

RISANAMENTO S.p.A.

**Relazione finanziaria annuale
Esercizio 2018**



Indice

	Pag.
1 - Composizione degli organi societari	4
2 - Struttura societaria del Gruppo	6
3 - Relazione sulla gestione	
Considerazioni introduttive	7
3.1 Risultati di sintesi	9
3.2 Contesto operativo	11
3.3 Eventi principali	16
3.4 Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento	26
3.5 Valutazione patrimonio immobiliare	29
3.6 Risk management e continuità aziendale	31
3.7 Informazione sugli strumenti finanziari	43
3.8 Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	46
3.9 Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	49
3.10 Informazioni sull'ambiente	51
3.11 Risorse umane	52
3.12 Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Risanamento S.p.A.	53
3.13 Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ..	57
3.14 Altre informazioni	59
3.15 1. Attività di ricerca e sviluppo - 2. Azioni proprie - 3. Sedi Secondarie	61
3.16 Codice in materia di dati personali	62
3.17 Informativa ex art. 123 bis del TUF 58/98	63
3.18 Eventi successivi	64
3.19 Evoluzione prevedibile della gestione	66
3.20 Proposte del Consiglio di Amministrazione	67

4 - Gruppo Risanamento S.p.a. - Bilancio consolidato al 31 dicembre 2018

4.1	Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata.....	69
4.2	Conto Economico Consolidato e complessivo	70
4.3	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto	72
4.4	Rendiconto finanziario consolidato	73
4.5	Note al bilancio consolidato	74
4.6	Elenco partecipazioni consolidate	138
4.7	Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999	142
4.8	Relazione del Collegio Sindacale	143
4.9	Relazione della società di Revisione	145

5 - Risanamento S.p.a. - Bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2018

5.1	Situazione Patrimoniale – Finanziaria	153
5.2	Conto Economico Separato e complessivo	154
5.3	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto	155
5.4	Rendiconto finanziario	156
5.5	Note al Bilancio	157
5.6	Attestazione ex Art. 81 ter Regolamento Consob n. 11971/1999	218
5.7	Relazione del Collegio Sindacale	219
5.8	Relazione della società di Revisione	232

1 – Composizione degli organi sociali

In conformità a quanto raccomandato dalla Consob, Vi rendiamo noto che il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale della società sono così composti.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione in carica è stato nominato per il triennio 2018-2019-2020 dall'assemblea degli azionisti del 13 aprile 2018 e si compone dei seguenti cinque membri:

Nome e cognome	Carica
Claudio Calabi	Presidente con deleghe
Giancarlo Scotti (1)	Vicepresidente
Franco Carlo Papa (1) (2) (3) (4)	Amministratore
Giulia Pusterla (1) (2) (3) (4)	Amministratore
Antonia Anna Negri Clementi (1) (2) (3) (4)	Amministratore

(1) In possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, del TUF

(2) Componente del Comitato Controllo e Rischi

(3) Componente del Comitato per la Remunerazione

(4) Componente del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

I signori Claudio Calabi, Giulia Pusterla, Giancarlo Scotti e Antonia Anna Negri Clementi sono stati tratti dalla lista presentata da Intesa Sanpaolo S.p.A., titolare del 48,9 % delle azioni ordinarie Risanamento; il signor Franco Carlo Papa è stato tratto dalla lista presentata da Unicredit S.p.a., titolare del 22,23% delle azioni ordinarie Risanamento, lista che ha ottenuto il secondo maggior numero di voti.

COLLEGIO SINDACALE

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

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

(1) I sindaci effettivi Giuseppe Galeano ed Elena Nembrini ed il sindaco supplente Francesca Monti sono stati tratti dalla lista presentata da Intesa Sanpaolo S.p.A., titolare del 48,9 % delle azioni ordinarie Risanamento.

(2) Il sindaco effettivo Salvatore Spiniello, cui spetta la presidenza del Collegio Sindacale, ed il sindaco supplente Michela Zeme sono stati tratti dalla lista di minoranza, lista presentata congiuntamente da Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. (oggi Banco BPM S.p.A.) e Unicredit S.p.A., complessivamente titolari del 28,61% delle azioni ordinarie Risanamento.

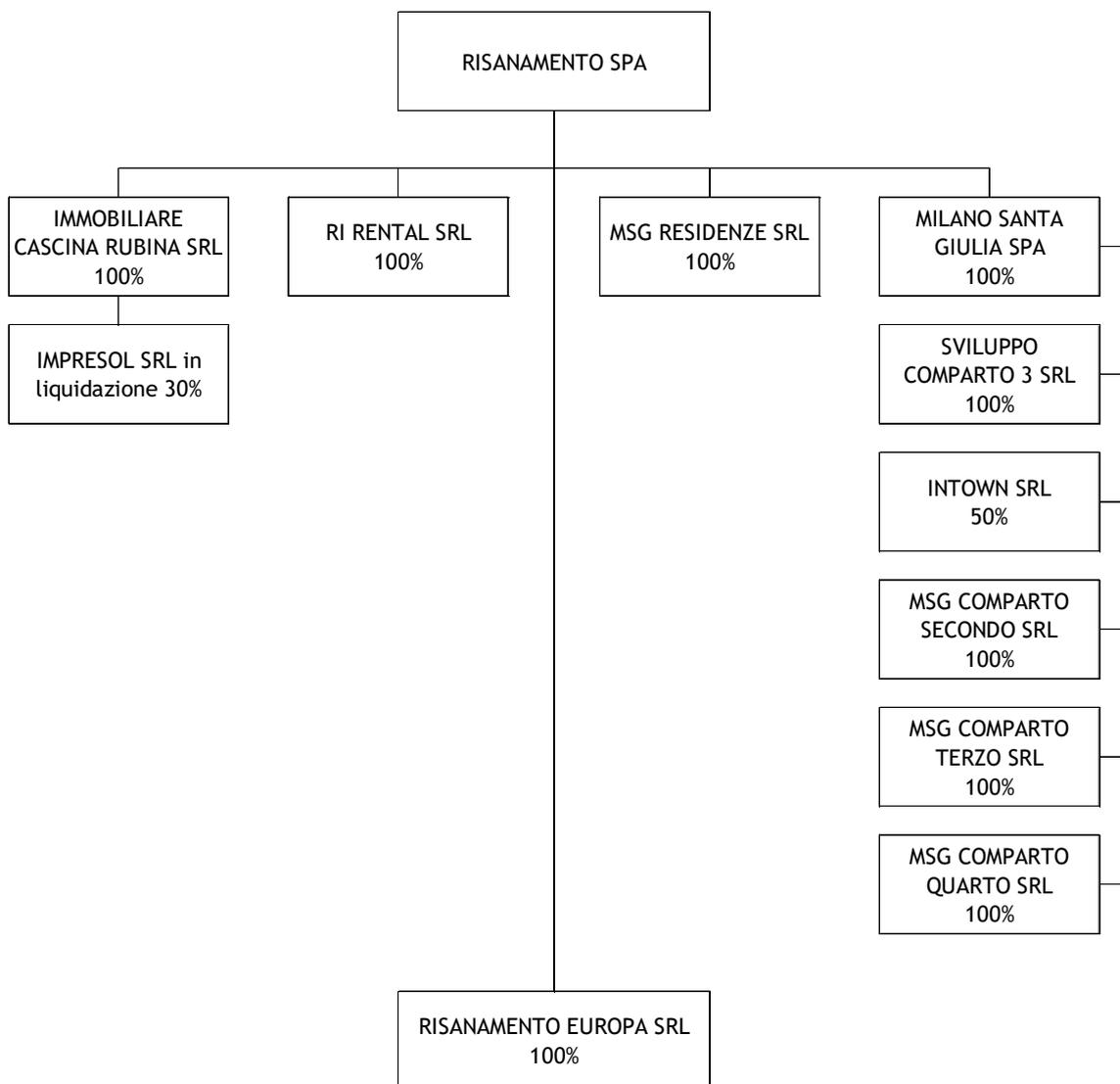
SOCIETA' DI REVISIONE

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

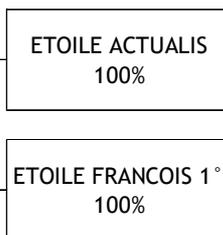
2 – Struttura societaria del Gruppo

31/12/2018

ITALIA



ESTERO



3 – Relazione sulla gestione

Considerazioni introduttive

Signori Azionisti,

l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2018 ha evidenziato un risultato netto sostanzialmente in linea a quello registrato lo scorso esercizio a dimostrazione di una raggiunta stabilità finanziaria e patrimoniale anche conseguente al processo di revisione organizzativa e strutturale, avviato nel 2014, in termini di riduzione di oneri finanziari (conseguenti alla forte riduzione dell'indebitamento) e di costi di gestione.

Sotto il profilo strategico e con specifico riferimento agli accordi sottoscritti nell'anno 2017 con il gruppo Lendlease relativamente allo sviluppo congiunto della iniziativa immobiliare Milano Santa Giulia in Milano, l'esercizio 2018 ha visto la positiva conclusione delle complesse attività propedeutiche all'ottenimento del supporto finanziario da parte degli istituti di credito interessati, così come richiesto dai sopraccitati accordi; infatti nel corso del mese di luglio 2018 è stato sottoscritto l'“Accordo di Moratoria” con tutte le banche finanziatrici (Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banco BPM e Monte dei Paschi di Siena).

La sottoscrizione del citato accordo ha permesso il raggiungimento di significativi obiettivi quali la stabilizzazione temporale dei finanziamenti in essere grazie al loro riscadenziamento a medio/lungo termine oltre al rilascio (immediato e futuro) di nuove linee di finanziamento per fare fronte agli impegni del Gruppo.

Per quanto riguarda poi l'iter urbanistico relativo alle aree della iniziativa immobiliare Milano Santa Giulia ed in particolare la promozione dell'Accordo di Programma, nel corso dell'anno sono proseguiti i confronti che coinvolgono la Regione Lombardia ed il Comune di Milano per la definizione delle opere pubbliche mentre per quanto riguarda il Piano di bonifica delle “aree Nord” sono state effettuate e sono in fase di completamento le analisi di rischio richieste dagli enti i cui risultati definitivi consentiranno la redazione e presentazione del POB (Progetto Operativo di Bonifica) prevista entro il prossimo mese di luglio.

Si segnala infine che nell'ambito dell'accordo di Joint Venture Agreement sui lotti sud di Milano Santa Giulia sono stati rimodulati i termini del diritto di opzione concesso a Lendlease per l'acquisto del Complesso Sky ai sensi del quale Lendlease potrà esercitare il predetto diritto una sola volta entro il 30 giugno 2019 ad un prezzo in linea con il valore di carico in essere contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare.

Per tutti gli approfondimenti connessi all'accordo sottoscritto con gli istituti di credito, allo sviluppo dell'iniziativa di Milano Santa Giulia, nonché agli accordi in essere con il gruppo Lendlease, si rinvia al successivo paragrafo 3.3 “Eventi principali” non senza ancora una volta evidenziare che tali eventi hanno posto le basi per la ripartenza del progetto di Milano Santa Giulia unitamente ad un primario operatore internazionale (Lendlease) che ne ha apprezzato le peculiarità e le caratteristiche.

Tornando all'analisi preliminare dei dati di bilancio si segnala che il patrimonio netto consolidato si attesta a 143 milioni di euro contro i 167 milioni di euro del 31 dicembre 2017 mentre la posizione

finanziaria netta risulta pari a 664 milioni di euro (negativa) contro i 631 milioni di euro (negativa) del 31 dicembre 2017.

Relativamente alla Capogruppo si anticipa che il risultato economico, pur restando in ambito negativo, registra una dinamica di miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

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

3.1 - RISULTATI DI SINTESI

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari consolidati del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2018 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 31 dicembre 2018, pari a euro 873 milioni, si raffronta ad un valore corrente, costituito dalle stime effettuate da periti indipendenti alla data del 31 dicembre 2018, di circa 919 milioni di euro.

Gruppo Risanamento

€/000	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16
Fatturato	1.331	3.015	4.719
Variazione delle rimanenze	(118)	(3.850)	(13.885)
Altri proventi	878	629	5.165
Valore della produzione	2.091	(206)	(4.001)
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	(14.173)	(21.448)	(24.155)
Risultato Operativo	(16.039)	(23.279)	(25.780)
Risultato derivante dalle attività in funzionamento	(27.774)	(34.544)	(64.182)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	2.708	10.614	(1.270)
Risultato Netto	(25.066)	(23.930)	(65.452)
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	872.988	873.115	910.937
Patrimonio Netto	142.532	167.598	191.484
Posizione Finanziaria Netta	(664.418)	(630.925)	(648.238)
Totale passività	810.167	809.408	820.143

Risanamento S.p.A.

€/000	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16
Fatturato	2.179	3.997	3.260
Variazione delle rimanenze	(890)	(3.200)	(6.910)
Altri proventi	78	557	2.499
Valore della produzione	1.367	1.354	(1.151)
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	(6.848)	(10.268)	(9.680)
Risultato Operativo	(25.570)	(28.608)	(23.955)
Risultato ante imposte	(31.216)	(34.115)	(16.681)
Risultato Netto	(28.658)	(34.362)	(40.397)
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	17.177	18.067	21.267
Patrimonio Netto	169.293	197.952	232.270
Posizione Finanziaria Netta	(195.897)	(141.539)	(147.181)
Totale passività	690.610	665.502	650.182

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

La presente Relazione Finanziaria al 31 dicembre 2018 espone a livello consolidato un risultato netto negativo di 25,1 milioni di euro, rispetto ad un risultato netto sempre negativo di 23,9 milioni di euro registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il patrimonio netto si attesta a 142,5 milioni di euro contro i 167,6 milioni di euro del 31 dicembre 2017, mentre la posizione finanziaria netta risulta pari a circa 664,4 milioni di euro (negativa) contro i 630,9 milioni di euro (negativi) rilevati al 31 dicembre 2017. Si ricorda che la posizione finanziaria netta include 224,5 milioni di euro di passività destinate alla vendita (complesso Sky)

Con riferimento alla Capogruppo, il risultato netto al 31 dicembre 2018 si presenta negativo per 28,7 milioni di euro ma in miglioramento rispetto alla perdita netta registrata nell'esercizio precedente (pari a 34,4 milioni di euro).

3.2 - CONTESTO OPERATIVO

L'economia globale ha continuato a crescere, ma si indeboliscono le prospettive per il commercio mondiale. Sull'espansione dell'attività economica internazionale gravano numerosi fattori di rischio: le ripercussioni di un esito negativo del negoziato commerciale tra Stati Uniti e Cina, il riacutizzarsi delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti, le modalità con le quali si concluderà il processo di uscita del Regno Unito dall'Unione europea (Brexit).

