemblea valgono le norme di legge.

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.

21.2.6. 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.

21.2.7. 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.

21.2.8. 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

22.1 Accordo di Ristrutturazione ed *Accordi a Latere*

22.1.1 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 i Soci di Riferimento (complessivamente titolari del 72,971% del capitale sociale dell'Emittente), 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 dai Soci di Riferimento, i diritti di opzione spettanti ai predetti Soci di Riferimento 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) respinta 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 segue.

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 ai Soci di Riferimento 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 attualmente 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 sono stati o saranno 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, alla Data del Prospetto Informativo, 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 Infrannuale, 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 dunque ad Euro 150.280.014,64.

Sul contenuto della delibera dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.1. del presente 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 il detto prestito sino all'importo complessivo massimo di Euro 350.000.000,00, mediante esercizio integrale dei diritti di opzione spettanti ai Soci di Riferimento 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 milionial 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. 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 di Opzione SH Aumento Capitale, i Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale, 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 di Opzione SH 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 SH 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, 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 di Opzione SH Aumento di 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 SH Aumento di 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 Convertendo) 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 Convertendo, 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 Convertendo) 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 Convertendo, 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 SHConvertendo) 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.

Alla luce delle pattuizioni dell'Accordo di Rimodulazione sopra descritte, l'ammontare dei proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale potrà variare da un minimo di Euro 35.100.000 sino ad un massimo di Euro 150.280.014,64. Infatti ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione:

(h) le Banche hanno la facoltà, sia con riguardo alla sottoscrizione delle Azioni rivenienti dall'esercizio dei Diritti di Opzione SH Aumento Capitale, sia con riguardo alla sottoscrizione delle Azioni rivenienti dai diritti di opzione rimasti inoptati, di (a) sottoscrivere mediante versamento in denaro ovvero, a scelta di ciascuna Banca (tranne Banco Popolare), (b) 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;in ogni caso, le Banche si sono impegnate, nell'ipotesi in cui gli altri aventi diritto sottoscrivano l'Aumento di Capitale per un importo inferiore a Euro 35.100.000, a versare in denaro la differenza tra Euro 35.100.000 e gli importi già versati in denaro da tutti gli aventi diritto (incluse le Banche) in forza dell'esercizio dei ditritti di opzione loro spettanti.

Tenuto conto che l'Aumento di Capitale ammonta a Euro 150.280.014,64 l'ammontare massimo dei crediti oggetto di eventuale compensazione volontaria sarà pari alla differenza tra il predetto ammontare e l'importo di Euro 35,1 milioni. (per maggiori informazioni si rinvia alla *Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4*)

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 (per le caratteristiche del prestito convertendo deliberate dall'assemblea straordinaria del 29 gennaio 2009 si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5*).

In particolare 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:

(a) 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:

(x) Euro 0,45; e

(y) 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 (y) non potrà essere in ogni caso superiore a 1,2 Euro per azione.

(b) 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:

(x) Euro 0,45; e

(y) 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 (y) 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:

(a) 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:

(x) Euro 0,28; e

(y) 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 (y) non potrà in ogni caso essere superiore a Euro 1,2 per azione;

(b) 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:

(x) Euro 0,28; e

(y) 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 (y) 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.

Per una comparazione in forma tabellare tra le modalità di determinazione del prezzo di conversione come deliberate dall'assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 (in conformità all'Accordo di

Rimodulazione) e di quelle deliberate dall'assemblea straordinaria del 29 gennaio 2009 (in conformità all'Accordo di Ristrutturazione) si rinvia alla *Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5*.

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, 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. 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

I Soci di Riferimento hanno 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 i Soci di Riferimento sono titolari; (b) la moratoria ed il riscadenziamento dei crediti delle sopra individuate Banche nei confronti dei Soci di Riferimento 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 ai Soci di Riferimento 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 dei Soci di Riferimento 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 dei Soci di Riferimento nei propri confronti. Per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessuno dei contratti di finanziamento di cui i Soci di Riferimento sono parti contiene clausole di *cross default* rispetto alla posizione del Gruppo .

22.1.2 Accordi a Latere

Nel contesto dell'operazione di ristrutturazione, sono inoltre stati sottoscritti da alcune società del Gruppo (incluse alcune Società Proponenti) alcuni accordi aventi quali controparti sia Banche sia soggetti terzi (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 efficaci 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.

Accordo tra Banca Popolare di Milano, da una parte e Risanamento e Milano Santa Giulia, dall'altra parte (esposizione debitoria al 30 settembre 2010: Euro 56,9 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. E', infine, prevista la modifica delle previsioni del contratto di interest rate swap per renderle coerenti con il nuovo piano di ammortamento.

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 sia trasferito a BPL Real Estate S.p.A. o società da questa controllata, entro la data di esecuzione prevista nell'Accordo BpLRE 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.

Accordo tra Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. e Risanamento (esposizione debitoria al 30 settembre 2010: Euro 42,1milioni).

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 4.500.000,00; 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.

Accordo tra Meliorbanca S.p.A. e Risanamento (esposizione debitoria al 30 giugno 2010: Euro 43,6 milioni,-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 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..

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 (il cui saldo creditorio alla Data del Prospetto Informativo ammonta a Euro 7.940.795,82) 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.

Accordo tra IPI S.p.A. e Risanamento (debitori 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.

Accordo tra Unicredit Leasing S.p.A. e Risanamento e RI Rental (esposizione debitoria al 30 settembre 2010: Euro 11,6 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 UCCB, 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. Sino alla Data del Prospetto Informativo 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.

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 SviluppoComparto 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.

Accordo tra Intesa Sanpaolo S.p.A. e Deutsche Pfandbriefbank AG da una parte e MSG Residenze, dall'altra parte (esposizione debitoria al 30 settembre 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 do".

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).

Accordo tra Intesa Sanpaolo S.p.A. e Immobiliare Cascina Rubina S.r.l (esposizione debitoria al 30 settembre 2010: Euro 274,1 milioni).

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).

L'accordo principalmente prevede che (a) gli importi oggetto della moratoria concordata a dicembre 2008, (b) le rate di ammortamento maturande dal 15 gennaio 2010 sino alla prima tra (i) la data di firma tra il Comune di Sesto San Giovanni e ICR della convenzione urbanistica attuativa concernente lo sviluppo e la riqualificazione dell'immobile oggetto di ipoteca in favore di ISP e (ii) il 31 dicembre 2012 (la data così individuata viene indicata come "data rilevante") e (c) gli interessi maturandi sul capitale dal 15 gennaio 2010 fino alla predetta data rilevante, siano corrisposti da ICR secondo un piano di ammortamento da concordarsi tra le parti entro la sopraccitata data rilevante e con decorrenza dalla stessa, senza applicazione di interessi di mora per il periodo compreso dal 15 gennaio 2010 e la data rilevante. Il nuovo piano di ammortamento prevederà il rimborso di tutto quanto dovuto in rate trimestrali - con componente capitale costante - a partire dalla data rilevante e termine, quanto ai finanziamenti del 6 maggio 2002, alla corrispondente data del nono anno ad essa successivo mentre, quanto al finanziamento del 1 agosto 2005, alla corrispondente data del quinto anno ad essa successivo.

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*).

Accordo tra Sky Italia S.r.l. ("SKY") e Sviluppo Comparto 3 S.r.l. 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.

Si segnala peraltro che 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 al 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.

Al 30 settembre 2010, il saldo del debito in linea capitale relativamente ai finanziamenti originariamente concessi da UniCredit ammontava a circa Euro 199,9 milioni.
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.

22.2 Ulteriori Contratti Importanti

22.2.1 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 30 settembre 2010 il debito di GP nei confronti di RBS relativo al Finanziamento GP ammonta, per capitale e interessi, a Euro 92,5 milioni (tenuto conto del debito di SC5 nei confronti di RBS di cui al successivo paragrafo 22.2.2 per Euro 91,6 milioni, alla data del 30 settembre 2010 il debito complessivo del Gruppo nei confronti di RBS ammonta a Euro 184,1 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 ad 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.