Nel terzo trimestre del 2018 nelle principali economie avanzate l'attività economica ha avuto andamenti differenziati. Secondo gli indicatori più recenti, nella parte finale dell'anno il tasso di crescita sarebbe rimasto robusto negli Stati Uniti e sarebbe tornato positivo in Giappone, dopo la marcata contrazione del prodotto registrata nel terzo trimestre per le calamità naturali che hanno colpito questo paese. Nel Regno Unito l'espansione si sarebbe mantenuta in linea con quella media del primo semestre. In prospettiva, gli indici ricavati dai sondaggi presso i responsabili degli acquisti delle imprese segnalano un deterioramento delle condizioni cicliche, soprattutto nell'area dell'euro e negli Stati Uniti; rimane elevata l'incertezza connessa con l'esito dei negoziati per la Brexit.

Tra le principali economie emergenti, in Cina il rallentamento dell'attività economica, in atto dall'inizio del 2018, sarebbe proseguito anche negli ultimi mesi, nonostante le misure di stimolo fiscale introdotte dal governo. L'espansione ciclica è invece rimasta sostenuta in India, sebbene su tassi più contenuti rispetto alla prima parte dell'anno; in Brasile il quadro macroeconomico resta fragile.

Nei mesi estivi il commercio mondiale ha rallentato lievemente; in prospettiva gli indicatori PMI sugli ordinativi esteri prefigurano un indebolimento più accentuato nello scorcio dell'anno.

L'inflazione al consumo è diminuita negli Stati Uniti e nel Regno Unito; ha oscillato intorno all'1% in Giappone, sebbene la componente di fondo si mantenga prossima allo zero.

Secondo le previsioni diffuse dall'OCSE lo scorso novembre, nel 2018 la crescita dell'economia mondiale sarebbe stata pari al 3,7 per cento, un decimo di punto in più rispetto all'anno precedente. Nel 2019 il PIL mondiale aumenterebbe del 3,5 per cento, due decimi di punto in meno rispetto a quanto previsto in settembre: la revisione riflette un lieve deterioramento delle prospettive nell'area dell'euro, in Giappone e nelle principali economie emergenti, a cui si accompagna il già atteso rallentamento negli Stati Uniti, anche per il progressivo venir meno degli effetti espansivi dello stimolo fiscale.

Nel 2018 gli scambi commerciali internazionali sarebbero aumentati del 4,4 per cento, in marcata decelerazione rispetto all'anno precedente; nel 2019 il commercio rallenterebbe ulteriormente, al 3,5 per cento, oltre due punti percentuali in meno rispetto al 2017.

I rischi per le prospettive dell'economia mondiale sono elevati. L'avvento di negoziati tra gli Stati Uniti e la Cina non ha dissipato l'incertezza connessa con la possibilità che nuove misure protezionistiche pesino sul commercio internazionale nei prossimi mesi. Inoltre eventuali cambiamenti repentini dei premi per scadenza negli Stati Uniti o delle aspettative sul corso della politica monetaria della Riserva federale potrebbero comportare una riduzione degli afflussi di capitale verso le economie emergenti. Resta alta infine l'incertezza circa i futuri rapporti economici tra il Regno Unito e l'Unione europea (UE), in seguito al voto del Parlamento britannico che non ha ratificato l'accordo negoziale raggiunto in novembre dal governo.

Dall'inizio di ottobre i prezzi del greggio sono scesi fortemente, per effetto soprattutto di fattori di offerta, quali l'incremento della produzione negli Stati Uniti, in Arabia Saudita e in Russia, nonché la tenuta delle esportazioni dell'Iran, a seguito dell'allentamento temporaneo delle sanzioni applicate dagli Stati Uniti a questo paese. Successivamente le quotazioni avrebbero risentito delle attese meno

ottimistiche sulla domanda di petrolio derivanti dalle prospettive di rallentamento dell'economia mondiale. L'accordo su nuovi tagli alla produzione raggiunto all'inizio di dicembre tra i paesi OPEC e altri paesi produttori (OPEC+) non è stato sufficiente per arrestare la discesa dei corsi. Le quotazioni dei futures prospettano, nel medio periodo, un aumento contenuto dei prezzi, al momento intorno a 61 dollari al barile per la varietà Brent, circa 25 in meno rispetto al massimo toccato all'inizio dello scorso ottobre.

Come atteso, nella riunione del 19 dicembre la riserva federale ha alzato di 25 punti base l'intervallo obiettivo dei tassi di interesse sui federal funds, portandolo a 2,25-2,50 %; per il prossimo anno le quotazioni dei futures sui federal funds e le aspettative del Federal Open Market Committee (FOMC) prefigurano un più graduale innalzamento dei tassi di riferimento. La Banca d'Inghilterra ha lasciato invariato il tasso di riferimento, in considerazione delle crescenti incertezze sull'evoluzione del quadro congiunturale e della Brexit. La Banca centrale cinese ha continuato ad allentare le condizioni monetarie annunciando la riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria di 100 punti base all'inizio dell'anno.

L'attività nell'area dell'euro ha rallentato, in parte a causa di fattori temporanei, ma anche per un deterioramento delle attese delle imprese e per la debolezza della domanda estera. In novembre la produzione industriale è scesa significativamente in tutte le principali economie. In autunno l'inflazione è diminuita per effetto dell'andamento dei prezzi dei beni energetici. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha ribadito l'intenzione di preservare a lungo un ampio grado di accomodamento monetario.

Nel terzo trimestre il PIL dell'area è aumentato dello 0,2% sul periodo precedente, in marcato rallentamento rispetto ai mesi primaverili. Ha pesato il sostanziale ristagno delle esportazioni. La domanda interna ha continuato a sostenere il prodotto per 0,5 punti percentuali, sospinta dalla variazione delle scorte e, in misura minore, dagli investimenti.

L'attività è cresciuta in Francia ed è diminuita in Germania e in Italia, anche a causa dell'entrata in vigore della cosiddetta procedura di prova per veicoli leggeri armonizzata a livello mondiale, riguardante le emissioni nel settore automobilistico (Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedure, WLTP). Tale normativa ha causato uno stallo sia nella produzione sia nell'immatricolazione di autoveicoli; ha avuto un impatto particolarmente pronunciato in Germania e in Italia a causa dell'elevato peso del settore e dell'indotto in questi paesi. Questi effetti negativi sarebbero in parte di natura temporanea.

Negli ultimi mesi dell'anno la produzione industriale ha subito una caduta superiore alle attese in Germania, in Francia e in Italia. In dicembre l'indicatore € coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del PIL dell'area, ha registrato una nuova diminuzione; si colloca ora a 0,42, il livello più basso dalla fine del 2016. Informazioni qualitative segnalano una crescita modesta nell'ultimo trimestre: gli indicatori PMI sono scesi sia nella manifattura sia nei servizi; le attese delle imprese sulle vendite all'estero sono peggiorate in connessione con le incerte prospettive del commercio mondiale. Anche le valutazioni delle famiglie rimangono caute.

L'inflazione è scesa nei mesi autunnali, portandosi a fine anno all'1,6% a causa della decelerazione dei prezzi dei beni energetici. Nella media dell'anno l'inflazione è stata pari all'1,7% (1,5 nel 2017). La componente di fondo rimane debole: in dicembre si è mantenuta all'1,0%. In prospettiva l'inflazione di fondo potrebbe essere sostenuta dagli incrementi salariali registrati in alcuni paesi sin dalla metà del 2017. Secondo le proiezioni dell'Eurosistema diffuse in dicembre, l'inflazione scenderebbe all'1,6% nel 2019, in linea con le attese degli analisti censiti da Consensus Economics, per risalire gradualmente nel biennio successivo.

Dalla metà di ottobre le aspettative di inflazione desunte dai rendimenti degli inflation swaps si sono ridotte: sugli orizzonti a due e a cinque anni sono più basse di circa cinque e tre decimi di punto, collocandosi rispettivamente allo 0,9 e all'1,1% a metà gennaio; quelle sull'orizzonte tra cinque e dieci anni in avanti sono scese di un decimo, all'1,6%. Il calo è riconducibile alla flessione delle quotazioni del petrolio e al peggioramento delle prospettive di crescita dell'area. In base ai prezzi delle opzioni sull'inflazione, è lievemente aumentata la probabilità che i prezzi crescano meno dell'1,5% nella media dei prossimi cinque anni; è rimasta invece pressoché nulla la probabilità di deflazione.

Il costo dei nuovi prestiti alle imprese e alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto sostanzialmente invariato (1,7 e 1,8% in novembre, rispettivamente); la dispersione dei tassi di interesse tra paesi si è mantenuta su livelli contenuti.

In Italia, dopo che nel terzo trimestre si era interrotta l'espansione dell'attività economica in atto da oltre un triennio, a seguito della flessione della domanda interna, negli ultimi tre mesi del 2018 il PIL potrebbe essere ancora diminuito. Sarebbe invece proseguito il recupero delle esportazioni.

Nel trimestre estivo il prodotto è diminuito dello 0,1% sul periodo precedente, interrompendo l'espansione in atto dal secondo trimestre del 2014. L'attività è stata frenata soprattutto dalla flessione degli investimenti (-1,1%), in particolare in beni strumentali, ma anche dal lieve calo della spesa delle famiglie. Sulla domanda hanno inciso inoltre fattori temporanei, in particolare lo stallo dell'attività produttiva e commerciale del settore automobilistico causato dall'introduzione di una nuova normativa sulle emissioni. L'interscambio con l'estero ha nel complesso fornito un apporto positivo alla crescita: le esportazioni italiane hanno accelerato, registrando un incremento maggiore di quello delle importazioni. Il valore aggiunto è diminuito sia nella manifattura sia nei servizi; è ancora aumentato nel settore delle costruzioni.

Secondo le informazioni finora disponibili in autunno l'attività potrebbe essersi ulteriormente contratta. La debolezza dell'attuale fase ciclica è confermata dall'indicatore Itacoin elaborato dalla Banca d'Italia, che negli ultimi mesi dello scorso anno è sceso su valori negativi (-0,19 in dicembre). Segnali analoghi derivano anche dalla diminuzione degli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (PMI) e dal peggioramento degli indicatori della fiducia di imprese e consumatori, che rimangono tuttavia su valori relativamente elevati. Sulla base di queste valutazioni nel complesso del 2018 la crescita del PIL sarebbe stata dell'1,0% sulla base dei dati annuali (0,9 sulla base dei dati trimestrali destagionalizzati e tenendo conto degli effetti di calendario).

La previsione di crescita del PIL è pari allo 0,6% quest'anno, 0,4 punti in meno rispetto a quanto valutato in precedenza. Alla revisione concorrono: dati più sfavorevoli sull'attività economica osservati nell'ultima parte del 2018, che hanno ridotto la crescita già acquisita per la media di quest'anno di 0,2 punti; il ridimensionamento dei piani di investimento delle imprese che risulta dagli ultimi sondaggi; le prospettive di rallentamento del commercio mondiale. Sono invece moderatamente positivi gli effetti sulla crescita dell'accordo raggiunto dal Governo con la Commissione europea: l'impatto favorevole della diminuzione dei tassi di interesse a lungo termine compensa ampiamente quello degli interventi correttivi apportati alla manovra. Le proiezioni centrali della crescita nel 2020 e nel 2021 sono dello 0,9 e dell'1,0%, rispettivamente. La dispersione della distribuzione di probabilità attorno a questi valori centrali è particolarmente ampia.

L'inflazione aumenterebbe gradualmente, dall'1,0% quest'anno all'1,5 nella media del biennio successivo, a seguito dell'incremento delle retribuzioni private e del graduale allineamento delle aspettative di inflazione.

Oltre ai fattori globali di incertezza già ricordati, i rischi al ribasso per la crescita sono legati all'eventualità di un nuovo rialzo dei rendimenti sovrani, a un più rapido deterioramento delle condizioni di finanziamento del settore privato e a un ulteriore rallentamento della propensione a investire delle imprese. Un più accentuato rientro delle tensioni sui rendimenti dei titoli di Stato potrebbe invece favorire ritmi di crescita più elevati.

In particolare e con specifico riferimento alla situazione italiana i principali analisti concordano sul fatto che il rallentamento della crescita economica, associato alle incertezze scaturite dalla contrapposizione tra Governo e Commissione Europea relativamente ai contenuti del Documento di Economia e Finanza per il 2019, non potevano non produrre contraccolpi sul settore immobiliare italiano. Il presupposto fiduciario che, a partire dal 2015, ha alimentato la risalita dei livelli di attività del comparto esce, infatti indebolito dai recenti accadimenti, pur rimanendo tuttora orientato.

Inoltre l'affievolimento dell'entusiasmo - che aveva permesso ad una quota significativa del fabbisogno compreso di manifestarsi - e un irrigidimento delle condizioni di accesso al settore creditizio sono le due condizioni che finirebbero per indebolire ulteriormente le prospettive di risalita del mercato immobiliare.

L'incidenza delle compravendite assistite da mutuo sul totale delle transazioni effettuate è passata in pochi anni dal 43,8% al 59,8%, con le erogazioni attestata sui 50 miliardi di euro (dopo essere scivolata poco sopra i 20 miliardi).

Occorre rimarcare come in assenza di correzioni sostanziali delle strategie di politica economica, le tensioni finanziarie rischiano di rappresentare un fattore di razionamento del combustibile che ha fin qui alimentato la risalita del mercato immobiliare. Non è un caso che il cambiamento di contesto abbia fatto da calmiera al ritorno di interesse della componente di investimento per gli impieghi immobiliari, che nel corso del primo semestre aveva fatto segnare un'improvvisa accelerazione.

Il 2018 si è chiuso con un ulteriore incremento delle compravendite, mentre i prezzi hanno fatto segnare una nuova lieve correzione al ribasso (in media del 0,9% annuale).

A fare da contraltare alla stagnazione dei prezzi si registra la maggiore vitalità in corrispondenza del segmento locativo. Tale effetto è principalmente dovuto - in particolare nelle grandi città - alla diffusione di soluzioni di affitto breve o transitorio in favore della componente di utilizzo temporaneo (turistico, professionale e sanitario). A tal riguardo si evidenzia come i vantaggi per i soggetti proprietari siano evidenti (sul piano della redditività e minori rischi di inadempienze), ma vi siano parimenti effetti di spiazzamento della domanda tradizionale (famiglie e studenti) che si è trovata improvvisamente a fronteggiare un aggravio in termini di onerosità non riconducibile all'evoluzione dei redditi.

Per questo motivo la salvaguardia della domanda stanziale o di quella legata a elementi di ricchezza imprescindibili per le città, quali le Università, rappresenta una priorità strategica verso cui orientare politiche ed investimenti. Ne consegue pertanto la necessità di sollecitare i soggetti privati attraverso forme di facilitazione e incentivazione che mirino ad accrescere il peso della quota residenziale.

La dimensione complessiva degli investimenti sul mercato corporate rimane modesta e perlopiù alimentata da componente straniera, senza però ripetere l'exploit registrato nel 2017.

Il mercato sembra comunque tuttora positivamente orientato ma i segnali di rallentamento registrati negli ultimi mesi impongono una riflessione in merito alle ricadute reali delle strategie di politica economica oggi in discussione.

Dall'ultima indagine sulle famiglie condotta da Nomisma nel corso del 2018 risulta come il 15,4% delle manifestazioni di interesse all'acquisto dell'abitazione risulti motivato da scelte di investimento riguardando circa 400 mila famiglie; nel 2017 tale componente pesava per appena il 6,1%. Questo aumento di domanda è spinto dalla migliore convenienza economica (spesso solo percepita) del mercato immobiliare e dalla mancanza di valide opportunità di investimento alternativo.

Inoltre si stima in 2,6 milioni le famiglie attualmente in cerca di un'abitazione (o che intendono attivarsi nei prossimi 12 mesi) per un mercato potenziale quantificato in 436,9 miliardi di euro.

Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2015, del 2016, del 2017 e fino al terzo trimestre 2018 e le loro variazioni in percentuale.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 13 trimestri

	III trim.15	IV trim.15	I trim.16	II trim.16	III trim.16	IV trim.16	I trim.17	II trim.17	III trim.17	IV trim.17	I trim.18	II trim.18	III trim.18
Residenziale	105.104	127.553	115.135	140.148	120.537	143.293	121.976	145.529	122.378	152.608	127.277	153.693	130.609
Terziario	1.913	2.831	1.982	2.329	2.465	2.508	2.363	2.483	2.586	2.923	2.138	2.650	2.047
Commerciale	5.826	7.765	6.025	6.630	6.190	7.185	6.216	7.177	6.340	8.383	6.784	7.566	6.389
Produttivo	2.059	3.042	2.076	2.857	2.529	3.639	2.329	2.996	2.894	3.818	2.521	3.036	2.704

(Fonte: Agenzia del Territorio)

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

	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %
	III 14-III 15	IV 14-IV 15	I 15-I 16	II 15-II 16	III 15-III 16	IV 15-IV 16	I 16-I 17	II 16-II 17	III 16-III 17	IV 16-IV 17	I 17-I 18	II 17-II 18	III 17-III 18
Residenziale	10,8%	9,4%	20,6%	20,3%	14,7%	12,3%	5,9%	3,8%	1,5%	6,5%	4,3%	5,6%	6,7%
Terziario	0,9%	0,9%	-0,8%	10,9%	28,9%	-11,4%	19,2%	6,6%	4,9%	16,5%	-9,5%	6,7%	-20,8%
Commerciale	7,3%	-2,8%	1,9%	-1,4%	6,2%	-7,5%	3,2%	8,3%	2,4%	16,7%	9,1%	5,4%	0,8%
Produttivo	2,2%	1,7%	4,9%	27,0%	22,8%	19,6%	12,2%	4,9%	14,4%	4,9%	8,2%	1,3%	-6,6%

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Con riferimento ai mercati delle 13 principali città italiane, nel corso della seconda metà del 2018, si è registrata un'attenuazione dei ritmi di crescita rispetto al primo semestre riconducibile ad una minore vivacità del mercato compravendite e ad una correzione, seppur lieve, al ribasso dei prezzi (-0,4% e -0,5% in media su base semestrale rispettivamente nei comparti residenziale e di impresa). Il 2018 ha registrato un aumento delle compravendite di abitazioni più sostenuto a livello nazionale (+11,1%) rispetto alla performance media dei 13 maggiori mercati (+3,1%).

Nel secondo semestre del 2018 i valori immobiliari hanno confermato il trend di attenuazione della spinta recessiva, con variazioni ormai prossime allo "zero". Su base annua i prezzi delle abitazioni hanno subito in media una riduzione dello 0,9% mentre i canoni, per il primo anno, hanno interrotto il calo con una variazione media leggermente positiva (+0,1%).

Nel comparto per gli immobili per l'impresa il calo è risultato analogo a quello delle abitazioni con riferimento ai negozi (-0,8%), mentre risulta essere ancora maggiormente penalizzato il comparto uffici, con un calo nell'ordine dell'1,5%.

3.3 - EVENTI PRINCIPALI

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

In particolare vengono analizzati:

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

a) Eventi societari

- In data 1 febbraio 2018 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il progetto di bilancio di esercizio ed il progetto di bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 ed ha convocato l'Assemblea degli azionisti per il giorno 13 aprile 2018 (in prima convocazione) ed occorrendo per il giorno 16 aprile (in seconda convocazione). La stessa riunione consiliare ha aggiornato, in adeguamento all'attuale contesto operativo, le linee guida strategiche per il periodo 2017-2018.
- In data 13 aprile 2018 l'assemblea degli azionisti:
 - ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2017, che evidenzia una perdita netta di euro 34.362.161; detta perdita, tenuto conto delle riserve negative preesistenti pari a euro 1.096.490 e delle perdite cumulate al 31 dicembre 2016 portate a nuovo pari a euro 148.891.068, ha comportato una riduzione del patrimonio netto a euro 197.951.785, in misura superiore al terzo del capitale ricadendo quindi nella fattispecie di cui all'art. 2446 del codice civile;
 - ha adottato i provvedimenti di cui all'art. 2446 c.c., coprendo integralmente le perdite accertate, tenuto conto delle riserve negative preesistenti, mediante riduzione del capitale sociale della società per euro 184.349.719,67 e pertanto da euro 382.301.503,75 a 197.951.784,08, senza annullamento di azioni;
 - ha conseguentemente deliberato di modificare l'art. 5 dello statuto sociale nella parte relativa all'ammontare del capitale come segue "Il capitale sociale è di euro 197.951.784,08 suddiviso in n. 1.800.844.234 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso", invariato il resto.

All'Assemblea è stato presentato il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017. Il risultato netto di Gruppo al 31 dicembre 2017 si presenta negativo per 23,9 milioni di euro, in netto miglioramento rispetto a quello del precedente esercizio che aveva registrato una perdita di 65,5 milioni di euro.

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

L'assemblea ha infine determinato in cinque il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione, stabilendo in tre esercizi – e cioè fino alla data dell'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2020 - la durata della loro carica, e ha nominato amministratori i signori:

Claudio Calabi, Antonia Maria Negri Clementi, Giulia Pusterla, Giancarlo Scotti, candidati nella lista presentata da Intesa Sanpaolo S.p.A., titolare del 48,9 % delle azioni ordinarie Risanamento;

e
Franco Carlo Papa, candidato nella lista presentata da Unicredit S.p.a., titolare del 22,231% delle azioni ordinarie Risanamento, lista che ha ottenuto il secondo maggior numero di voti.

A Claudio Calabi è stata attribuita la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione.

- In data 16 aprile 2018 il Consiglio di Amministrazione:
 - a) ha accertato la sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo agli amministratori nominati dall'Assemblea degli azionisti del 13 aprile 2018.
Sulla base delle dichiarazioni fornite dai consiglieri, risultano essere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3 del decreto legislativo 58/1998 nonché dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 3 del codice di autodisciplina i signori Giulia Pusterla, Antonia Maria Negri Clementi, Franco Carlo Papa e Giancarlo Scotti;
 - b) su proposta del Presidente, ha nominato quale Vice Presidente il Dott. Giancarlo Scotti;
 - c) ha infine istituito al proprio interno i seguenti Comitati:
 - il Comitato per il Controllo e Rischi, nelle persone di Giulia Pusterla, Presidente, Franco Carlo Papa e Antonia Maria Negri Clementi, tutti amministratori non esecutivi e indipendenti;
 - il Comitato Remunerazioni, nelle persone di Franco Carlo Papa, Presidente, Giulia Pusterla e Antonia Maria Negri Clementi, tutti amministratori non esecutivi e indipendenti;
 - il Comitato Operazioni Parti Correlate, nelle persone di Franco Carlo Papa, Presidente, Giulia Pusterla e Antonia Maria Negri Clementi, tutti amministratori non esecutivi e indipendenti; e confermato quale Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili il Dott. Silvio Di Loreto.

- **Semplificazione della struttura societaria di Gruppo**

In un'ottica di semplificazione della struttura giuridica ed organizzativa del Gruppo Risanamento si è dato corso alle seguenti operazioni relativamente ad alcune società controllate:

- Fusione per incorporazione in Immobiliare Cascina Rubina Srl di Ri. Estate Srl e Ri. Progetti Srl; si tratta di fusione tra società possedute dal medesimo socio Risanamento S.p.A. nella medesima proporzione e con identità di diritti, per la quale ha trovato applicazione la disciplina di cui all'articolo 2505 del Codice Civile. Più precisamente in data 5 ottobre 2018 si sono tenute le assemblee di approvazione del progetto di fusione delle sopra indicate società e in data 12 dicembre 2018, decorsi i termini per l'opposizione dei creditori previsti dal codice civile ed in assenza di opposizioni, sono stati stipulati i relativi atti di fusione, con efficacia nei confronti dei terzi dal 13 dicembre 2018.
- Riduzione volontaria del capitale sociale di Immobiliare Cascina Rubina Srl e di Risanamento Europa Srl al minimo legale (euro 10.000) previsto per le srl, deliberate dalle rispettive assemblee in data 5 ottobre 2018, con efficacia dal verificarsi delle condizioni di cui all'art. 2482, secondo comma, del Codice Civile.

- Cessazione in data 5 dicembre 2018 di Etoile Services Sarl, a seguito della conclusione del processo di liquidazione della stessa.
- Fusione per incorporazione nella società Etoile Actualis S.à.r.l. della Società Etoile Saint Florentin S.à.r.l., il cui processo si è concluso nel mese di dicembre.

Alla luce delle sopra descritte operazioni, attualmente il Gruppo è costituito da 14 società (12 italiane e 2 francesi); si ricorda che alla data del 31 dicembre 2009 (con l'avvio del piano di ristrutturazione) le società erano 46 - 28 italiane e 18 estere.

➤ **Accordo di moratoria e concessione del finanziamento corporate**

In data 11 luglio 2018 Risanamento S.p.A. ha sottoscritto, unitamente alle sue controllate Milano Santa Giulia S.p.A., MSG Residenze S.r.l. e Ri. Rental S.r.l. (congiuntamente le "**Società**") - da una parte - e, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banco BPM S.p.A., Banca Popolare di Milano S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco di Napoli S.p.A. (congiuntamente, le "**Banche Finanziatrici**") - dall'altra - il contratto denominato "*Accordo di moratoria e concessione del finanziamento corporate*" (l'"**Accordo di Moratoria**").

L'efficacia dell'Accordo di Moratoria era sospensivamente condizionato all'avveramento entro il 26 luglio 2018 di talune condizioni tipiche per contratti della medesima natura ed ivi compresa la formalizzazione del documento denominato "*Comfort Letter*" ("**Comfort Letter**"), ai sensi della quale le Banche Finanziatrici si sono dichiarate disponibili a valutare positivamente la concessione a MSG e MSG Residenze delle risorse necessarie alla realizzazione delle opere di bonifica e di infrastrutture relative ai c.d. Lotti Nord nel contesto del Progetto Milano Santa Giulia, una volta intervenuta l'approvazione della variante e del piano di bonifica da parte dei competenti enti amministrativi.

In data 20 luglio 2018 le condizioni sospensive sopra richiamate si sono avverate e pertanto da tale data l'Accordo di Moratoria è divenuto efficace.

Il suddetto Accordo di Moratoria prevede, *inter alia*:

- (a) con riferimento all'indebitamento esistente per cassa: la concessione da parte delle Banche Finanziatrici di una moratoria fino al 31 marzo 2023 in relazione all'indebitamento finanziario per cassa in essere del Gruppo, il cui ammontare, alla data del 31 marzo 2018, per capitale e interessi maturati e/o stimati, è pari a Euro 420.001.041 (dei quali Euro 247.938.283 verso Intesa Sanpaolo ed euro 66.150.753 verso UniCredit);
Si segnala che il termine della moratoria è stato esteso sino al 31 marzo 2023, ossia sino ad un termine maggiore rispetto a quello inizialmente richiesto dal Gruppo (i.e. 31 dicembre 2018) alle Banche Finanziatrici ed indicato nelle informative diffuse mensilmente dalla Società ai sensi dell'art. 114, comma 5, D. Lgs. n. 58/1998, a partire da quella relativa al mese di gennaio 2018. Per ottemperare la condizione sospensiva connessa al contratto sottoscritto con Lendlease come di seguito meglio specificato.

Sul suddetto indebitamento finanziario per cassa sino al 31 dicembre 2018 si applicheranno i tassi degli interessi previsti ai sensi dei contratti originari mentre, a decorrere dal 1 gennaio 2019:

- (i) sugli importi in linea capitale, diversi dal finanziamento IVA concesso in favore della Società in data 28 marzo 2013 (il "**Finanziamento IVA**"), si applicheranno interessi corrispettivi calcolati ad un tasso percentuale fisso pari a 200 *basis points* per anno;
- (ii) sugli importi in linea capitale del Finanziamento IVA si applicheranno interessi corrispettivi calcolati ad un tasso percentuale pari all'Euribor maggiorato di 350 *basis points* per anno.

Inoltre, le società del Gruppo si sono impegnate a corrispondere alle Banche Finanziatrici un importo eventuale e variabile ("**Margine Eventuale**"), fino a un massimo di 200 *basis points* per anno a decorrere dal 1 gennaio 2019, a titolo di remunerazione aggiuntiva degli importi in linea capitale del suddetto indebitamento finanziario esistente per cassa, con espressa esclusione del Finanziamento IVA; l'obbligo di pagamento del Margine Eventuale sorgerà e diventerà esigibile esclusivamente qualora residui un Ammontare Distribuibile (come definito ai sensi dell'Accordo di Moratoria) in eccesso a seguito dei rimborsi obbligatori previsti nell'Accordo di Moratoria.