22.2.2 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 30 settembre 2010 il debito di SC5 nei confronti di RBS relativo al Finanziamento SC5 ammonta, per capitale e interessi, a Euro 91,6 milioni (tenuto conto del debito di GP nei confronti di RBS di cui al precedente

paragrafo 22.2.1 per Euro 92,5, alla data del 30 settembre 2010 il debito complessivo del Gruppo nei confronti di RBS ammonta a Euro 184,1).

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.

22.2.3 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, un *waiver* in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) 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.

22.2.4 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, un *waiver* in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) 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.

22.2.5 Contratti di finanziamento tra EuroHypo e Etoile 118 Champs Elysèes S.à.r.l. / Parelys

In data 15 dicembre 2006 (i) Etoile 118 Champs Elysèes ("**Etoile 118**"), in qualità di prenditore, e Eurohypo Aktiengesellscheft AG ("**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 all' 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.

Eurohypo ha comunicato in data 23 gennaio 2009 che, a seguito della perizia fatta predisporre dalla stessa EuroHypo, un *covenant* (c.d. *loan to value*) non risultava rispettato essendo pari a 84,17%. Etoile 118 e Etoile Elysees hanno provveduto a contestare ufficialmente l'assunzione della banca, producendo idonea documentazione volta a confutare puntualmente i risultati della valutazione in base alla quale il parametro finanziario non sarebbe stato rispettato. L'istituto bancario ha preso atto di tutta la documentazione prodotta (tra cui quattro perizie di altrettanti primari operatori internazionali che valutano l'immobile ampiamente al di sopra della soglia massima contrattualmente prevista per tale parametro finanziario) e sebbene non abbia formalizzato, sino alla data odierna, la sospensione dell'iniziativa intrapresa, non ha dato seguito alle richieste avanzate per il ripristino del parametro. Si evidenzia inoltre che la perizia la 31 dicembre 2009 fatta effettuare dalla società conferma il rispetto del covenant. Pertanto si ritiene che il parametro sopra descritto sia stato rispettato e si conferma che, alla Data del Prospetto Informativo, nessuna ulteriore richiesta di ripristino di tale parametro è stata inoltrata dalla banca.

Si segnala altresì che alla data di calcolo del 15 dicembre 2009 non risultava rispettato il parametro finanziario previsto dal contratto di finanziamento Etoile 118 / Parelys tra flussi di cassa relativi all'immobile e il servizio del debito per interessi (c.d. *interest cover ratio*), essendo tale rapporto pari a circa 106%, a fronte di una previsione contrattuale di 110%. Si ritiene peraltro che il mancato rispetto di tale parametro sia stato "curato" entro il termine previsto contrattualmente (vale a dire entro 90 giorni dalla data di calcolo di tale parametro) in quanto in data 19 febbraio 2010 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione che ha riportato tale *covenant* entro le soglie contrattualmente previste.

Nel caso di eventuale "accelerazione" del Contratto di Finanziamento Etoile 118 e/o del Contratto di Finanziamento Parelys da parte di Eurohypo, non si può escludere che il *Trustee*, quale rappresentante degli obbligazionisti ai sensi del Regolamento del POC, possa dichiarare il verificarsi di un *event of default* ai sensi del Regolamento del POC, in forza della clausola di c.d. "*cross-default*" contenuta nell'articolo 10(c) del Regolamento del POC e richiedere il rimborso anticipato del POC. Per maggiori informazioni circa le conseguenze cui potrebbe dar luogo un "*cross default*" ai sensi del POC si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.6 del Prospetto Informativo.

22.2.6 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, fermo restando che tale ultimo importo di Euro 5.000.000,00 dovrà essere pagato solo ove alla data del 15 febbraio 2011 il loan to value non fosse ancora rispettato; e (iii) alcuni crediti per finanziamenti effettuati da Risanamento nei confronti di Etoile Actualis e Etoile 54 Montaigne sono stati convertiti in capitale.

22.2.7 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:

(1) 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

(2) 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:

1. surroga di BECM nei privilegi di primo grado (*privilèges de preteur de deniers inscrits au premier rang*) vantati dal precedente finanziatore sugli Immobili ED;
2. ipoteche di primo grado (*hypothèque(s) complémentaire(s) inscrite(s) en premier rang*) sugli Immobili ED;
3. pegno di primo grado (*nantissement*) di diritto lussemburghese, da parte di Risanamento, di tutti gli elementi del capitale (*parts composant le capital*) di ED;
4. (i) costituzione e (ove necessario) mantenimento del Deposito in Garanzia ED a partire dal 28 luglio 2009, (ii) impegno (*lettre d'engagement*) di Risanamento a: (a) far sì che ED costituisca il Deposito in Garanzia ED, e (b) costituire e (ove necessario) ricostituire il Deposito in Garanzia ED in luogo di ED in caso di inadempimento di quest'ultima;
5. pegno sui saldi di alcuni conti correnti di ED;
6. 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 rimborsa 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:

(1) 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

(2) 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:

1. privilegio di primo grado (*privilèges de preteur de deniers inscrits au premier rang*) sull'Immobile EF;
2. 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;
3. (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;
4. pegno sui saldi di alcuni conti correnti di EF;
5. cessioni in garanzia (*cessions "loi Dailly"*) di crediti vantati da EF;
6. pegno sui crediti vantati da EF in base ai contratti di locazione ad uso abitativo afferente l'Immobile EF.

22.2.8 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 sito in New York, 660 Madison Avenue (l' "**Immobile**"). 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.

22.2.9 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 275.000.000 in linea capitale e USD 1,8 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).

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 trhanche 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 mila (pari a circa Euro 529 mila al tasso di cambio del 9 dicembre 2010, pari a Euro/USD 1,3214), a condizione che tali spese siano adeguatamente documentate.

22.2.10 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 (l'"**Area**" o "**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 22.2.11 del presente Capitolo XXII*.

22.2.11 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;

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

23.1 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.

23.2 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 presso Borsa Italiana (Milano, Piazza degli Affari n. 6), nonché sul sito internet dell'Emittente (www.risanamentospa.it), i seguenti documenti:

(i) Atto costitutivo e Statuto Sociale dell'Emittente;

(ii) Bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007, corredati dalle relazioni delle società di revisione incaricate;

(iii) Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010, corredata dalla relazione della Società di Revisione;

(iv) Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009, corredata dalla relazione della Società di Revisione;

(v) Resoconto intermedio di gestione del Gruppo al 30 settembre 2010, corredato dalla relazione della Società di Revisione e resoconto intermedio di gestione del Gruppo al 30 settembre 2009;

(vi) Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione predisposta per l'Assemblea straordinaria del 29 gennaio 2010;

(vii) Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione predisposta per l'Assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 corredata da situazione infrannuale *ex* art. 2446 cod. civ.;

(viii) Regolamento del POC;

(ix) Documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento Emittenti relativo alla vendita dell'Area ex-Falck;

(x) Documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento Emittenti relativo alla cessione dell'intera partecipazione detenuta nella società Etoile Madison Corp.;

(xi) Prospetto Informativo;

(xii) Relazione sul Governo Societario 2009.

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 AZIONI DELL'EMITTENTE

CAPITOLO I – PERSONE RESPONSABILI

1.1. Responsabili del Prospetto Informativo

Si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.1 del Prospetto Informativo.

1.2. 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

3.1. 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 dell'Aumento di Capitale) sia sufficiente per fare fronte alle proprie esigenze, intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.

3.2. Fondi propri e indebitamento

La tabella che segue riepiloga la situazione dei fondi propri e dell'indebitamento finanziario del Gruppo Risanamento riferita al 30 novembre 2010, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005:

	Al 30 novembre 2010
	(migliaia di Euro)
Debiti bancari correnti – non garantiti	385.495
Debiti bancari correnti – garantiti	511.940
Parte corrente dell'indebitamento non corrente – non garantito	906
Parte corrente dell'indebitamento non corrente – garantito	-
Altri debiti finanziari correnti – non garantiti	-
Altri debiti finanziari correnti – garantiti	7.214
Totale indebitamento finanziario corrente	**905.555**
Debiti bancari non correnti – non garantiti	-
Debiti bancari non correnti – garantiti	1.160.394
Obbligazioni emesse	217.438
Altri debiti non correnti – non garantiti	10.527
Altri debiti non correnti – garantiti	113.414
Totale indebitamento finanziario non corrente	**1.501.773**
Totale indebitamento finanziario	**2.407.328**
Patrimonio Netto (*)	
Capitale Sociale	282.567
Riserve	(467.799)
Totale Patrimonio Netto	**(185.232)**
Totale fondi propri e indebitamento	**2.222.096**

(*) dato al 30 settembre 2010.