Le Banche Finanziatrici inoltre si sono impegnate a negoziare in buona fede con il Gruppo, a termini e condizioni in linea con la prassi di mercato per operazioni simili e in ogni caso ragionevolmente soddisfacenti per le Banche Finanziatrici stesse, una proroga della scadenza del periodo di moratoria, valutata a insindacabile giudizio di ciascuna Banca Finanziatrice sul presupposto che a tale data non siano emerse situazioni pregiudizievoli per il Gruppo.

- (b) con riferimento all'esposizione esistente per firma: la conferma da parte delle Banche Finanziatrici, degli utilizzi per firma in essere al 31 marzo 2018 a livello di gruppo fino al 31 marzo 2019, con disponibilità delle stesse a valutare ulteriori proroghe anno per anno, ma con esclusione di nuovi utilizzi.

L'ammontare degli utilizzi per firma alla data del 31 marzo 2018 è pari a Euro 54.100.211; alla medesima data risultano maturate e morate commissioni per Euro 1.951.780 (dei quali Euro 27.983.521 verso Intesa Sanpaolo ed Euro 9.250.918 verso UniCredit; alla medesima data risultano maturate e morate commissioni per Euro 915.385 verso Intesa Sanpaolo ed Euro 366.935 verso UniCredit);

- (c) con riferimento al Finanziamento Corporate:

la concessione da parte di Intesa Sanpaolo a Risanamento Spa di una linea di credito *revolving* per cassa, con durata sino al 31 marzo 2023 ("**Data di Scadenza**") per un importo complessivo massimo non superiore ad euro 62 milioni utilizzabile, *inter alia*, per supportare le esigenze di natura operativa della Società e delle sue controllate ("**Finanziamento Corporate**").

Il Finanziamento Corporate è suddiviso in due *tranches* come segue:

- fino a un importo complessivo massimo pari a Euro 16 milioni, utilizzabile in una o più soluzioni nel periodo compreso tra la Data di Efficacia e la data che cade 12 mesi prima della Data di Scadenza; e
- fino a un importo complessivo massimo pari a Euro 46 milioni, utilizzabile al

verificarsi di determinate condizioni - in una o più soluzioni nel periodo compreso tra il 1° aprile 2019 e la data che cade 12 mesi prima della Data di Scadenza.

Il Finanziamento Corporate è remunerato ad un tasso percentuale pari a 400 *basis points* per anno.

Inoltre Intesa Sanpaolo si è impegnata a negoziare in buona fede con la Società, a termini e condizioni in linea con la prassi di mercato per operazioni simili e in ogni caso ragionevolmente soddisfacenti per Intesa Sanpaolo, una proroga della scadenza della data di rimborso del Finanziamento Corporate, valutata a proprio insindacabile giudizio, sul presupposto che a tale data non siano emerse situazioni pregiudizievoli per il Gruppo Risanamento.

Alla luce di quanto indicato occorre inoltre evidenziare che l'Accordo di Moratoria:

- (a) con riferimento alla rimodulazione dell'indebitamento finanziario di Gruppo esistente al 31 marzo 2018, evita di incorrere nel mancato rispetto delle previgenti scadenze contrattuali. Infatti con riferimento specifico alla moratoria dell'indebitamento finanziario esistente per cassa il principale effetto consiste nel portare a medio lungo termine – con la nuova scadenza al 31 marzo 2023 - l'esposizione debitoria attuale che verosimilmente sarà rimborsata con i proventi della partnership sottoscritta con Lendlease per lo sviluppo del progetto immobiliare Milano Santa Giulia;
- (b) con riferimento al Finanziamento Corporate supporta, *inter alia*, le esigenze di natura operativa di Risanamento e delle Società Controllate, tenendo conto dell'attuale contesto della Società, in cui la principale fonte di reddito prospettica risulta essere l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia, iniziativa in relazione alla quale sono previsti ritorni non immediati in termini sia economici che finanziari.

Infine si fa presente che la Società ha ritenuto che alcune delle controparti dell'Accordo di Moratoria fossero da considerare quali parti correlate della Società, in applicazione dei criteri previsti dal Regolamento Consob e dalla Procedura OPC dalla medesima adottata. In particolare:

Intesa Sanpaolo deve essere ricompresa tra le parti correlate della Società in ragione della partecipazione dalla stessa detenuta nel capitale di Risanamento pari al 48,88% (1) del capitale sociale. Si precisa altresì che l'assemblea degli azionisti del 13 aprile 2018 ha, *inter alia*, determinato in 5 il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione e ha nominato 4 amministratori candidati nella lista presentata da Intesa Sanpaolo, azionista titolare del 48,88% delle azioni ordinarie di Risanamento S.p.A. con diritto di voto, partecipazione al voto nell'assemblea della Società che consente ad Intesa Sanpaolo di fatto di disporre del controllo di tale organo.

UniCredit deve essere ricompresa tra le parti correlate della Società in ragione della partecipazione dalla stessa detenuta nel capitale di Risanamento pari al 22,23% (2) del capitale sociale. Il Comitato OPC ha ritenuto che non sussistano elementi per ritenere che, tramite tale partecipazione UniCredit non possa esercitare un'influenza notevole sulla Società e, dunque, che la presunzione di cui all'art. 2359, comma 3, cod. civ. non possa essere superata.

(¹) Fonte: dichiarazioni rese ai sensi dell'art. 120, del D.Lgs. n. 58/1998 e pubblicate sul sito internet www.consob.it.

(²) Fonte: dichiarazioni rese ai sensi dell'art. 120, del D.Lgs. n. 58/1998 e pubblicate sul sito internet www.consob.it.

L'Accordo di Moratoria supera le soglie di rilevanza di cui all'articolo 1.1 lettera (a) e lettera (c) dell'Allegato A della Procedura OPC. In ragione di ciò, la Società ha provveduto a predisporre e mettere a disposizione del pubblico in data 18 luglio 2018 il relativo Documento Informativo (il "Documento Informativo") secondo le disposizioni regolamentari in materia di trasparenza informativa.

➤ **Avveramento condition precedent di natura finanziaria previste nell'accordo con Lendlease (PDA)**

L'efficacia dell'Accordo di Moratoria intervenuta in data 20 luglio 2018 ha consentito di soddisfare la relativa *condition precedent* di natura finanziaria prevista nel contratto denominato *project development agreement* ("PDA"), sottoscritto tra Risanamento, MSG e MSG Residenze, da una parte, e Lendlease MSG North S.r.l. e Lendlease Europe Holdings Limited, dall'altra parte, in data 1° novembre 2017, come successivamente modificato, avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Nord, aree costituenti la maggior parte del progetto Milano Santa Giulia (con esclusione dei c.d. Lotti Sud e del Complesso Sky). Al riguardo si ricorda, inoltre, che l'efficacia del PDA risulta ancora e solo sospensivamente condizionata all'approvazione della modifica della variante al Masterplan attualmente all'esame del Comune di Milano (indicativamente prevista per giugno 2019), con la conseguente sottoscrizione della modifica alla convenzione urbanistica firmata con il Comune stesso.

➤ **Accordo di Lock up su azioni Risanamento**

In data 24 luglio 2018 Risanamento ai sensi dell'art. 129, comma 2, del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (Regolamento Emittenti), ha provveduto a diffondere al pubblico, contestualmente alla pubblicazione sul quotidiano Milano Finanza, l'estratto del patto parasociale riguardante l'emittente. Più precisamente in data 20 luglio 2018 Intesa Sanpaolo S.p.A. e Lendlease MSG North S.r.l. hanno stipulato un accordo di Lock up – con durata fino al 31 marzo 2021 - avente a oggetto le n° 880.193.134 azioni Risanamento S.p.A. detenute da Intesa Sanpaolo stessa che rappresentano una partecipazione complessiva pari al 48,88% del capitale sociale ordinario di Risanamento.

Le informazioni relative al patto parasociale sono disponibili sul sito istituzionale della Società al seguente link: <http://www.risanamentospa.com/titolo/patti-parasociali/>.

➤ **Aggiornamento opzioni call**

Risanamento e Lendlease, in un'ottica di massima valorizzazione dei c.d. Lotti Sud e di rafforzamento dei rapporti di partnership sull'intera iniziativa avente ad oggetto lo sviluppo dell'area Milano Santa Giulia, hanno, tra l'altro, convenuto:

- (i) di rimodulare con accordo sottoscritto in data 30 ottobre 2018 l'Opzione di acquisto Intown (integralmente emendata in data 27 luglio 2018) prevedendo la possibilità da parte di Lendlease di esercitare la call fino al 27 luglio 2021 nell'esclusivo caso di sottoscrizione da parte di Intown di un accordo di forward funding con un terzo investitore;
- (ii) una rimodulazione dei termini e condizioni della Opzione di acquisto Sky, ai sensi della quale Lendlease potrà esercitare il predetto diritto di opzione una sola volta entro il 30 giugno 2019.

b) Progetti di sviluppo

Area Milano Santa Giulia

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

Macrounità 1 (Area/Zona Sud/Rogoredo)

Nell'ambito dell'accordo di Joint Venture sottoscritto con Lendlease relativamente allo sviluppo dei due lotti di terreno antistanti il complesso SKY, proseguono le attività della società Intown (partecipata al 50% dalla controllata Milano Santa Giulia S.p.A.) come meglio descritto nel successivo paragrafo relativo agli accordi sottoscritti con Lendlease.

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

Con riferimento all'iter urbanistico ed in particolare alla promozione dell'Accordo di Programma si evidenzia che a valle della delibera della Giunta Regionale del 13 novembre 2017, con la quale quest'ultima ha confermato la propria adesione all'avvio della modifica dell'Accordo, si è attivato il procedimento di Valutazione Ambientale Strategica ("VAS"). In data 17 gennaio 2018 si è tenuta la Conferenza di Valutazione del Documento di Scoping della VAS e dai pareri emessi dai soggetti interessati emerge una sostanziale approvazione dei contenuti progettuali. A seguito dell'istruttoria comunale, delle rivisitazioni del tracciato del tram e dello spostamento dell'Arena per aumentare le vie di fuga così come richiesto e voluto dal Comune, in data 22 maggio 2018 è stato protocollato in Comune un aggiornamento della documentazione progettuale. In data 3 ottobre 2018 è stata protocollata la Relazione Economica, quale allegato della Variante al Programma Integrato di Intervento, avviando così la discussione definitiva sui contenuti economici di detta variante. Quale risultato del confronto, nel mese di dicembre 2018, l'Amministrazione Comunale ha avanzato alcune richieste di modifica dei contenuti progettuali che, sebbene abbiano una lieve incidenza dal punto di vista urbanistico, comportano una incisiva modifica delle previsioni ambientali, come meglio descritto nel successivo paragrafo relativo al Piano di bonifica. Detti nuovi contenuti sono stati oggetto dei lavori della Segreteria Tecnica del Collegio di Vigilanza, riunitasi il 19 dicembre 2018, e dei lavori del Tavolo Tecnico del 17 gennaio 2019 cui hanno partecipato, oltre ai funzionari dell'Amministrazione Comunale, i funzionari di tutti i Settori regionali coinvolti nel procedimento di approvazione. Parallelamente, dal mese di settembre 2018, proseguono - di concerto con il CONI e con le Amministrazioni interessate - le attività riguardanti la candidatura della città di Milano alle Olimpiadi invernali 2026, per le quali è stato proposto che l'Arena di Milano Santa Giulia, battezzata per l'occasione "Pala Italia", ospiti le gare di hockey su ghiaccio.

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

Per quanto riguarda il Piano di bonifica delle “aree Nord” si fa presente che a seguito dell’approvazione dell’Analisi di Rischio relativa alla bonifica (intervenuta nel 2017), la società si è impegnata a presentare il Piano Operativo di Bonifica. Nel corso della predisposizione del progetto operativo di bonifica la società ha chiesto ed ottenuto il permesso di effettuare ulteriori analisi dei terreni per meglio valutare la resa dell’impianto di trattamento. Nel frattempo, le modifiche progettuali di cui alla nuova proposta di Variante del maggio 2018 richieste dagli enti competenti hanno reso necessaria la revisione dell’Analisi di Rischio che una volta predisposta è stata consegnata nel mese di luglio 2018. Gli Enti preposti, riuniti in Conferenza dei Servizi per l’approvazione del documento, hanno richiesto di integrare l’Analisi medesima con i risultati di alcuni monitoraggi in corso nell’ambito della VAS ed è nell’ambito di tale integrazione che sono emerse le ulteriori richieste di modifica al masterplan avanzate dal Comune. Preso atto di ciò, quindi, gli Enti preposti e MSG hanno concordato l’interruzione della predisposizione del documento di revisione dell’Analisi di Rischio e la sua riattivazione soltanto a seguito del consolidamento dello scenario urbanistico previsto per febbraio 2019.

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

c) Cessioni di immobili / partecipazioni

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

Valorizzazione dell'iniziativa Milano Santa Giulia

Accordi con il gruppo LENDLEASE

➤ **LOTTI SUD**

Con riferimento al Joint Venture Agreement ("JVA") avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Sud (33.000 mq. di aree edificabili all'interno del più ampio progetto Milano Santa Giulia ed adiacenti al Complesso Sky), la società InTown (società partecipata da Lendlease e Milano Santa Giulia S.p.A. per una quota rispettivamente pari al 50%, di seguito "**InTown**") ha avviato i lavori di progettazione dei due fabbricati, procedendo altresì all'affidamento degli incarichi per il relativo progetto architettonico, strutturale e impiantistico. Nello specifico, la fase di progettazione definitiva ed esecutiva si è conclusa positivamente per il fabbricato SPARK ONE – che ha visto il rilascio, nel mese di settembre 2018, della SCIA (Segnalazione Certificata Inizio Attività) – mentre è in corso quella relativa al fabbricato SPARK TWO, con l'intento di ritirare la relativa SCIA (Segnalazione Certificata Inizio Attività) nel primo trimestre 2019.