Con riferimento al Patrimonio Netto si evidenzia che, eccezion fatta per l'ammontare del capitale sociale dell'Emittente (ridotto per copertura perdite, previo utilizzo delle riserve, ad Euro 79.692.943 giusta delibera dell'assemblea di Risanamento in data 30 ottobre 2010: cfr. *Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.6*), tra il 30 settembre 2010 e la Data del Prospetto Informativo non vi sono stati cambiamenti di rilievo.

Si segnala che l'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 novembre 2010 ammonta a Euro 2.252.647.

Tutte le garanzie sono rappresentate da ipoteche.

Per maggiori informazioni sulle risorse finanziarie nette dell'Emittente si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X del Prospetto Informativo.

3.3. Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta in Opzione

- Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco Popolare, MPS e BPM, società che ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione si sono impegnate, secondo le proporzioni ivi stabilite, e senza vincolo di solidarietà tra loro, a sottoscrivere l'Aumento di Capitale fino all'importo massimo di Euro 150.280.014,64 mediante l'esercizio dei Diritti di Opzione SH Aumento Capitale e l'integrale sottoscrizione della eventuale parte dell'Aumento di Capitale che residuasse inoptata a seguito alla procedura di cui all'art. 2441, comma 3, Codice Civile (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo), si trovano in una situazione di potenziale conflitto di interessi, nei termini qui di seguito indicati.

  L'Accordo di Rimodulazione prevede che le Banche siano tenute a sottoscrivere e liberare l'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, fatta eccezione per BP che libererà la propria porzione di Aumento di Capitale esclusivamente mediante versamento in denaro. Inoltre, nell'ipotesi in cui i diritti di opzione (diversi dai Diritti di Opzione SH Aumento di 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 alla eventuale differenza tra (i) Euro 35.100.000 e (ii) la parte di Aumento di Capitale sottoscritta in denaro dagli aventi diritto (incluse le Banche stesse).

  L'ammontare complessivo dei crediti non assistiti da ipoteca, alla data del 30 settembre 2010 è pari, per capitale e interessi maturati a tale data, rispettivamente, a: Euro 228,8 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).

  Si segnala che, ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, laddove, all'esito della sopra descritta compensazione (e della compensazione da effettuarsi per la sottoscrizione del Prestito Convertendo una volta emesso), 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.

- 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 (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*).

- BPM e l'Emittente hanno sottoscritto un contratto di finanziamento ipotecario in data 15 maggio 2007 per l'importo di Euro 50.000.000 che, alla data del 30 settembre 2010 presentava una esposizione complessiva, per capitale e interessi, pari a Euro 56,9 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 61.400.000 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, pari in linea capitale e di interessi alla data del 30 settembre 2010, ad Euro 11,6 milioni è stato riscadenziato al 31 dicembre 2010 per effetto dell'accordo concluso in data 31 agosto – 9 settembre 2009 nel quadro dell'Accordo di Ristrutturazione (*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 di Euro 219.360.000, che alla data del 31 dicembre 2009 presentava una esposizione complessiva, per capitale e interessi, pari a 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, ad Euro 114.668.974 alla data del 30 settembre 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 30 settembre 2010 presentavano un'esposizione, per capitale e interessi, pari a Euro 209 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 30 settembre 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 30 settembre 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 30 settembre 2010 (per capitale e interessi)**
UniCredit	Fido di cassa conto corrente	Euro 611.381
UniCredit	Fido di cassa conto corrente	Euro 629.376

- Si segnala infine che: *(i)* Intesa Sanpaolo ha in essere con Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. una posizione di sconfino di conto corrente il cui importo per capitale e interessi alla data del 30 settembre 2010 era pari a Euro 92.993; e che *(ii)* 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.
- 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 ai Soci di Riferimento 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 Capitale. Tale accordo è stato modificato (*cfr. Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.4 del Prospetto Informativo*).
- Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare hanno sottoscritto con i Soci di Riferimento l'Accordo Sistema Holding, e in forza delle previsioni di tale Accordo Sistema Holding, tra l'altro, i Soci di Riferimento si sono impegnati a cedere i Diritti di Opzione Sistema Holding 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 56,27% 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*).

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.

3.4. Ragioni dell'Offerta in Opzione e impiego dei proventi

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

Le Banche si sono impegnate incondizionatamente ed irrevocabilmente a sottoscrivere e liberare integralmente – e pertanto, sino all'importo complessivo massimo di Euro 150.280.014,64 – l'Aumento di Capitale accettandone termini e condizioni, nelle proporzioni specificate nell'Accordo di Rimodulazione.

In particolare le Banche si sono impegnate a sottoscrivere integralmente i Diritti di Opzione SH Aumento Capitale nonché i diritti di opzione che risultino eventualmente inoptati successivamente all'Offerta in Borsa e a liberare l'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 (e fatta eccezione per Banco Popolare che libererà la propria porzione esclusivamente mediante versamento in denaro).

Inoltre, nell'ipotesi in cui i diritti di opzione (diversi dai Diritti di Opzione SH 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 alla eventuale differenza tra (i) Euro 35.100.000 e (ii) la somma della porzione di Aumento di Capitale sottoscritta, mediante versamento in denaro, per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione da parte dei rispettivi titolari (diversi dalle Banche) e della porzione di Aumento di Capitale liberata in denaro dalle Banche .

Alla luce di quanto precede:

(c) assumendo che (i) le Banche optino per la sottoscrizione integrale dei Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale mediante compensazione volontaria di crediti e (ii) il mercato non segua l'Aumento di Capitale, i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale ammonteranno comunque ad un minimo di Euro 35.100.000 (ovvero la somma massima che le Banche si sono impegnate in ogni caso a versare per cassa in assenza di un seguito da parte del mercato);

(d) assumendo che (i) le Banche optino per la sottoscrizione integrale dei Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale mediante compensazione volontaria di crediti e (ii) il mercato sottoscriva l'Aumento di Capitale per un importo inferiore a Euro 35.100.000, i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale ammonteranno ad un minimo di Euro 35.100.000 (essendo tenute le Banche a versare in denaro la differenza).

In tali ipotesi, essendo stimate in circa Euro 450.000 le spese totali legate all'Offerta in Opzione, i proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale sono stimati in un minimo di circa Euro 34,6 milioni.

Si segnala peraltro che, ipotizzando che (i) le Banche optino per la sottoscrizione integrale dei Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale mediante versamento per cassa e (ii) il mercato sottoscriva integralmente la propria quota parte di Aumento di Capitale, i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale ammonteranno a Euro 150.280.014,64; in tal caso i proventi netti rivenienti dall'Aumento di Capitale sono stimati in circa Euro 149,6 milioni.

Assumendo prudenzialmente un incasso di Euro 35,1 milioni, i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale saranno destinati (a) per circa 2/3 del relativo ammontare, 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, (b) per circa 1/3, alla realizzazione degli obiettivi contenuti nel Piano.

Circa il punto *sub* (a), si rileva come il relativo ammontare sarà destinato, per il 50% a rimborso del debito e, per il restante 50% a copertura dei costi di struttura dell'Emittente.

Circa il punto *sub* (b) i proventi concorreranno al finanziamento dei seguenti investimenti fino al 31 dicembre 2011:

(iv) circa Euro 4 milioni da destinarsi alla manutenzione ordinaria (senza alcun investimento di ristrutturazione o manutenzione straordinaria) degli *asset* facenti parte del portafoglio *trading* oggetto di dismissione;

(v) circa Euro 2 milioni da destinarsi ad alcuni lavori di ristrutturazione degli immobili a reddito siti a Parigi;

(vi) circa Euro 41 milioni da destinarsi al progetto di sviluppo relativo all'Area Santa Giulia, di cui:

iv. circa Euro 12 milioni relativi all'attività di caratterizzazione e inizio delle opere di bonifica dell'Area Santa Giulia;

v. circa Euro 19 milioni per la realizzazione del terzo immobile del complesso Sky;

vi. 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.

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

Nell'ipotesi in cui i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale siano maggiori di Euro 35,1 milioni la parte eccedente sarà utilizzata in coerenza con il Piano.

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale comporterà un incremento del patrimonio netto consolidato del Gruppo di circa Euro 150,2 milioni.

Nell'ipotesi in cui i diritti di opzione non venissero esercitati dal mercato ma collocati presso le Banche e queste ultime provvedessero, secondo quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione e nell'Accordo di Rimodulazione, oltre al versamento di circa Euro 35,1 milioni, alla sottoscrizione delle azioni mediante compensazione con i propri crediti nei confronti dell'Emittente, l'indebitamento finanziario lordo della Società al 30 settembre 2010 diminuirebbe da Euro 2.694,0 milioni ad Euro 2.578,9 milioni.

CAPITOLO IV – INFORMAZIONI RIGUARDANTI LE AZIONI DA OFFRIRE/DA AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE

4.1. Descrizione delle Azioni

Le Azioni oggetto dell'Offerta in Opzione sono azioni ordinarie Risanamento S.p.A., prive di valore nominale espresso, con godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Risanamento S.p.A. già in circolazione alla Data del Prospetto Informativo.

Ai diritti di opzione per la sottoscrizione delle Azioni è stato attribuito il codice ISIN IT0004613136.

Le azioni Risanamento S.p.A. ammesse alla negoziazione sul MTA hanno codice ISIN IT0001402269.

Le Azioni sono munite di cedola n. 7.

4.2. Legislazione di emissione delle Azioni

Le Azioni saranno emesse in base alla legislazione italiana.

4.3. Caratteristiche delle Azioni

Le Azioni saranno nominative, indivisibili e liberamente trasferibili.

Le Azioni saranno assoggettate al regime di dematerializzazione di cui al D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213 ed immesse nel sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli.

4.4. Valuta delle Azioni

Le Azioni saranno emesse in Euro.

4.5. Descrizione dei diritti connessi alle Azioni

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 c.c. 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.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.2.3 del Prospetto Informativo.

4.6. Indicazione della delibera in virtù della quale le Azioni saranno emesse

Le Azioni rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 30 ottobre 2010; delibera iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano in data 29 novembre 2010 (Notaio Carlo Marchetti di Milano, Rep. n. 7384; Racc. n. 3838). In particolare, in tale sede l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato, *inter alia*, di:

(xi) di approvare la situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2010 dalla quale emergono, 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;

(xii) di 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 59.518.582, della riserva avanzo di fusione per 60.114.548, della riserva conto futuro aumento capitale sociale per 94.900.000 e della riserva strumenti rappresentativi del patrimonio netto per 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 di perdita), senza annullamento di azioni;

(xiii) di 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 100.000,00 presentata alla conversione;

(xiv) di revocare tutte le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 29 gennaio 2010 fatta eccezione per la deliberazione assunta in merito all'argomento di cui al punto 1 dell'ordine del giorno della medesima Assemblea "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;

(xv) 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 controvalore complessivo pari dunque ad Euro 150.280.014,64;

(xvi) 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 2011, 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 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese - le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;

(xvii) di modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto Sociale.

4.7. Data prevista per l'emissione delle Azioni

Le Azioni 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 Azioni 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.

4.8. Limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni

Non sussiste alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle Azioni.

4.9. 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

Le Azioni emesse e sottoscritte 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.

Ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, le Banche si sono impegnate a inoltrare a Consob entro 10 giorni lavorativi dalla data di sottoscrizione dell'Accordo di Rimodulazione, una richiesta di parere di parere affinché la Consob **(i)** disponga, 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 prevista nell'Accordo di Rimodulazione, ad una offerta di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF ovvero **(ii)** confermi in relazione a detta 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.

4.10. Precedenti offerte pubbliche di acquisto sulle Azioni

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.

4.11. Regime fiscale

4.11.1 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 dei diritti di opzione, delle azioni e/o dei warrant.

Il presente Paragrafo non intende essere un'analisi esauriente del regime fiscale applicabile ai diritti di opzione e 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, dei diritti di opzione e/o dei warrant detenuti 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.

Si precisa inoltre che, 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.

Profili fiscali dei diritti di opzione

L'esercizio dei diritti di opzione e la relativa sottoscrizione delle azioni non dà luogo ad una fattispecie imponibile in Italia.

Il costo fiscalmente riconosciuto delle azioni acquisite a seguito dell'esercizio dei diritti di opzione è pari all'ammontare corrisposto in sede di sottoscrizione sommato al costo fiscalmente riconosciuto delle vecchie azioni, diviso per il numero totale delle azioni possedute.

Il costo fiscalmente riconosciuto delle azioni rivenienti dall'esercizio di diritti di opzione acquistati separatamente è pari alla somma (*i*) del prezzo corrisposto per l'acquisizione del diritto d'opzione e (*ii*) dell'ammontare erogato in sede di sottoscrizione delle azioni.

Secondo l'interpretazione dell'Amministrazione finanziaria il costo fiscalmente riconosciuto dei diritti di opzione assegnati ai soci preesistenti dell'Emittente si determina con riferimento al costo di acquisto delle azioni dalle quali il diritto di opzione deriva ed è costituito dalla parte di tale costo che corrisponde al rapporto tra il prezzo del diritto di opzione e il valore delle azioni prima della data a decorrere dalla quale il diritto di opzione può essere esercitato. Il metodo esposto può essere espresso anche con la seguente formula:

Co = (Ca x Po) / (Va + Po)

Dove:

"Co" rappresenta il costo del diritto di opzione che si vuole calcolare;

"Ca" rappresenta il costo dell'azione dalla quale deriva il diritto di opzione;

"Po" rappresenta il prezzo del diritto di opzione;

"Va" il valore dell'azione dopo lo stacco del diritto d'opzione.

Per converso, il costo dei diritti di opzione acquisiti a titolo oneroso da parte di soggetti in precedenza non soci è pari al prezzo corrisposto per i medesimi.

Le plus/minusvalenze derivanti dalla vendita dei diritti di opzione da parte di persone fisiche residenti in Italia al di fuori dell'esercizio di impresa, società semplici, enti non commerciali residenti, organismi di investimento collettivo in valori mobiliari italiani, fondi comuni di investimento immobiliare italiani, fondi pensione italiani e soggetti non residenti del territorio dello Stato sono tassabili (o deducibili) in capo ai soci con le medesime modalità previste per le plus/minusvalenze rivenienti dalla cessione delle azioni (cfr. il Paragrafo seguente *Profili fiscali delle azioni – Regime fiscale delle plusvalenze*). Le plus/minusvalenze sono calcolate come differenza tra il prezzo di cessione dei diritti e il costo fiscalmente riconosciuto di questi.

Le medesime modalità di tassazione previste per le plus/minusvalenze rivenienti dalla cessione delle azioni (cfr. il Paragrafo seguente *Profili fiscali delle azioni - Regime fiscale delle plusvalenze*) trovano ugualmente applicazione alle plus/minusvalenze derivanti dalla vendita dei diritti di opzione da parte di persone fisiche nell'esercizio di impresa, da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate, residenti nel territorio dello Stato e da società ed enti commerciali soggetti all'IRES residenti ai fini fiscali in Italia di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del Testo Unico delle Imposte sui redditi, approvato con decreto del presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (il "**TUIR**"), se queste hanno acquisito i diritti di opzione in sede di aumento di capitale, ai sensi dell'articolo 2441 del codice civile, in qualità di soci preesistenti dell'emittente.

Per converso, sulla base dell'interpretazione dell'amministrazione finanziaria (circolare 4 agosto 2004, n. 36/E), il regime fiscale applicabile alle plusvalenze realizzate da tali soggetti tramite la cessione di diritti di opzione acquisiti separatamente dalle partecipazioni cui sono collegati è il seguente:

- le plusvalenze realizzate nell'esercizio di impresa da persone fisiche, società in nome collettivo, in accomandita semplici ed equiparate residenti nel territorio dello Stato mediante cessione a titolo oneroso dei diritti di opzione concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito di impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Qualora i diritti di opzione siano iscritti 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 di capitali ed enti commerciali soggetti all'IRES residenti nel territorio dello Stato mediante la cessione a titolo oneroso dei diritti di opzione 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 iscritti 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).