Con riferimento specifico a quest'ultimo fabbricato è emersa la necessità – sia per una ottimizzazione del layout che per una maggiore valorizzazione dell'iniziativa – di ampliarne la cubatura trasferendo ad esso parte delle superfici edificabili insistenti sull'area convenzionalmente nota come i c.d. Lotti Nord. Al fine di soddisfare tale esigenza, InTown ha stipulato con le controllate Milano Santa Giulia S.p.A. (di seguito, "**MSG**") e MSG Residenze S.r.l. (di seguito, "**MSG R**"), attuali titolari delle aree afferenti ai Lotti Nord un contratto preliminare per l'acquisto, previsto entro il primo semestre 2019, di superfici edificabili fino ad un massimo di 15.500 mq (corrispondenti ad un prezzo di cessione massimo pari a circa 20 milioni di euro) sospensivamente condizionato all'avveramento di determinate condizioni temporali e di progetto. Ai sensi del suddetto contratto preliminare, il contratto definitivo di acquisto verrà sottoscritto a seguito dell'avveramento di tali condizioni e della determinazione puntuale delle superfici necessarie per le esigenze del progetto. In relazione alla sottoscrizione di tale contratto, si fa presente che (i) essendo InTown, in applicazione dei criteri previsti dal Regolamento Consob e dalla Procedura OPC adottata da Risanamento, parte correlata di MSG, e che (ii) la descritta operazione, una volta avveratesi le condizioni sospensive predette e, per l'effetto, conclusasi positivamente la vendita delle suddette superfici, supererà le soglie di rilevanza di cui all'articolo 1.1 lettera (a) e lettera (c) dell'Allegato A della Procedura OPC, la società provvederà a predisporre e mettere a disposizione del pubblico il relativo Documento Informativo secondo le disposizioni regolamentari in materia di trasparenza informativa.

E' in via di definizione la procedura di gara per individuazione dell'impresa esecutrice dei lavori di costruzione; sono state ricevute circa 12 offerte a seguito delle quali è stata individuata la short list composta da 4 offerte - definendo il "prezzo massimo garantito". Poiché, però, sono state avviate anche le attività commerciali al fine di trovare qualificati conduttori inviando diverse proposte di affitto a società di primario standing, alla luce delle risposte ottenute, si è definito di prorogare la scadenza della gara di appalto al primo trimestre 2019. In tal modo sarà possibile inserire nel contratto di appalto anche le eventuali modifiche che il possibile conduttore voglia avanzare. L'auspicio è quello di poter partire con la costruzione nel prossimo mese di maggio, non appena terminati i lavori preparatori di pulitura e movimenti terra del lotto iniziati nel ottobre 2018.

➤ **LOTTI NORD**

Si ricorda che l'efficacia del PDA (Project Development Agreement) sottoscritto in data 1 novembre 2017 per lo sviluppo della più ampia parte dell'iniziativa Milano Santa Giulia è sospensivamente condizionata (i) all'approvazione della modifica della variante al *Masterplan* attualmente all'esame del Comune di Milano e della Regione Lombardia, con la conseguente sottoscrizione della modifica alla convenzione urbanistica firmata con il Comune stesso, (ii) al sostegno delle banche finanziatrici del Gruppo, mediante il riscadenziamento dell'indebitamento attualmente in capo a Risanamento ed alle sue controllate MSG e MSG R nei confronti delle stesse, nonché mediante il reperimento di nuova finanza per sostenere i costi relativi alle attività di bonifica e alle opere di urbanizzazione generale rinvenienti dal progetto, successivamente rimborsati da Lendlease, ai termini ed alle condizioni di cui al PDA, con importo concordato man mano che lo sviluppo immobiliare procede.

Con riferimento a questa ultima condizione si fa presente che, come già anticipato e meglio specificato in precedenza, a seguito della positiva conclusione del processo deliberativo dei vari istituti bancari è stato possibile nel mese di luglio 2018 dare corso alla formalizzazione degli accordi volti a dare evidenza dell'avveramento della condizione sospensiva di cui al punto (ii) che precede.

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

La presente relazione finanziaria al 2018 espone un risultato netto negativo di 25,1 milioni di euro, rispetto ad un risultato netto negativo di 23,9 milioni di euro registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

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

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

Si ricorda infine che in ossequio a quanto previsto dall'IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi relativi al complesso immobiliare locato a Sky nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014 sono stati riclassificati nella voce "risultato netto da attività destinate alla vendita".

€/000	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16
Ricavi	2.209	3.644	9.884
Produzione interna	(118)	(3.850)	(13.885)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	2.091	(206)	(4.001)
Costi esterni operativi	(11.236)	(11.854)	(15.049)
VALORE AGGIUNTO	(9.145)	(12.060)	(19.050)
Costi del personale	(4.078)	(3.953)	(4.173)
MARGINE OPERATIVO LORDO	(13.223)	(16.013)	(23.223)
Ammortamenti ed accantonamenti	(2.262)	(6.913)	(2.388)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	(15.485)	(22.926)	(25.611)
Risultato dell'area accessoria	(493)	(339)	(389)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	192	244	2.487
Risultato dell'area straordinaria	(61)	(13)	220
Oneri finanziari	(12.931)	(13.598)	(13.808)
RISULTATO LORDO	(28.778)	(36.632)	(37.101)
Imposte sul reddito	1.004	2.089	(27.081)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	2.708	10.613	(1.270)
RISULTATO NETTO	(25.066)	(23.930)	(65.452)

L'operatività del Gruppo, oltre a prevedere la valorizzazione delle residue proprietà immobiliari, continua ad essere sostanzialmente concentrata nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia prioritariamente sotto il profilo urbanistico / ambientale anche alla luce degli accordi sottoscritti con Lendlease ed attualmente vigenti.

Il "Valore della produzione operativa", pari a 2,1 milioni di euro, si raffronta con il dato del 31 dicembre 2017 (negativo per 0,2 milioni di euro); in particolare i ricavi diminuiscono da 3,6 a 2,2 a causa della riduzione dei proventi da cessione (vendita immobile via Manin-MI nel 2017) e da locazione (conseguenti la disdetta del contratto intercorsa nel 2017 sul complesso di Torri di Quartesolo), mentre la produzione interna risulta in miglioramento in quanto nel 2018 non si sono rese necessarie significative svalutazioni del portafoglio immobiliare come nel 2017.

I "costi esterni operativi" (pari a 11,2 milioni di euro) risultano essere in lieve diminuzione rispetto a quanto registrato nel 2017 e si riferiscono principalmente a spese correlate alla gestione e valorizzazione degli immobili (2,6 milioni di euro), a costi per prestazioni professionali e costi legali

e notarili (1,5 milioni di euro), ad emolumenti per organi sociali (1,2 milioni di euro) ed a commissioni per fidejussioni (3 milioni di euro).

I “costi del personale” risultano sostanzialmente in linea rispetto a quanto rilevato nel corso dello scorso esercizio.

Gli “ammortamenti e accantonamenti” pari a circa 2,3 milioni di euro vedono un sensibile decremento rispetto al precedente esercizio (6,9 milioni di euro) che aveva registrato lo stanziamento effettuato volto a determinare la miglior stima dei costi correlati alla chiusura degli accordi con Lendlease.

La voce “oneri finanziari”, che ammonta a circa 12,9 milioni di euro, risulta in lieve diminuzione rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo dell’esercizio precedente (ammontante a circa 13,6 milioni di euro)

La voce “utile netto da attività destinate alla vendita risulta sostanzialmente in linea con il dato registrato lo scorso esercizio (da considerarsi al netto dei proventi netti positivi non ricorrenti correlati alla vendita dell’opera dell’artista Anish Kapoor effettuata dalla controllata MSG Residenze Srl ed alla restituzione da parte dell’erario francese della withholding tax connessa alla distribuzione di dividendi effettuati negli anni precedenti).

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

€/000	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16
Attività non correnti	60.272	57.281	69.934
Attività correnti	659.730	668.890	701.595
Attività e passività destinate alla vendita	216.996	216.996	222.196
Passività non correnti	(101.671)	(113.965)	(124.757)
Passività correnti	(28.377)	(30.679)	(29.246)
CAPITALE INVESTITO NETTO	806.950	798.523	839.722
Patrimonio netto di Gruppo	142.532	167.598	191.484
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	142.532	167.598	191.484
Posizione Finanziaria Netta	664.418	630.925	648.238
MEZZI FINANZIARI NETTI	806.950	798.523	839.722

Il “Capitale investito netto” al 31 dicembre 2018, si presenta sostanzialmente in linea rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2017.

Anche le singole voci (attive e passive) costituenti il capitale investito netto vedono un sostanziale allineamento dei valori rispetto a quelli registrati nel 2017.

Il “Patrimonio netto di Gruppo”, che si attesta a circa 142,5 milioni di euro positivi contro i 167,6 milioni di euro positivi al 31 dicembre 2017 è negativamente influenzato dal risultato dell’esercizio.

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria netta risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
● Passività finanziarie correnti	(4.374)	(428.974)	(420.904)
● Passività finanziarie non correnti	(444.758)	0	(3.690)
● Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita	(224.472)	(229.226)	(235.888)
● Disponibilità e cassa	4.577	18.028	11.996
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	4.609	9.247	248
Posizione Finanziaria Netta	(664.418)	(630.925)	(648.238)

Rispetto alla situazione rappresentata nella relazione finanziaria 2017, la Posizione finanziaria netta evidenzia una modifica significativa nella composizione delle voci **“passività finanziarie correnti”** e **“passività finanziarie non correnti”** a seguito dell’*“Accordo di moratoria e concessione del finanziamento corporate”* sottoscritto in data 11 luglio 2018, già precedentemente descritto.

Infatti tale accordo prevede la concessione di una moratoria fino al 31 marzo 2023 in relazione all’indebitamento finanziario al 31 marzo 2018 in carico alle società del gruppo Risanamento firmatarie dell’Accordo di Moratoria. Pertanto, alla luce di quanto sopra, la quasi totalità dell’indebitamento finanziario del Gruppo ha una scadenza di medio/lungo termine.

In particolare:

- le **“Passività finanziarie correnti”** includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 3,1 milioni di euro e i debiti per leasing per 1,2 milioni di euro.

- le **“Passività finanziarie non correnti”** includono le quote a medio lungo termine (scadenza oltre 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 443,5 milioni di euro e debiti per leasing per 1,2 milioni di euro.

- le **“Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita”** evidenziano il debito strettamente correlato al complesso immobiliare Sky pari a 228,9 milioni di euro al netto delle disponibilità liquide vincolate pari a 3,8 milioni di euro. Il debito è rettificato in diminuzione, nell’ambito del criterio del **“costo ammortizzato”** previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo degli oneri accessori ai finanziamenti pari a 0,7 milioni di euro.

- i **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese collegate/consociate per circa 4,6 milioni di euro. In particolare 4,4 milioni di euro si riferiscono al credito a medio termine verso la società InTown partecipata in Joint Venture con Lendlease per lo sviluppo dei **“Lotti sud”** di Milano Santa Giulia.

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

Per un’analisi più approfondita delle dinamiche che hanno interessato le movimentazioni finanziarie del periodo, si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario consolidato.

3.5 - VALUTAZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE

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

Come per l'esercizio precedente, anche per il 31 dicembre 2018 l'attività è stata svolta da valutatori di primario standing (Praxi SpA).

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

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

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

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

A seguito dell'attività svolta il patrimonio immobiliare risulta avere un valore di mercato di circa euro 919 milioni, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci. Tale importo è da confrontare con un corrispondente valore contabile di bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 di circa euro 873 milioni.

Ai fini dell'informativa prevista dallo IAS 40 sugli investimenti immobiliari, cioè unicamente sul patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento del capitale investito, si evidenzia che al 31 dicembre 2018 tale posta non risulta essere valorizzata a seguito della riclassificazione del complesso immobiliare locato a Sky nelle "Attività destinate alla vendita".

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

Settori di attività	Valore contabile 31.12.2018 €/000	Valore di mercato 31.12.2018 €/000
SVILUPPO	617.319	625.564
TRADING	35.945	35.945
ATTIVITA' DESTINATA ALLA VENDITA	219.724	258.000
TOTALE	872.988	919.509

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

3.6 - RISK MANAGEMENT

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

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

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

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

Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

Negli ultimi mesi è proseguita la crescita dell'economia mondiale, ma si sono manifestati segnali di deterioramento ciclico in molte economie avanzate ed emergenti; continuano a peggiorare le prospettive del commercio mondiale, dopo il rallentamento nella prima parte dello scorso anno. Per i dettagli sulla situazione economica si rinvia a quanto già indicato nel paragrafo 3.2 "Contesto operativo".

In particolare il quadro ivi rappresentato ed i fattori globali di incertezza indicati evidenziano che i rischi al ribasso per la crescita sono legati all'eventualità di un nuovo rialzo dei rendimenti sovrani, a un più rapido deterioramento delle condizioni di finanziamento del settore privato e a un ulteriore rallentamento della propensione a investire delle imprese. Un più accentuato rientro delle tensioni sui rendimenti dei titoli di Stato potrebbe invece favorire ritmi di crescita più elevati.

Pertanto, anche alla luce delle condizioni volatili che hanno caratterizzato i mercati negli anni recenti è importante che una prudente lettura del contesto di mercato in cui la Società opera, tenga in considerazione la possibilità (teorica ancorché non attesa) di un nuovo peggioramento nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento.

Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

La situazione generale precedentemente illustrata si riflette inevitabilmente sul settore immobiliare le cui aspettative sono condizionate dalla crescita dell'economia, dalle difficoltose condizioni di accesso al credito, nonché dall'elevato tasso di disoccupazione.

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

L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, collegata al quadro evolutivo del complesso scenario economico. Per l'analisi della situazione economica e del mercato immobiliare si rinvia a quanto già indicato nel paragrafo 3.2 "Contesto operativo".

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il rischio riguarda tutti i potenziali eventi che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi del piano industriale (declinato nelle linee guida strategiche) nei tempi e nei contenuti stabiliti.

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

In relazione agli obiettivi di sviluppo del Gruppo, il piano industriale allo stato è strettamente collegato alla valorizzazione dell'area di Milano Santa Giulia. Pertanto tale rischio trae origine da molteplici

fattori tra cui le alee connesse allo sviluppo delle iniziative (interventi ambientali, approvazione della variante) e le conseguenti difficoltà relative alla concretizzazione di rapporti di partnership per la valorizzazione dell'iniziativa.

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

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

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

Il potenziale rischio di mancato rispetto del piano industriale potrebbe realizzarsi anche nella mancata concretizzazione di partnership strategiche per lo sviluppo di Milano Santa Giulia. Tale rischio è correlato all'evolversi di eventi che condizionano l'appetibilità del business del Gruppo, tra cui le alee connesse alla valorizzazione della iniziativa (interventi ambientali, approvazione della variante) e la situazione macroeconomica in cui versa il Paese che si riflette sul comparto immobiliare.

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

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

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

Attualmente, infatti, la possibilità di identificare controparti commerciali che presentino requisiti allineati alle aspettative ed alle esigenze della Società risulta essere talvolta elemento indipendente da fattori e da leve influenzabili internamente. Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate dall'attuale situazione economica, dalle non ancora edificanti condizioni di accesso al credito, nonché dalla situazione del mercato del lavoro. La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento.