Profili fiscali delle azioni

In base alle disposizioni tributarie contenute 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. (quali le Azioni oggetto del Prospetto Informativo), 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. 21 novembre 1997, n. 461 (il "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), 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**").

- *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**"), non sono soggetti ad alcuna ritenuta ovvero ad altro prelievo alla fonte.

  Tali fondi immobiliari, oltre a non essere soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive, non sono soggetti ad alcuna imposta sostitutiva sul valore netto contabile del fondo, ma i proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi sono assoggettati in capo ai percipienti ad una ritenuta del 20% applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica dei soggetti percipienti), con esclusione (subordinatamente al soddisfacimento di determinati requisiti procedurali) dei proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri istituiti in Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria italiana o da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

- *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. 5 dicembre 2005, n. 252 (il "**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.

  a) 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:

- Tassazione delle plusvalenze in base alla dichiarazione annuale dei redditi (art. 5, del D.lgs. 461/1997):

  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.

b) 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.

- *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 D.lgs. 58/1998 ovvero dell'art. 14-bis della Legge 86/1994 non sono soggette ad alcun prelievo alla fonte.

  Tali fondi immobiliari, oltre a non essere soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive, non sono soggetti ad alcuna imposta sostitutiva sul valore netto contabile del fondo, ma i proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi sono assoggettati in capo ai percipienti ad una ritenuta del 20% applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica dei soggetti percipienti), con l'esclusione (subordinatamente al soddisfacimento di determinati requisiti procedurali) dei proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri istituiti in Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria italiana o da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

- *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.

4.11.2 Regime fiscale in Lussemburgo

Il presente paragrafo fornisce una sintesi di talune disposizioni tributarie lussemburghesi che sono ovvero possono rendersi applicabili in ipotesi di acquisto, detenzione o trasferimento di azioni di una società di diritto italiano costituita nella forma giuridica di Società per Azioni. La presente sintesi non pretende di essere esaustiva e non contiene una spiegazione completa di tutte le considerazioni di natura fiscale che assumono rilevanza per gli azionisti. Essa si fonda sulla legislazione fiscale in vigore in Lussemburgo alla data del presente Prospetto: la disciplina tributaria di seguito esposta potrebbe essere modificata, potenzialmente con effetto retroattivo.

La sintesi svolta nel presente paragrafo non può sostituire la consulenza individuale fiscale per ciascun azionista. I potenziali investitori nelle azioni sono pertanto invitati a consultare i propri consulenti fiscali per quanto riguarda le conseguenze di natura tributaria connesse con l'acquisizione, la detenzione ed il trasferimento delle azioni. Solo tali consulenti sono in grado di conoscere adeguatamente la particolare posizione fiscale dei singoli investitori.

Si prega di considerare che il concetto di residenza utilizzato nel seguito assume rilevanza solo ai fini dell'accertamento delle imposte dovute in Lussemburgo. Ogni riferimento fatto nella presente sezione ad una tassa, tributo, prelievo imposta o altro onere o ritenuta avente una simile natura è fatto esclusivamente in relazione alla legislazione fiscale lussemburghese e/o esclusivamente in relazione ad aspetti fiscali lussemburghesi. Inoltre, qualsiasi riferimento alle imposte sul reddito disciplinate dalla legislazione lussemburghese comprende in termini generali l'imposta sul reddito delle società (*impôt sur le revenu des collectivités*), l'imposta municipale sulle attività economiche (*impôt commercial communal*), il contributo di solidarietà (*contribution au fonds pour l'emploi*) e l'imposta sul reddito delle persone fisiche (*impôt sur le revenu*). Gli azionisti costituiti in forma societaria potrebbero inoltre essere assoggettati all'imposta patrimoniale (*impôt sur la fortune*) nonché ad altri oneri, prelievi o imposte. L'imposta sul reddito delle società, l'imposta municipale sulle attività economiche e il contributo di solidarietà sono applicabili in ogni caso alla maggior parte dei contribuenti aventi la forma giuridica di società. I contribuenti persone fisiche sono genericamente assoggettati alle imposte sul reddito delle persone fisiche e al contributo di solidarietà. In determinate circostanze, qualora un individuo soggetto passivo d'imposta agisca nell'ambito della propria attività professionale o d'impresa, nei confronti dello stesso potrebbe rendersi applicabile anche l'imposta municipale sulle attività economiche.

Azionisti residenti in Lussemburgo

Persone fisiche residenti in Lussemburgo che detengono azioni emesse da una società Italiana

I dividendi percepiti da azionisti persone fisiche residenti in Lussemburgo sono considerati reddito ordinario e sono soggetti all'imposta sul reddito in base alle aliquote progressive ordinarie (con aliquota marginale massima del 38,95% nel 2010).

Le plusvalenze e i proventi da liquidazione realizzati a seguito della cessione delle azioni da parte di un azionista persona fisica residente in Lussemburgo che agisce nell'ambito della gestione del proprio patrimonio personale non sono soggetti all'imposta sul reddito, a meno che tali plusvalenze non si qualifichino come plusvalenze speculative ovvero come plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni rilevanti.

- Le plusvalenze sono considerate speculative (e soggette alle imposte sui redditi ad aliquote ordinarie) se le azioni sono cedute entro sei mesi dal loro acquisto ovvero se la loro cessione precede il loro acquisto. Qualora l'importo complessivo delle plusvalenze aventi natura speculativa conseguito da un soggetto passivo in ciascun anno non eccede l'importo di Euro 500, le plusvalenze aventi natura speculative non sono soggette a tassazione.
- Una partecipazione è considerata rilevante qualora una persona fisica residente detenga alternativamente da solo ovvero congiuntamente con la propria moglie e/o con i propri figli minorenni, direttamente ovvero indirettamente, ininterrottamente nei cinque anni che precedono la cessione, una partecipazione superiore al 10% del capitale della Società ceduta.

- Le plusvalenze realizzate in relazione ad una partecipazione rilevante oltre i sei mesi dalla acquisizione della stessa sono soggette ad imposizione in base al criterio denominato "*half-global rate method*" (in base al quale l'aliquota media applicabile al reddito complessivo è calcolata in base alle aliquote progressive e la metà di tale aliquota media è applicata alla plusvalenza derivate dalla cessione della partecipazione rilevante).

La locuzione "cessione" comprende le cessioni, le permute, il conferimento e ogni altra forma di alienazione delle azioni. Una generale deduzione di importo pari a Euro 50.000 (Euro 100.000 per coppie sposate) può trovare applicazione una sola volta ogni 10 anni.

Le plusvalenze realizzate tramite la cessione di azioni da parte di presone fisiche residenti che operano nell'ambito della propria attività professionale o impresa sono sottoposte a tassazione in base alle aliquote ordinarie. La base imponibile delle plusvalenze è data dalla differenza tra il prezzo di cessione delle azioni e il minore tra il valore di acquisto ed il valore contabile..

Società residenti in Lussemburgo che detengono azioni

Ogni reddito (inclusi dividendi, plusvalenze, e proventi da liquidazione, ma escluse le restituzioni di capitale) ricevuto o maturato in relazione ad azioni detenute da una società residente in Lussemburgo il cui reddito è integralmente assoggettato a tassazione, concorre alla formazione della base imponibile da assoggettare all'imposta sul reddito delle società. Per il 2010 l'aliquota effettiva dell'imposta sul reddito delle società è pari al 28.59% per le società localizzate nella Città del Lussemburgo.

I dividendi, i proventi da liquidazione e le plusvalenze derivanti dalla partecipazione detenuta in una società Italiana avente la forma giuridica di *Società per Azioni* sono esenti da imposizione sulla base del regime domestico della *participation exemption* se:

(i) la Società per Azioni è considerata residente ai fini fiscali in Italia in base alle disposizioni dettate dalla normativa tributaria italiana e non è considerata residente ai fini fiscali in uno stato non appartenente all'Unione Europea in virtù delle previsioni contenute in un trattato per evitare le doppie imposizioni stipulato dall'Italia con uno Stato terzo;

(ii) la Società per Azioni è assoggettata in Italia all'imposta sul reddito delle società (IRES) senza possibilità di un'eventuale opzione ovvero esenzione; e

(iii) l'azionista residente in Lussemburgo detiene ininterrottamente per un periodo si almeno 12 mesi (ovvero si impegna a mantenere la partecipazione ininterrottamente per un periodo di tempo almeno pari a 12 mesi) una partecipazione diretta almeno pari al 10% del valore nominale del capitale sociale versato della Società per Azioni, ovvero, in ipotesi di detenzione di una percentuale inferiore, una partecipazione diretta acquistata ad un corrispettivo pari o superiore ad Euro 1.200.000 (per dividendi e proventi da liquidazione) oppure ad Euro 6.000.000 (per le plusvalenze).

Residenti in Lussemburgo esenti da tassazione che detengono azioni

Gli azionisti che siano società sottoposte alla Legge del 31 luglio 1929 ovvero alla Legge dell'11 maggio 2007, ovvero i fondi comuni d'investimento sottoposti alla Legge del 20 dicembre 2002 ovvero alla Legge del 13 febbraio 2007 sono esenti da imposizione sul reddito in Lussemburgo. Pertanto, i dividendi e le plusvalenze relativi alle azioni detenute da tali soggetti non sono assoggettate ad imposizione.

Altre imposte

Imposta patrimoniale

In capo ad un azionista costituito nella forma giuridica di società residente in Lussemburgo e ivi integralmente assoggettato a tassazione, sul valore netto delle azioni dallo stesso detenute si rende applicabile un'imposta patrimoniale con aliquota dello 0,5% per ciascuna annualità, a meno che non si sia in presenza di un'ipotesi di esenzione. L'esenzione si rende applicabile qualora la partecipazione detenuta

dall'azionista sia almeno pari al 10% del capitale sociale della società partecipata ovvero, in alternativa, il prezzo di acquisto delle azioni detenute è almeno pari a Euro 1.200.000.

Gli azionisti residenti in Lussemburgo che beneficiano di uno speciale regime di imposizione previsto (i) dalla Legge 31 luglio 1929 per le società holding, (ii) dalle Leggi 20 dicembre 2002 e 13 febbraio 2007 per i fondi comuni d'investimento, (iii) dalla Legge 22 marzo 2004 per le operazioni di cartolarizzazione (iv) dalla Legge 15 giugno 2004 per le società veicolo impegnate in operazioni di *venture capital* oppure (v) dalla Legge 11 maggio 2007 per le società che gestiscono patrimoni delle famiglie, sono esenti dall'imposta patrimoniale.

Imposta sulle successioni e sulle donazioni

In base alla legislazione lussemburghese, in occasione del decesso di un individuo residente ai fini fiscali in Lussemburgo, le azioni dallo stesso detenute concorrono alla formazione della base imponibile dell'imposta di successione.

L'eventuale donazione di azioni è assoggettata all'imposta sulle donazioni in Lussemburgo qualora la donazione venga effettuata mediante atto notarile predisposto in Lussemburgo ovvero sottoposto a registrazione in Lussemburgo.

CAPITOLO V – CONDIZIONI DELL'OFFERTA

5.1. Condizioni, statistiche relative all'Offerta in Opzione, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'Offerta in Opzione

5.1.1. Condizioni alle quali l'Offerta in Opzione è subordinata

L'Offerta in Opzione non è subordinata ad alcuna condizione.

5.1.2. Ammontare totale dell'Offerta in Opzione

L'Offerta in Opzione consiste nell'emissione da parte dell'Emittente di complessive 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 controvalore complessivo di importo pari ad Euro 150.280.014,64.

Per maggiori informazioni sulla delibera relativa all'Aumento di Capitale, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.1 e alla Sezione Seconda, Capitolo 4, Paragrafo 4.6 del Prospetto Informativo.

5.1.3. Periodo di validità dell'Offerta in Opzione e modalità di sottoscrizione

Il periodo di validità dell'Offerta decorre dal 17 gennaio 2011 al 4 febbraio 2011 ("**Periodo di Offerta**").

I diritti di opzione, che daranno diritto alla sottoscrizione delle Azioni, dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel Periodo di Offerta tramite gli Intermediari Autorizzati e gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Euroclear/Clearstream che sono tenuti a dare le relative istruzioni alla Monte Titoli, tramite l'Emittente, entro le 15.30 dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta. Pertanto, ciascun sottoscrittore dovrà presentare apposita richiesta di sottoscrizione, mediante sottoscrizione degli appositi moduli, con le modalità e nel termine che il suo intermediario depositario gli avrà comunicato per assicurare il rispetto del termine finale di cui sopra.

Tali moduli dovranno almeno contenere gli elementi di identificazione dell'Offerta in Opzione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura:

- l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del Prospetto Informativo;

- il richiamo al Paragrafo denominato "Fattori di Rischio" del Prospetto Informativo.

Le adesioni all'Offerta in Opzione in Lussemburgo dovranno avvenire mediante presentazione dell'apposita richiesta presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Euroclear/Clearstream. Le adesioni all'Offerta in Opzione in Lussemburgo dovranno essere comunicate a Monte Titoli per il tramite dell'Emittente da parte di Clearstream entro le 15.30 dell'ultimo giorno del Periodo di Offerta.

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

L'Offerta in Opzione è destinata agli aventi diritto sulla base del rapporto di seguito specificato:

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

(iv) a tutti i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC saranno offerti 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 Azioni) a n. 46 Azioni per ogni n. 25 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta in Opzione.

La Società non risponde di eventuali ritardi imputabili agli Intermediari Autorizzati e agli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Euroclear/Clearstream nell'esecuzione delle disposizioni impartite dai richiedenti in relazione all'adesione all'Offerta in Opzione. La verifica della regolarità e della correttezza delle adesioni pervenute agli Intermediari Autorizzati e agli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Euroclear/Clearstream sarà effettuata dagli stessi Intermediari Autorizzati e degli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Euroclear/Clearstream.

I diritti di opzione relativi all'Aumento di Capitale hanno il codice ISIN IT0004613136.

I diritti di opzione saranno negoziabili sul MTA dal 17 gennaio 2011 al 28 gennaio 2011, estremi inclusi.

I diritti di opzione 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 cinque riunioni, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, Codice Civile.

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.

Si riassume di seguito il calendario previsto per l'Offerta in Opzione:

Inizio del Periodo di Offerta e primo giorno di negoziazione dei diritti di opzione inerenti all'Aumento Capitale	17 gennaio 2011
Ultimo giorno di negoziazione dei diritti di opzione inerenti all'Aumento Capitale	28 gennaio 2011
Termine del Periodo di Offerta e termine ultimo per la sottoscrizione delle Azioni	4 febbraio 2011
Comunicazione dei risultati dell'Offerta in Opzione al termine del periodo di opzione	Entro 5 giorni dal termine del Periodo di Offerta

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

5.1.4. Informazioni circa la sospensione e/o la revoca dell'Offerta in Opzione

L'Offerta in Opzione diverrà irrevocabile dalla data del deposito del corrispondente avviso presso il Registro delle Imprese di Milano, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, Codice Civile.

Qualora non si desse esecuzione all'Offerta in Opzione 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.

5.1.5. Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso

Non è prevista alcuna possibilità per i sottoscrittori di ridurre, neanche parzialmente, la propria sottoscrizione effettuata né è pertanto previsto alcun rimborso dell'ammontare versato a tal fine.

5.1.6. Ammontare minimo e/o massimo della sottoscrizione

L'Offerta in Opzione è destinata agli aventi diritto sulla base del rapporto di seguito specificato:

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

(ii) a tutti i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC saranno offerti 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 Azioni) a n. 46 Azioni per ogni n. 25 diritti di opzione assegnati in sede di Offerta in Opzione.

Si segnala che in ragione del rapporto di assegnazione sopra evidenziato di 46 Azioni ogni 25 diritti di opzione esercitati, ai titolari di diritti di opzione in numero diverso da 25 o multipli di 25 (ivi compresi i titolari delle obbligazioni convertibili emesse con il POC) potrebbero residuare diritti frazionari, che potranno essere negoziati sull'MTA.