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

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

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

In merito all'attività locativa si fa presente che il principale complesso immobiliare di proprietà del Gruppo (che genera ricavi da locazione per circa 16 milioni di euro e che risulta destinato alla vendita) è caratterizzato da un contratto di locazione di lunga durata stipulato con un conduttore di elevato standing

C. Rischi connessi alla realizzazione esecutiva dei progetti

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

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

Per quanto concerne l'Area di Milano Santa Giulia, i ritardi nell'attuazione del programma di lavoro non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione nella zona nord (ex Montedison); invece risultano pressoché completate le opere della zona sud (Rogoredo). Ciò potrebbe implicare alcuni rischi. In particolare si segnala che importanti ritardi rispetto ai programmi concordati con le amministrazioni locali nell'esecuzione di lavori di opere di interesse pubblico sull'area di Milano Santa Giulia, così come nel versamento di oneri di urbanizzazione, potrebbero determinare: (i) l'escussione, da parte dell'amministrazione pubblica interessata, di parte delle polizze fideiussorie prestate nell'interesse delle società interessate a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dei lavori e del pagamento degli oneri dovuti, e (ii) eventuali pretese risarcitorie di terzi laddove tali ritardi comportino inadempienze imputabili alla Società. Nel primo caso, c'è giurisprudenza in merito per il quale il sequestro di un'area costituisce legittimo impedimento all'esecuzione delle opere e quindi "causa di forza maggiore" per la quale ogni programma temporale viene di fatto sospeso e prorogato dello stesso tempo fino al dissequestro (la disposizione del Collegio di Vigilanza - composto dal Comune e dalla Regione - che in data 25 ottobre 2017 ha prorogato la validità della Convenzione vigente sino al 16 marzo 2023 ha confermato tale orientamento); relativamente al secondo rischio, ad oggi non è in corso alcun tipo di richiesta. Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già riferito in altra parte della presente relazione.

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

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

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

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

Fermi restando i rischi sopra indicati, permane la considerazione già esplicitata nella Relazione finanziaria 2017 correlata alla sottoscrizione dell'accordo con Lendlease - primario operatore internazionale - per lo sviluppo in partnership dell'iniziativa immobiliare denominata Milano Santa Giulia che rappresenta il principale asset del Gruppo.

Infatti tale accordo, seppur ad oggi sospensivamente condizionato all'approvazione della variante al Masterplan del Progetto Milano Santa Giulia, è di notevole rilievo per il Gruppo Risanamento in quanto (i) conferma la bontà e la fattibilità del progetto (ii) potrà creare vantaggi e sinergie sia nella fase di sviluppo sia in quella di commercializzazione.

D. Rischi fiscali

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

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

Gli impatti finanziari di tale rischio sono legati anche agli esborsi connessi ad avvisi di accertamento e avvisi di liquidazione di imposta da parte delle autorità competenti (es. Agenzia delle Entrate, uffici tributari) e ai successivi contenziosi. I contenziosi che interessano il Gruppo Risanamento non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati attraverso la previsione di adeguati fondi. La periodica analisi dei singoli contenziosi, con il supporto di consulenti esterni di primario standing, consente di rivedere periodicamente gli accantonamenti effettuati in ragione dello stato delle cause. Conseguentemente nei bilanci delle singole società sono stati effettuati, ove del caso, gli stanziamenti ritenuti necessari.

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

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

Risanamento S.p.A.

Imposta di registro su un atto transattivo del 2008

In data 12 gennaio 2012 si è svolta dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano la trattazione dell'appello presentato da Risanamento S.p.A. avverso la sentenza di primo grado del 28 aprile 2010 (sfavorevole per la società) per Imposta di Registro afferente una transazione con SADI del 2008 (importo del rilievo pari a circa 1,2 milioni di euro con vincolo di solidarietà con la

controparte). La Commissione con sentenza depositata il 31 gennaio 2012 ha accolto l'appello della società. Avverso la citata sentenza l'Ufficio ha presentato ricorso in Cassazione e la società ha proposto tempestivo controricorso depositandolo in data 6 marzo 2013.

L'udienza di trattazione in Cassazione si è svolta il 10 ottobre 2018; tuttavia, al fine di valutare le opportunità offerte dalla “*definizione agevolata delle controversie tributarie*” di cui all'art. 6 del d.l. 23 ottobre 2018 n. 119, in data 23 novembre 2018 la società ha presentata istanza di sospensione del giudizio.

La Suprema Corte con ordinanza n. 5462.2013, accogliendo l'istanza della società, ha rinviato la causa a nuovo ruolo.

RI Estate S.r.l.

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

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

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

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

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

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

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

Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.

Cartella di pagamento IVA 2004

In data 21 marzo 2011 si è svolta l'udienza dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano avente ad oggetto una cartella di pagamento riguardante la procedura dell'IVA di Gruppo del 2004, di 93 mila euro circa, emessa nei confronti di Tradital S.r.l., incorporata da Immobiliare Cascina Rubina con atto di fusione del 27 ottobre 2016. La sentenza di primo grado, favorevole alla società, era stata appellata dall'Ufficio. La Commissione Tributaria Regionale ha accolto l'appello dell'Ufficio e la società ha presentato ricorso in Cassazione in data 23 novembre 2011. L'udienza di trattazione si è svolta in data 3 ottobre 2018 ma ad oggi non risulta ancora depositata la sentenza. Si evidenzia comunque che l'importo della cartella era già stato saldato da Tradital S.r.l..

Impresol S.r.l.

IVA anno 2004

In data 21 giugno 2018, la collegata Impresol S.r.l. ha depositato presso la Commissione Tributaria Regionale della Lombardia “*Istanza di riassunzione dell'appello*” a seguito della sentenza del

dicembre 2017 con la quale la Corte di Cassazione, accogliendo il ricorso proposto dall'Ufficio, ha rinviato per la decisione nel merito ad altra sezione della CTR della Lombardia.

La CTR ha fissato per il giorno 22 febbraio 2019 l'udienza per la discussione del ricorso.

La controversia ha ad oggetto diverse vendite immobiliari perfezionate dalla società nel corso del 2004 che secondo l'Ufficio avrebbero dovuto essere assoggettate ad IVA anziché al Registro. La maggiore IVA accertata dall'Ufficio ammonta a circa Euro 1,3 milioni a cui vanno sommati le sanzioni e gli interessi; di contro Impresol, in relazione alle suddette transazioni immobiliari, aveva versato all'erario Imposte di Registro e Ipotecastiche per oltre 800.000 Euro.

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

Avviso di accertamento – consolidato fiscale orizzontale

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

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

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

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

E. Rischi connessi agli strumenti finanziari

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

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 31 dicembre 2018 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta (negativa) pari a circa 664,4 milioni di euro.

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

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

In considerazione degli impegni futuri del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve a fronte del quale sono state attivate iniziative analiticamente illustrate nel prosieguo della presente Relazione.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 23 giugno 2017 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che, fermo quanto segue, sia al 31 dicembre 2018 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano *covenants* non rispettati.

Come già anticipato e come meglio descritto nel paragrafo "Eventi principali" della presente relazione, si fa presente che la sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria con gli istituti finanziari ha permesso il raggiungimento di una stabilizzazione del debito in essere derivante dal suo riscadenziamento a medio/lungo termine oltre al rilascio (immediato e futuro) di nuove linee di finanziamento per fare fronte agli impegni del Gruppo.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti (e non ancora pagati in quanto soggetti a verifiche) alla data del 31 dicembre 2018 è di 0,7 milioni di euro (di cui 0,3 milioni verso parti correlate) contro gli 1,8 milioni al 31 dicembre 2017 mentre i debiti relativi alle posizioni in contenzioso e in contestazione sono pari a 0,2 milioni di euro come al 31 dicembre 2017.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2018 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2018 non si evidenziano debiti finanziari scaduti.

Rischi correlati ai contenziosi

I contenziosi che interessano il Gruppo Risanamento non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati anche attraverso l'appostazione di adeguati fondi. La periodica analisi dei singoli contenziosi, con il supporto anche di legali esterni, consente di rivedere periodicamente gli accantonamenti effettuati in ragione dello stato delle cause.

Alla data del 31 dicembre 2018 non sono in essere ingiunzioni/precetti di pagamento verso il Gruppo.

Continuità aziendale

Come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione il Gruppo Risanamento ha proseguito e sta proseguendo l'attività di valorizzazione del principale asset strategico ad oggi in portafoglio, ovvero l'iniziativa di sviluppo immobiliare denominata Milano Santa Giulia (in cui è ricompreso il complesso immobiliare locato a Sky Italia Srl).

E proprio in tale direzione si deve inquadrare il raggiungimento

- degli accordi sottoscritti nel 2017 con Lendlease per lo sviluppo congiunto di tutta l'iniziativa di Milano Santa Giulia nonché
- dell'accordo sottoscritto nel mese di luglio 2018 con gli istituti bancari circa la concessione di un finanziamento corporate e di una moratoria di 5 anni sull'indebitamento esistente (come già in precedenza evidenziato nel paragrafo "eventi principali" della presente relazione).

Con specifico riferimento alla questione ambientale di Milano Santa Giulia sono proseguite tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per l'individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica.

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

Con comunicazione del 1 febbraio 2019 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni, le risultanze del sopra citato aggiornamento.

Pertanto, alla luce di quanto sopra indicato non sono state apportate modifiche alla consistenza del fondo bonifiche; si ricorda che le società controllate Milano Santa Giulia S.p.A. e MSG Residenze Srl avevano aggiornato per l'esercizio 2013 la valutazione del fondo rischi in bilancio (originariamente stanziato per 80 milioni di euro) adeguandolo al dato riportato dalla citata relazione pari complessivamente a circa 95 milioni di euro; tenuto conto degli utilizzi effettuati sino al 31 dicembre 2018, pari a circa 20,1 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 31 dicembre 2018 risulta dunque essere pari a 74,4 milioni di euro.

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

Sotto il profilo finanziario giova segnalare che alla data della presente relazione le linee guida strategiche aggiornate dal Consiglio di Amministrazione prevedono con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia il proseguimento delle attività mirate all'ottenimento della variante al PII mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo di programma e di una nuova convenzione nonché della predisposizione e condivisione del piano di bonifica con gli enti competenti. Pertanto al fine di supportare finanziariamente gli obiettivi indicati ed ottemperare nel contempo gli impegni contenuti nell'accordo con Lendlease, come già anticipato nella presente Relazione, è stato sottoscritto in data 11 luglio 2018 un Accordo di Moratoria (divenuto definitivamente efficace in data 20 luglio 2018) che nella sostanza prevede:

- (i) la concessione di una moratoria fino al 31 marzo 2023 in relazione all'indebitamento finanziario in essere al 31 marzo 2018 delle società del gruppo Risanamento firmatarie dell'Accordo di Moratoria;
- (ii) la conferma degli utilizzi per firma in essere al 31 marzo 2018 a livello di gruppo fino al 31 marzo 2019, con disponibilità delle Banche Finanziatrici interessate a valutare ulteriori proroghe anno per anno;
- (iii) la concessione a Risanamento da parte di IntesaSanPaolo di una linea di credito *revolving* per cassa per un importo complessivo massimo non superiore ad euro 62 milioni utilizzabile, *inter alia*, per supportare le esigenze di natura operativa della medesima Risanamento e delle sue controllate e con durata sino al 31 marzo 2023; il suddetto finanziamento è suddiviso in due *tranches* ovvero:
 - fino a un importo complessivo massimo pari a Euro 16 milioni, utilizzabile in una o più soluzioni nel periodo compreso tra la Data di Efficacia e la data che cade 12 mesi prima della Data di Scadenza (31 marzo 2023); e
 - fino a un importo complessivo massimo pari a Euro 46 milioni, utilizzabile al verificarsi di determinate condizioni³ in una o più soluzioni nel periodo compreso tra il 1° aprile 2019 e la data che cade 12 mesi prima della Data di Scadenza (31 marzo 2023).

Inoltre in data 20 luglio è stato formalizzato il documento denominato "*Comfort Letter*" ("**Comfort Letter**"), ai sensi della quale le Banche Finanziatrici che hanno sottoscritto l'Accordo di Moratoria si dichiarano disponibili a valutare positivamente la concessione a MSG e MSG Residenze delle risorse necessarie alla realizzazione delle opere di bonifica e di infrastrutture relative ai c.d. Lotti Nord nel contesto del Progetto Milano Santa Giulia, una volta intervenuta l'approvazione della variante e del piano di bonifica da parte dei competenti enti amministrativi.

La sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria e della *Comfort Letter* hanno consentito tra l'altro, di soddisfare la *condition precedent* di natura finanziaria prevista nel contratto denominato *project development agreement* ("**PDA**"), sottoscritto tra Risanamento, MSG e MSG Residenze, da una parte, e Lendlease MSG North S.r.l. e Lendlease Europe Holdings Limited, dall'altra parte, in data 1° novembre 2017, come successivamente modificato, avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Nord, aree costituenti la maggior parte del progetto Milano Santa Giulia (con esclusione dei c.d. Lotti Sud e del Complesso Sky).

Inoltre nell'ambito delle indicazioni previste dalle sopracitate linee guida strategiche, e come già ampiamente anticipato, è stato concesso a Lendlease un diritto di opzione per l'acquisto del Complesso Sky ad un prezzo in linea con il valore di carico in essere contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare; a tal riguardo si fa presente che in data 27 luglio 2018 (come meglio specificato nel paragrafo "Eventi principali") è stata convenuta una rimodulazione dei termini e condizioni della Opzione di acquisto Sky, ai sensi della quale Lendlease potrà esercitare il predetto diritto di opzione una sola volta entro il 30 giugno 2019.

³ Tra le principali condizioni sospensive pattuite si evidenziano le seguenti: (i) approvazione della Variante relativa al progetto Milano Santa Giulia delle competenti autorità amministrative; (ii) approvazione da parte delle competenti autorità amministrative del piano di bonifiche relativo al progetto Milano Santa Giulia; e (iii) sottoscrizione dei contratti portanti il Finanziamento Bonifiche, il Finanziamento Infrastrutture e le Linee IVA Bonifiche e Infrastrutture o quantomeno l'avvenuta approvazione da parte dei competenti organi deliberanti di ciascuna Banca interessata, e la relativa sottoscrizione, di un *term sheet* contenente i termini essenziali del Finanziamento Bonifiche, del Finanziamento Infrastrutture e delle Linee IVA Bonifiche e Infrastrutture.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2018, pari a circa 4,0 milioni di euro, unitamente ai flussi previsti per i prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento.

Inoltre sono stati valutati eventuali disallineamenti temporali correlati alle previsioni di esborsi e incassi e a tal riguardo gli Amministratori hanno identificato le azioni che potrebbero essere intraprese (anche con l'ausilio del ceto bancario per operazioni di rifinanziamento di alcuni immobili) secondo tempistiche e condizioni idonee al superamento di un eventuale fabbisogno finanziario.

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione "Risk management" della presente Relazione, preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare si è prestata la massima considerazione all'incertezza significativa – che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività sulla base del presupposto della continuità aziendale - connessa ad un presupposto non di autonomo e diretto controllo della Società e rappresentata dall'avveramento delle condizioni sospensive previste per la erogazione della seconda tranche del finanziamento corporate così come pattuito tra le parti. L'avveramento delle condizioni in oggetto (che si prevede possano verosimilmente intervenire entro la fine del corrente anno) e la conseguente erogabilità della seconda tranche del finanziamento corporate è allo stato condizione essenziale per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità le proprie attività. Sul punto specifico gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che in caso di necessità una erogazione parziale anticipata rispetto alle condizioni pattuite della citata seconda tranche potrà essere effettuata tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, l'istituto di credito coinvolto (Intesa Sanpaolo) riveste il duplice ruolo di creditore e di principale azionista (con il 49% del capitale sociale). A tale proposito si evidenzia che l'istituto in questione ha già fornito indicazioni preliminari positive in relazione alla eventuale erogazione parziale anticipata della seconda tranche del finanziamento corporate nel caso in cui non si avverassero (anche parzialmente) le condizioni sospensive indicate in precedenza.

3.7 - INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

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

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

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

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

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

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

Rischio di tasso di interesse

In linea generale la strategia di *Risk Management* del Gruppo mira essenzialmente a contenere i costi di *funding* ed a stabilizzare i flussi finanziari, in modo tale da garantire margini di certezza ai flussi di cassa derivanti dalla gestione caratteristica.

Allo stato attuale il Gruppo, a seguito della vendita del patrimonio immobiliare parigino intervenuta nel 2014, ha ridotto sensibilmente il proprio indebitamento finanziario; inoltre a seguito della sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria del 2018 la maggior parte dei finanziamenti in essere viene remunerata a tasso fisso. A partire dal 2019 tutti i finanziamenti (ad esclusione della "Linea Iva" di importo pari a circa 19,7 milioni di euro) saranno remunerati a tasso fisso.

Alla data di redazione della presente relazione non risultano in essere strumenti derivati.

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

In ogni caso, qualora le condizioni dovessero modificarsi e si rendesse necessario mitigare il rischio di tasso, è vigente la procedura volta alla continua ricerca di un *hedging* naturale attraverso la strutturazione temporale e qualitativa dei flussi finanziari legati all'attività caratteristica che minimizzino sfasamenti rilevanti nel tempo, cercando di mantenere adeguati margini di sicurezza in termini di importi.

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

Si noti che l'attività di gestione e copertura di Gruppo può riguardare la copertura di rischio puntuale e/o prospettica in un dato arco temporale.

L'efficacia della copertura è monitorata periodicamente (a livello di Gruppo) confrontando anche l'ammontare della posta coperta in essere con il nozionale della copertura per evitare sovra/sottodimensionamenti della copertura stessa.

Le operazioni di copertura sono effettuate coerentemente con la *policy* per la gestione del rischio tasso, formalizzata ed emanata e con la procedura interna di gestione degli strumenti finanziari derivati. Il Gruppo stipula operazioni in derivati, principalmente *swap* di tassi di interesse ed *interest rate cap*, con la finalità di gestire il rischio di tasso di interesse generato dalle attività e dalle connesse fonti di finanziamento.

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

Rischio di cambio

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2018 non risulta alcuna esposizione connessa a tale rischio.

Rischio di credito

Il rischio di credito riguardante le attività finanziarie del Gruppo, che comprendono crediti commerciali e finanziari, disponibilità liquide e mezzi equivalenti, presenta un rischio massimo pari al valore contabile di queste attività in caso di insolvenza della controparte.

Come evidenziato nella tabella riepilogativa presentata nelle note al bilancio, le controparti interessate ai crediti finanziari sono Gruppi bancari nazionali ed internazionali di primario *standing*.

Infine, non sono in essere fidejussioni la cui escussione è ritenuta probabile.

Al fine di limitare tale rischio la società effettua costantemente il monitoraggio delle posizioni dei singoli clienti, analizza i flussi di cassa attesi e quelli consuntivati al fine di intraprendere tempestivamente eventuali azioni di recupero.

Per quanto riguarda le controparti finanziarie per la gestione di risorse temporaneamente in eccesso o per la negoziazione di strumenti derivati, il Gruppo ricorre solo ad interlocutori di elevato *standing* creditizio.

Rischio di liquidità

L'obiettivo del Gruppo è di conservare un equilibrio tra il mantenimento della provvista e flessibilità attraverso l'uso di scoperti, finanziamenti e leasing.

I principali strumenti utilizzati dal Gruppo per la gestione del rischio di insufficienza di risorse finanziarie disponibili a far fronte alle obbligazioni finanziarie e commerciali nei termini e nelle scadenze prestabiliti sono costituiti da piani finanziari periodici e da piani di tesoreria, per consentire una completa e corretta rilevazione e misurazione dei flussi monetari in entrata e in uscita. Tali piani risultano significativamente influenzati dalla realizzazione dei piani di vendite nelle tempistiche e per gli importi coerenti con le previsioni espresse, in correlazione con i piani di rimborso dei debiti finanziari contratti a supporto degli investimenti.

Altri rischi

Infine si segnala che non vi sono rischi specifici legati a variazioni di prezzi.

Le funzioni aziendali preposte al presidio dei rischi di natura finanziaria ed al sistema dei controlli connesso si confrontano periodicamente con i responsabili delle unità operative al fine di monitorare i diversi profili di rischio ed il corretto funzionamento dei meccanismi di presidio. In particolare i rischi di natura prettamente finanziaria sono gestiti principalmente all'interno della funzione Finanza, con l'ausilio di *advisors* esterni, con una attività che si sviluppa nelle seguenti fasi: identificazione, stima del rischio, valutazione, gestione del rischio, *reporting*, comunicazione e monitoraggio.

3.8 - ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI MACRO ATTIVITA' DEL GRUPPO

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

SVILUPPO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Sviluppo	
	31 dicembre	
	2018	2017
(valori in migliaia)		
Ricavi	57	44
Variazione delle rimanenze	472	649
Altri proventi	794	65
Valore della Produzione	1.323	758
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(5.628)	(6.381)
Costi del personale	(1.276)	(1.161)
Altri costi operativi	(727)	(1.469)
EBITDA	(6.308)	(8.253)
Ammortamenti	(14)	(18)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	0	0
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(6.322)	(8.271)

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

Alla luce di quanto indicato nel prospetto si segnala che il "Risultato Operativo" del 2018 risulta in miglioramento rispetto all'esercizio precedente a seguito della riduzione dei costi per servizi e degli altri costi operativi

REDDITO

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

TRADING

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Trading	
	31 dicembre	
	2018	2017
(valori in migliaia)		
Ricavi	1.274	2.971
Variazione delle rimanenze	(590)	(4.499)
Altri proventi	6	300
Valore della Produzione	690	(1.228)
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(948)	(1.119)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(1.411)	(838)
EBITDA	(1.669)	(3.185)
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(61)	(13)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(1.730)	(3.198)

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

Il miglioramento del valore della produzione rispetto allo scorso esercizio nonostante la riduzione dei canoni di locazione percepiti è da attribuirsi sostanzialmente al minor adeguamento, espresso nella voce “Variazione delle Rimanenze”, dei valori di carico degli immobili alle risultanze delle perizie effettuate con riferimento alla data del 31 dicembre 2018. In particolare si fa presente che la voce ricavi risulta in diminuzione rispetto allo scorso esercizio (che aveva recepito gli effetti dalla cessione dell’immobile di via Manin) anche a seguito della cessazione del contratto di locazione dell’immobile di Torri di Quartesolo.

INVESTIMENTI

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

	(migliaia di euro)
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	32
Investimenti immobiliari	0
Acconti su investimenti immobiliari	
Altri beni	14
Portafoglio immobiliare	507
Attività di ripristino ambientale	752
TOTALE	<u>1.305</u>

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

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

In merito ai rapporti intrattenuti dal Gruppo con parti correlate si precisa che tali rapporti rientrano nell'ambito dell'ordinaria gestione e sono regolati a condizioni di mercato. Alla data di riferimento risultano in essere i seguenti rapporti con imprese collegate, controllanti e altre correlate:

RAPPORTI PATRIMONIALI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Attività destinate alla vendita	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali	Passività correl. ad att. destinate alla vendita
Società Collegate e Joint Venture	4.609							
Società Correlate (Istituti di credito)		4.330		3.787	(336.521)	(2.144)		(137.367)
Altre società Correlate			10				(649)	
Totale	4.609	4.330	10	3.787	(336.521)	(2.144)	(649)	(137.367)

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

RAPPORTI ECONOMICI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari	Risultato da attività dest. alla vendita
Società Collegate e Joint Venture				79		
Società Correlate (Istituti di credito)			(1.123)		(10.391)	(5.503)
Altre società Correlate						
Totale	-	-	(1.123)	79	(10.391)	(5.503)

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

In ottemperanza all'informativa sulle partecipazioni detenute dagli amministratori, dai sindaci, dai direttori generali e dai dirigenti con responsabilità strategiche direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie e per interposta persona, in Risanamento S.p.A. e nelle sue controllate si fa presente che alla data del 31 dicembre 2018 nessuna delle figure precedentemente indicate possiede direttamente o indirettamente alcuna partecipazione azionaria nel capitale di Risanamento S.p.A..

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

Ai sensi della delibera Consob N° 17721 del 12 marzo 2010 si fa presente che nel corso dell'esercizio 2018:

1. Risanamento S.p.A., direttamente e per il tramite delle proprie società controllate Milano Santa Giulia S.p.A., MSG Residenze S.r.l. e Ri. Rental S.r.l., da una parte, e (inter alia) Intesa Sanpaolo S.p.A. e UniCredit S.p.A., dall'altra hanno sottoscritto l' "Accordo di Moratoria", come meglio

specificato all'interno della presente relazione al paragrafo "Eventi principali – eventi societari - Accordo di Moratoria".

Tale operazione:

- (i) è qualificabile come operazione tra parti correlate in ragione della circostanza che (a) Intesa Sanpaolo detiene, direttamente, una partecipazione pari al 48,88% delle azioni ordinarie di Risanamento S.p.A. con diritto di voto, e (b) UniCredit detiene, direttamente, una partecipazione pari al 22,23% delle azioni ordinarie di Risanamento S.p.A. con diritto di voto.
- (ii) supera le soglie di rilevanza di cui all'articolo 1.1 lettera (a) e lettera (c) dell'Allegato A della Procedura OPC. In ragione di ciò, la Società ha provveduto a predisporre e mettere a disposizione del pubblico il presente Documento Informativo secondo le disposizioni regolamentari in materia di trasparenza informative, consultabile sul sito internet della Società al seguente link: <http://www.risanamentospa.com/procedure/parti-correlate/documento-opc-di-maggiore-rilevanza-18-07-2018/>

2. Con riferimento alla operazione concernente il trasferimento di volumetrie dalle controllate Milano Santa Giulia S.p.A e MSG Residenze S.r.l. ad InTown S.r.l, operazione sottoposta a condizioni suspensive come meglio specificato all'interno della presente relazione al paragrafo "Eventi principali – progetti di sviluppo – Accordi con il gruppo Lendlease / Lotti sud", si precisa che:

- (i) tale operazione è qualificabile come operazione tra parti correlate in ragione della circostanza che InTown è una joint venture della quale la controllata MSG è una partecipante;
- (ii) a valle dell'avverimento delle condizioni suspensive e della stipula del rogito di vendita delle suddette superfici, l'operazione in oggetto supererà le soglie di rilevanza di cui all'articolo 1.1 lettera (a) dell'Allegato A della Procedura OPC; conseguentemente la società provvederà a predisporre e mettere a disposizione del pubblico il relativo Documento Informativo secondo le disposizioni regolamentari in materia di trasparenza informativa.

3.10 - INFORMAZIONI SULL'AMBIENTE

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

3.11 - RISORSE UMANE

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

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	7	4	5	0	0	16
Donne (numero)	1	5	8	0	0	14
Totale dipendenti	8	9	13	0	0	30
Età media	54	50	48	0	0	50
Anzianità lavorativa	12	13	12	0	0	12
Contratto a tempo indeterminato	8	9	13	0	0	30
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	0
Titolo di studio: laurea	7	4	5	0	0	16
Titolo di studio: diploma	1	5	8	0	0	14
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Turnover	1-gen-18	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	31-dic-18
<u>Contratto a tempo indeterminato</u>					
- Dirigenti	8	0	0	0	8
- Quadri	9	0	0	0	9
- Impiegati	13	0	0	0	13
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<u>Contratto a tempo determinato</u>					
- Dirigenti	0	0	0	0	0
- Quadri	0	0	0	0	0
- Impiegati	0	0	0	0	0
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
TOTALE	30	0	0	0	30

Come evidenziato nelle tabelle sopra riportate, nel corso dell'anno 2018, l'assetto organizzativo è rimasto invariato.

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

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 espone una perdita netta di 28,7 milioni di euro, contro la perdita netta di 34,4 milioni di euro dell'esercizio precedente.

Anche per il 2018 la Società, in qualità di Capogruppo, ha necessariamente dovuto sostenere finanziariamente l'attività delle proprie controllate (e specificatamente delle società connesse al progetto Milano Santa Giulia) e recepire significative svalutazioni conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle partecipazioni. In ottemperanza dell'informativa richiamata anche dal Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap del 4 marzo 2010, si rinvia al Bilancio per un'analisi dettagliata della metodologia utilizzata e degli effetti.

E' utile precisare che i principali fattori che hanno influito sulla valutazione delle partecipazioni si riferiscono principalmente alle perdite economiche generate dalle società controllate ed in minima parte alle nuove valutazioni peritali.