Non sono previsti quantitativi minimi o massimi di sottoscrizione.

5.1.7. Ritiro e/o revoca della sottoscrizione

L'adesione all'Offerta in Opzione 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 2, del TUF, che prevedono il caso di pubblicazione di un supplemento al Prospetto Informativo in pendenza di offerta (*ex* art. 9, comma 5, Regolamento Emittenti).

In tal caso i sottoscrittori che avessero già sottoscritto le Azioni dell'Emittente, 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.

5.1.8. Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni

Il pagamento integrale delle Azioni dovrà essere effettuato all'atto della sottoscrizione delle stesse, e comunque entro la fine del Periodo di Offerta, 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 Azioni medesime mediante esercizio del diritto di opzione. Nessun onere o spesa accessoria è prevista da parte dell'Emittente a carico del sottoscrittore.

Le Azioni 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 Azioni 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.

5.1.9. Risultati dell'Offerta in Opzione

Trattandosi di una offerta in opzione, il soggetto tenuto a comunicare al pubblico e alla Consob i risultati dell'Offerta in Opzione è la Società.

La pubblicazione dei risultati dell'Offerta in Opzione sarà effettuata entro cinque giorni dalla conclusione del Periodo di Offerta mediante apposito comunicato stampa della Società. 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, del Codice Civile.

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, terzo comma, Codice Civile, 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 in Opzione sarà effettuata entro 5 giorni dalla sottoscrizione delle Azioni al termine del periodo di Offerta in Borsa, mediante apposito comunicato.

5.1.10. Procedura per l'esercizio di un eventuale diritto di prelazione e trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati

Lo statuto della Società non prevede diritti di prelazione sulle Azioni.

Per quanto riguarda la negoziabilità dei diritti di opzione per la sottoscrizione delle Azioni ed il trattamento dei diritti di opzione non esercitati, si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.1.3 del Prospetto Informativo.

5.2. Piano di ripartizione e di assegnazione

5.2.1. Destinatari e mercati dell'Offerta in Opzione.

Le Azioni 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 in Opzione è promossa esclusivamente in Italia e in Lussemburgo sulla base del Prospetto Informativo.

L'Offerta in Opzione non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America o in qualsiasi altro Paese estero nel quale le offerte in opzione non siano consentite 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 o dagli Altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

In particolare, l'Offerta in Opzione 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 in Opzione 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 Risanamento e/o ai titolari delle obbligazioni convertibili rivenienti dal POC con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli Altri Paesi, o a persone che Risanamento o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni Risanamento ovvero di 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 gli 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 negli o dagli 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 Opzione in virtù di tali documenti.

Le Azioni e i relativi diritti di opzione non sono stati né saranno registrati ai sensi del *Federal 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 o negli Altri Paesi.

5.2.2. Impegni a sottoscrivere le Azioni dell'Emittente

Fatto salvo quanto previsto dal successivo Paragrafo 5.4.3, l'Emittente non è a conoscenza dell'intenzione di alcun soggetto di sottoscrivere più del 5% dell'Offerta in Opzione né dell'intenzione di alcuno dei membri degli organi sociali di sottoscrivere l'Offerta in Opzione.

5.2.3. Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione

Vista la natura dell'Offerta in Opzione, non sono previste comunicazioni ai sottoscrittori prima della assegnazione delle Azioni.

5.2.4. Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle Azioni verrà effettuata alla rispettiva clientela dagli Intermediari Autorizzati.

5.2.5. Over Allotment e Opzione Greenshoe

Non applicabile all'Offerta in Opzione.

5.3. Fissazione del Prezzo di Offerta

5.3.1. Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore

Il prezzo dell'Offerta in Opzione sarà pari ad Euro 0,28 per ciascuna Azione (il "**Prezzo di Offerta**"). Si evidenzia che alla Data del Prospetto Informativo il Prezzo di Offerta è inferiore alla parità contabile implicita dell'azione ordinaria Risanamento (pari ad Euro 0,29).

Il Prezzo di Offerta è stato deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 30 ottobre 2010 su proposta del Consiglio di Amministrazione approvata in data 28 settembre 2010.

Si ricorda che, come in precedenza evidenziato (*Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1*), il prezzo di emissione delle azioni dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria di Risanamento del 29 gennaio 2010 (pari a Euro 0,45 per azione), è stato determinato facendo riferimento al patrimonio netto risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2008.

Nel determinare il Prezzo di Offerta, l'Emittente – che all'uopo si è avvalso anche delle analisi condotte da due primari *advisor* finanziari che hanno emesso due *fairness opinion* – ha tenuto conto dell'Accordo di Ristrutturazione, degli eventi intervenuti nei primi nove mesi del 2010 e che hanno inciso sulla situazione economico-patrimoniale della Società, del valore di mercato del titolo Risanamento nonché della circostanza che l'Aumento di Capitale è un aumento in opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 1, c.c., e pertanto è offerta indistintamente a tutti gli aventi diritto la possibilità di sottoscrivere tale aumento.

Il consiglio di amministrazione di Risanamento del 28 settembre 2010 ha deliberato di proporre, quale Prezzo di Offerta nell'ambito dell'Aumento di Capitale, l'importo di Euro 0,28 sulla base di alcune considerazioni principalmente attinenti *(a)* alla migliore prassi di mercato nella fissazione del prezzo di emissione di aumenti di capitale offerti in opzione agli aventi diritto; e *(b)* all'interesse, da parte di Risanamento, ad assicurare (anche mediante l'intervento delle Banche secondo quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione) il conseguente rafforzamento patrimoniale della Società attraverso una proposta che tutelasse gli aventi diritto sia per la struttura dell'aumento di capitale (offerto in opzione) sia per l'ammontare del prezzo di emissione proposto.

A tal proposito il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha, tra l'altro, considerato che:

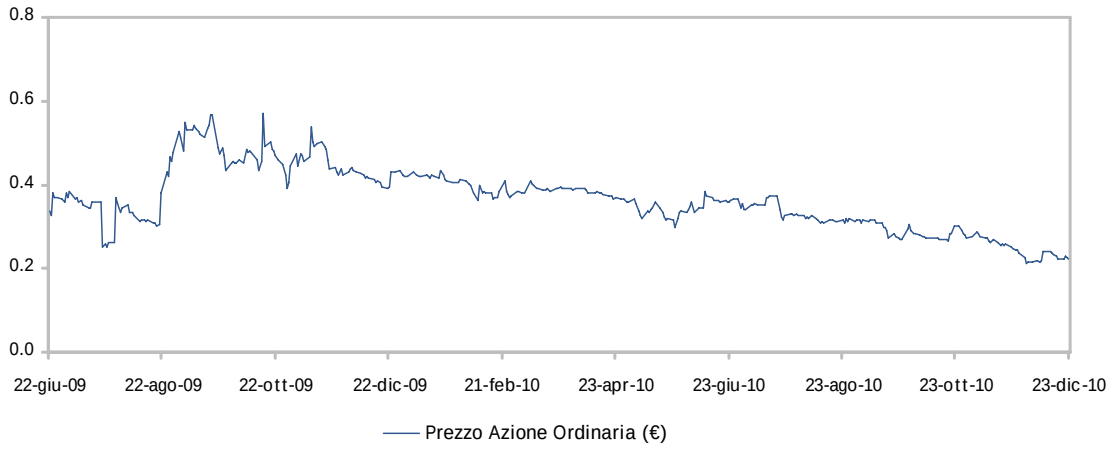
(i) il giorno antecedente la data (27 settembre 2010) in cui si è svolto il consiglio di amministrazione che ha deliberato la convocazione dell'assemblea straordinaria dell'Emittente per l'Aumento di Capitale, il prezzo di chiusura del titolo Risanamento era pari ad Euro 0,29;

(ii) nei 6 mesi antecedenti il 27 settembre 2010, il titolo Risanamento si era mediamente attestato intorno ad Euro 0,3, mentre le medie a 1 settimana, a 1, 3 e 6 mesi sono state pari rispettivamente ad Euro 0,28, Euro 0,30, Euro 0,32 ed Euro 0,34;

(iii) la migliore prassi di mercato ritiene preferibile che il prezzo di emissione in aumenti di capitale da offrire in opzione agli aventi diritto non sia superiore al prezzo di mercato corrente del titolo in oggetto. Il valore corrente del titolo Risanamento, convenzionalmente ipotizzato pari alla media a 1 mese al fine di ridurre eventuali distorsioni legate all'andamento del mercato in una singola giornata, risultava, alla data del 27 settembre 2010, pari ad Euro 0,3.

Nessun onere o spesa accessoria è prevista dall'Emittente a carico del sottoscrittore.

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 23 dicembre 2010

Fonte: Bloomberg

5.3.2. Comunicazione del Prezzo di Offerta

Il Prezzo di Offerta è stato comunicato al mercato mediante comunicato stampa diffuso al termine della assemblea straordinaria del 30 ottobre 2010 ed è riportato nel Prospetto Informativo.

5.3.3. Limitazione del diritto di opzione

Le Azioni sono offerte in opzione agli aventi diritto (azionisti e titolari delle obbligazioni convertibili emesse dall'Emittente con il POC) ai sensi dell'art. 2441, comma 1, Codice Civile e pertanto non sono previste limitazioni ai diritti di opzione spettanti agli aventi diritto.

5.3.4. Eventuale differenza tra il Prezzo di Offerta e il prezzo delle azioni pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e degli Alti Dirigenti

Fatta eccezione per gli acquisti effettuati e comunicati al pubblico in conformità alla normativa vigente, per quanto consta all'Emittente, i componenti degli organi di amministrazione, direzione, vigilanza ed i principali dirigenti o persone strettamente legate agli stessi non hanno acquistato azioni della Società ad un prezzo differente dal Prezzo di Offerta.

5.4. Collocamento, sottoscrizione e vendita

5.4.1. Indicazione dei responsabili del collocamento dell'Offerta in Opzione e dei collocatori

Trattandosi di una offerta in opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 1, Codice Civile, non esiste un responsabile del collocamento né un coordinatore dell'offerta ovvero un consorzio di collocamento.

5.4.2. Organismi incaricati del servizio finanziario e degli agenti depositari in ogni Paese

La raccolta delle adesioni all'Offerta in Opzione avverrà presso gli Intermediari Autorizzati.

5.4.3. Impegni di sottoscrizione e garanzia

Nel quadro dell'Accordo Sistema Holding, con separato accordo in data 2 settembre 2009, i Soci di Riferimento si sono impegnati a vendere alle Banche, che si sono impegnate ad acquistare, i diritti di opzione relativi all'aumento di capitale previsto nell'Accordo di Ristrutturazione.

Le Banche ed i Soci di Riferimento 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 Aumento Capitale.

Con l'Accordo di Rimodulazione sottoscritto in data 30 ottobre 2010 le Banche, *inter alia*, hanno:

(xi) 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 SH Aumento Capitale, i Diritti di Opzione SH Aumento di Capitale, 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 di Opzione SH Aumento Capitale, le Banche si sono impegnate a sottoscrivere le azioni relative a tali diritti di opzione secondo quanto previsto al punto (ii) che segue;

(xii) 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 SH 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 SH Aumento di 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 alla 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 SH Aumento di Capitale – da parte dei rispettivi titolari (diversi dalle Banche) e della porzione di Aumento di Capitale liberata dalle Banche mediante versamento in denaro.

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, lett. (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, 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.

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

Banca	**Percentuale di acquisto dei Diritti di Opzione SH Aumento Capitale**
Intesa Sanpaolo	56,562%
Banco Popolare	5,570%
UniCredit	22,643%
BPM	10,497%
MPS	4,728%
Totale	100%

Si evidenzia che, per effetto degli impegni assunti dalle Banche ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Rimodulazione, l'Aumento di Capitale verrà integralmente sottoscritto e liberato anche nell'ipotesi in cui una porzione dello stesso dovesse rimanere inoptata a seguito dell'Offerta in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, c.c.

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

CAPITOLO VI – AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITA' DI NEGOZIAZIONE

6.1. Mercati di quotazione

Le azioni ordinarie della Società sono ammesse alla quotazione ufficiale nel Mercato Telematico Azionario.

Le Azioni saranno ammesse alla quotazione ufficiale presso il Mercato Telematico Azionario al pari delle azioni ordinarie dell'Emittente attualmente in circolazione.

L'Aumento di Capitale prevede l'emissione di n. 536.714.338 Azioni, che rappresentano una quota percentuale superiore al 10% del numero di azioni della Società della stessa classe già ammesse alla negoziazione. Pertanto, ai sensi dell'articolo 57, comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti, il Prospetto Informativo costituisce anche prospetto di quotazione delle Azioni. Ai sensi dell'articolo 2.4.1 del Regolamento di Borsa, le Azioni saranno ammesse in via automatica alla quotazione presso il Mercato Telematico Azionario, al pari delle azioni Risanamento attualmente in circolazione.

6.2. Altri mercati regolamentati

Alla Data del Prospetto Informativo, le azioni della Società sono negoziate esclusivamente presso il Mercato Telematico Azionario.

6.3. Altre operazioni relative alle Azioni per le quali viene chiesta l'ammissione ad un mercato regolamentato

Non sono previste in prossimità dell'Offerta in Opzione altre operazioni di sottoscrizione o di collocamento privato di strumenti finanziari della stessa categoria di quelli oggetto dell'Offerta in Opzione.

6.4. Intermediari nelle operazioni sul mercato secondario

Non applicabile all'Offerta in Opzione.

6.5. Stabilizzazione

Non è previsto lo svolgimento di alcuna attività di stabilizzazione da parte dell'Emittente o di soggetti dallo stesso indicati.

CAPITOLO VII – POSSESSORI DI AZIONI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

7.1. Informazioni circa il soggetto che offre in vendita le Azioni

Le Azioni 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.

7.2. Numero e classe delle Azioni offerte da ciascuno dei possessori delle azioni che procedono alla vendita

L'Offerta non prevede la vendita di azioni della Società in quanto consiste nell'offerta di azioni di nuova emissione.

7.3. Accordi di *lock up*

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, non si prevedono accordi di *lock-up*.

CAPITOLO VIII – SPESE LEGATE ALL'OFFERTA IN OPZIONE

8.1. Proventi netti totali e stima delle spese totali legate all'Offerta in Opzione

Si precisa che l'Aumento di Capitale, il cui controvalore totale è pari ad Euro 150.280.014,64, comporterà l'ingresso di nuove risorse finanziarie per un minimo Euro 35.100.000, pari all'importo minimo che le Banche, con la sottoscrizione dell'Accordo di Rimodulazione, si sono impegnate a corrispondere mediante versamento in denaro.

Per maggiori informazioni, si rimanda alla *Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo*.

L'ammontare complessivo delle spese connesse all'Offerta in Opzione è stimato in Euro 450.000.

CAPITOLO IX – DILUIZIONE

9.1. Diluizione derivante dall'Offerta

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli azionisti di Risanamento (diversi dai Soci di Riferimento) che decideranno di aderirvi sottoscrivendo integralmente i diritti di opzione ad essi spettanti.

Per quanto riguarda gli aventi diritto diversi dai Soci di Riferimento, nel caso di mancato esercizio dei diritti di opzione spettanti, la percentuale massima della diluizione a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale è pari a circa il 66%.

CAPITOLO X – INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

10.1. Consulenti menzionati nella Sezione Seconda

Nella Sezione Seconda del Prospetto Informativo non sono menzionati consulenti legati all'Offerta in Opzione.

10.2. Indicazione di informazioni contenute nella Sezione Seconda sottoposte a revisione o a revisione limitata da parte della Società di Revisione

La Sezione Seconda del Prospetto Informativo non contiene informazioni aggiuntive rispetto a quelle contenute nella Sezione Prima, che siano state sottoposte a revisione contabile completa o limitata.

10.3. Pareri o relazioni redatte da esperti contenute nella Sezione Seconda

Nella Sezione Seconda del Prospetto Informativo non sono inseriti pareri o relazioni di esperti.

10.4. Informazioni provenienti da terzi e indicazione delle fonti

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.