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

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

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

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

€/000	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16
Ricavi	2.257	4.554	5.759
Produzione interna	(890)	(3.200)	(6.910)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	1.367	1.354	(1.151)
Costi esterni operativi	(4.521)	(4.253)	(5.243)
VALORE AGGIUNTO	(3.154)	(2.899)	(6.394)
Costi del personale	(2.803)	(2.792)	(2.823)
MARGINE OPERATIVO LORDO	(5.957)	(5.691)	(9.217)
Ammortamenti ed accantonamenti	(444)	(4.078)	(53)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	(6.401)	(9.769)	(9.270)
Risultato dell'area accessoria	(485)	(544)	(461)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	(4.490)	(3.682)	12.667
Risultato dell'area straordinaria	(61)	(13)	209
Oneri finanziari	(19.779)	(20.107)	(19.826)
RISULTATO LORDO	(31.216)	(34.115)	(16.681)
Imposte sul reddito	2.558	(247)	(23.716)
RISULTATO NETTO	(28.658)	(34.362)	(40.397)

Il "valore della produzione operativa", pari a 1,4 milioni di euro, si presenta sostanzialmente in linea rispetto a quanto registrato lo scorso esercizio; al contrario le voci che la compongono hanno avuto un andamento divergente. Infatti i ricavi (pari a 2,3 milioni di euro) evidenziano una importante contrazione a causa della riduzione dei proventi da cessione (vendita immobile via Manin-MI nel 2017) e da locazione (conseguenti la disdetta del contratto intercorsa nel 2017 sul complesso di Torri di Quartesolo) mentre il dato della produzione interna (negativa per 0,9 milioni di euro) evidenzia un

marcato miglioramento a seguito delle minori svalutazioni effettuate per l'adeguamento dei valori di carico degli immobili rispetto al precedente esercizio.

I “costi esterni operativi”, pari a 4,5 milioni di euro, in lieve incremento rispetto al dato registrato al 31 dicembre 2017, si riferiscono principalmente a spese correlate alla gestione e valorizzazione degli immobili (1,0 milioni di euro), a costi per prestazioni professionali e costi legali e notarili (0,5 milioni di euro), ad emolumenti per organi sociali (0,8 milioni di euro) ed a oneri relativi ad altri servizi e costi societari (1,6 milioni di euro).

La voce “Ammortamenti ed accantonamenti” pari a circa 0,4 milioni di euro vede un sensibile decremento rispetto al dato del precedente esercizio che era influenzato principalmente dallo stanziamento effettuato volto a determinare la miglior stima dei costi correlati alla chiusura degli accordi con Lendlease.

Il “risultato dell'area finanziaria”, negativo per 4,5 milioni di euro, registra un leggero peggioramento rispetto al 2017. A tal riguardo si ricorda che le componenti principali di tale voce risultano essere i proventi finanziari e la contabilizzazione dell'effetto negativo derivante dalle valutazioni delle partecipazioni delle controllate conseguenti al procedimento di *impairment* del valore delle stesse.

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

Le “imposte sul reddito” registrano un incremento positivo sostanzialmente legato all'andamento della fiscalità differita.

La situazione patrimoniale della società è esposta nel seguente prospetto:

€/000	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16
Attività non correnti	399.613	383.910	425.582
Attività correnti	27.284	26.081	28.298
Attività destinate alla vendita	0	0	0
Passività non correnti	(5.551)	(14.668)	(17.313)
Passività correnti	(56.156)	(55.832)	(57.116)
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	0	0	0
CAPITALE INVESTITO NETTO	365.190	339.491	379.451
Patrimonio Netto	169.293	197.952	232.270
Posizione Finanziaria Netta	195.897	141.539	147.181
MEZZI FINANZIARI NETTI	365.190	339.491	379.451

Il “capitale investito netto” presenta un incremento rispetto allo scorso esercizio attribuibile principalmente: (i) alle “Attività non correnti a seguito della movimentazione delle partecipazioni in imprese controllate sulla base delle ricapitalizzazioni effettuate e delle risultanze del procedimento di *impairment* sul valore delle stesse e (ii) alle “Passività non correnti” che si riducono a seguito dell'utilizzo dei fondi stanziati negli anni precedenti e del pagamento delle rate previste dagli accordi di conciliazione con l'Erario.

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

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

(valori in €/000)

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
● Passività finanziarie correnti	(268.913)	(595.000)	(575.753)
● Passività finanziarie non correnti	(359.989)	0	0
● Disponibilità e cassa	3.148	16.540	4.784
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	429.857	436.921	423.788
Posizione Finanziaria Netta	(195.897)	(141.539)	(147.181)

Rispetto alla situazione rappresentata nella relazione finanziaria 2017, la Posizione Finanziaria Netta evidenzia una modifica significativa nella composizione delle voci “**passività finanziarie correnti**” e “**passività finanziarie non correnti**” a seguito dell’*“Accordo di moratoria e concessione del finanziamento corporate”* sottoscritto in data 11 luglio 2018, già precedentemente descritto.

Infatti tale accordo prevede la concessione di una moratoria fino al 31 marzo 2023 in relazione all’indebitamento finanziario al 31 marzo 2018 in carico alle società del gruppo Risanamento firmatarie dell’Accordo di Moratoria. Pertanto, alla luce di quanto sopra, la quasi totalità dell’indebitamento finanziario del Gruppo ha una scadenza di medio/lungo termine.

A maggior chiarimento, si precisa che:

Le **passività finanziarie correnti** includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 0,2 milioni di euro e debiti per finanziamenti da controllate per 268,7 milioni di euro.

Le **passività finanziarie non correnti** includono le quote a medio lungo termine (scadenza oltre 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 360 milioni di euro.

I **crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti** includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 429,7 milioni di euro e crediti finanziari verso imprese collegate per circa 0,2 milioni di euro.

Le **disponibilità e cassa** sono relative a disponibilità presso le banche.

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

INVESTIMENTI

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

	(migliaia di euro)
Attività Immateriali - Licenze	32
Attività Materiali - Altri Beni	12
Altre attività non correnti	
Partecipazioni in imprese controllate	30.000
Crediti in imprese controllate	13.823
Attività correnti	
Portafoglio immobiliare	19
TOTALE	43.886

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

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

Alla data di riferimento risultano in essere i seguenti rapporti:

Rapporti patrimoniali

(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	429.632		6.106		(268.664)	(43.826)
Società Collegate	225					
Società Correlate (Istituti di credito)		3.121		(252.978)	(250)	
Altre società Correlate			10			(649)
Totale	429.857	3.121	6.117	(252.978)	(268.913)	(44.475)

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

Rapporti economici

(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	2.179			14.095	(8.401)
Società Correlate (Istituti di credito)			(309)		(8.998)
Altre società Correlate					
Totale	2.179		(309)	14.095	(17.399)

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

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

Ai sensi della delibera Consob N° 17721 del 12 marzo 2010 si fa presente che nel corso dell'esercizio 2018:

3. Risanamento S.p.A., direttamente e per il tramite delle proprie società controllate Milano Santa Giulia S.p.A., MSG Residenze S.r.l. e Ri. Rental S.r.l., da una parte, e (inter alia) Intesa Sanpaolo S.p.A. e UniCredit S.p.A., dall'altra hanno sottoscritto l' "Accordo di Moratoria", come meglio specificato all'interno della presente relazione al paragrafo "Eventi principali – eventi societari - Accordo di Moratoria".

Tale operazione:

- (iii) è qualificabile come operazione tra parti correlate in ragione della circostanza che
 - (a) Intesa Sanpaolo detiene, direttamente, una partecipazione pari al 48,88% delle azioni ordinarie di Risanamento S.p.A. con diritto di voto, e
 - (b) UniCredit detiene, direttamente, una partecipazione pari al 22,23% delle azioni ordinarie di Risanamento S.p.A. con diritto di voto.
- (iv) supera le soglie di rilevanza di cui all'articolo 1.1 lettera (a) e lettera (c) dell'Allegato A della Procedura OPC. In ragione di ciò, la Società ha provveduto a predisporre e mettere a disposizione del pubblico il presente Documento Informativo secondo le disposizioni regolamentari in materia di trasparenza informative, consultabile sul sito internet della Società al seguente link: <http://www.risanamentospa.com/procedure/parti-correlate/documento-opc-di-maggiore-rilevanza-18-07-2018/>

4. Con riferimento alla operazione concernente il trasferimento di volumentrie dalle controllate Milano Santa Giulia S.p.A e MSG Residenze S.r.l. ad InTown S.r.l, operazione sottoposta a condizioni suspensive come meglio specificato all'interno della presente relazione al paragrafo "Eventi principali – progetti di sviluppo – Accordi con il gruppo Lendlease / Lotti sud", si precisa che:

- (i) tale operazione è qualificabile come operazione tra parti correlate in ragione della circostanza che InTown è una joint venture della quale la controllata MSG è una partecipante;
- (ii) a valle dell'avveramento delle condizioni suspensive e della stipula del rogito di vendita delle suddette superfici, l'operazione in oggetto supererà le soglie di rilevanza di cui all'articolo 1.1 lettera (a) dell'Allegato A della Procedura OPC; conseguentemente la società provvederà a predisporre e mettere a disposizione del pubblico il relativo Documento Informativo secondo le disposizioni regolamentari in materia di trasparenza informativa.

3.14 - ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

In ordine alle disposizioni dell'art. 37 dello stesso Regolamento Mercati emanato da Consob, si segnala quanto segue.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La Società rientra nella definizione di PMI ai sensi dell’art. 1, comma 1, lettera w-quater.1), del TUF e dell’art. 2-ter del Regolamento Emittenti Consob.

Si indicano di seguito il valore della capitalizzazione e del fatturato quali risultanti dalla comunicazione effettuata dall’Emittente a Consob in data 24 dicembre 2018 ai sensi della delibera Consob n. 20621 del 10 ottobre 2018:

valore della capitalizzazione 2017: euro 63.091.228, 00

valore del fatturato 2017: euro 18.821.457,00

3.15.1 - ATTIVITA' DI RICERCA E SVILUPPO

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

3.15.2 - AZIONI PROPRIE

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

3.15.3 - SEDI SECONDARIE

La Società non ha istituito sedi secondarie.

3.16 - CODICE IN MATERIA DI DATI PERSONALI

Il 25 maggio 2018 è divenuto operativo il c.d. GDPR di cui al Regolamento UE 679/2016 (GDPR) e al d.lgs. 101/2018 “Pacchetto Europeo di Protezione dei Dati Personali”.

Conseguentemente Risanamento, anche per conto delle sue controllate, ha provveduto ad aggiornare le policy interne e i relativi documenti a corredo per il loro allineamento con la nuova normativa sopra citata.

Risanamento è stata assistita dallo Studio legale Legalitax.

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

La relazione sulla Governance e sugli assetti proprietari ex art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 è redatta con separato documento reperibile presso il sito internet della Società (<http://www.risanamentospa.com/sistema-di-governance/relazione-corporate/>).

3.18 - EVENTI SUCCESSIVI

In data 4 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione ha approvato le nuove Linee Guida Strategiche per il biennio 2019-2020 che (A) confermano la già avviata valorizzazione degli asset in portafoglio e (B) prevedono la redazione di un piano che sviluppi nuove opportunità strategiche, il tutto come di seguito in sintesi indicato.

(A) VALORIZZAZIONE ASSET IN PORTAFOGLIO

- **INIZIATIVA DI SVILUPPO MILANO SANTA GIULIA**

Area Nord

Completamento dell'iter istruttorio urbanistico della Variante al PII con la sottoscrizione della nuova Convenzione Urbanistica unitamente all'approvazione del Piano di Bonifica; tali attività risultano essenziali e propedeutiche alla valorizzazione delle aree secondo quanto previsto dall'accordo sottoscritto con Lendlease;

Area Sud

Con riferimento all'operazione in joint venture con Lendlease da realizzare nella zona Sud a ridosso della stazione di Rogoredo, si sta completando l'attività di progettazione svolta nel corso del 2018 - che ha tenuto conto anche delle richieste formulate da potenziali tenant con i quali sono in corso trattative avanzate per la sottoscrizione di uno o più contratti di locazione di cosa futura - e si prevede l'inizio della costruzione dei due fabbricati Spark 1 e Spark 2 nei primi mesi del 2019.

- **IMMOBILI TRADING**

Con riferimento al complesso di fabbricati interamente affittati a SKY (canone di locazione annuale di circa 16 milioni di euro) si ricorda che il termine di esercizio dell'opzione call concessa a Lendlease per l'acquisto dello intero complesso, scadrà il prossimo 30 giugno 2019, fermo restando che nel caso in cui la stessa non fosse esercitata la Società darà tempestivamente corso ad un processo di valorizzazione anche mediante selezionati incontri con operatori qualificati.

Con riferimento agli altri immobili del gruppo in considerazione delle intercorse disdette dei contratti di locazione la società ha intenzione di valorizzare tali asset nei seguenti modi:

- via Grosio (MI): con l'ausilio di qualificati professionisti è stata predisposta una variante di destinazione d'uso in commerciale al fine di aumentarne la potenziale redditività e con l'intento di trovare un partner finanziario/immobiliare che congiuntamente alla società sviluppi l'iniziativa di valorizzazione con un orizzonte temporale di circa 3 anni; La variante presentata in Comune (la cui approvazione è prevista tra 12/18 mesi) comporta la conversione dei 18.000 mq da destinazione industriale a commerciale ed uffici.
- Torri di Quartesolo (Vi): ricerca di uno o più conduttori del fabbricato nello stato di fatto in cui si trova attualmente garantendo la manutenzione ordinaria al fine di rendere appetibile l'immobile a potenziali investitori per l'acquisto.

(B) NUOVE OPPORTUNITA' STRATEGICHE

Definiti gli accordi con Lendlease aventi ad oggetto lo sviluppo dell'iniziativa Milano Santa Giulia (principale asset del Gruppo) e definiti altresì gli accordi di riscadenziamento dell'indebitamento e di nuova finanza con il sistema bancario, la Società ritiene vi siano le premesse per individuare e sviluppare nuove opportunità di attività, sulla base dei seguenti "driver" strategici:

- 1) individuare e contribuire allo sviluppo delle zone limitrofe all'area MSG in partnership con Lendlease in un'ottica di ulteriore creazione di valore dell'area MSG già di proprietà;
- 2) possibile ingresso nel business residenziale BTR «build to rent» attraverso partnership / acquisizioni selezionate di piattaforme di gestione;
- 3) Proporsi quale co-partner con quota di minoranza per rilevare e portare a compimento iniziative immobiliari di sviluppo di piccola/media dimensione, localizzate nel nord Italia già finanziate dalle banche (ed in particolare da quelle azioniste di Risanamento) e che si trovano in una situazione problematica. Tale ambito di azione potrà essere ulteriormente sviluppato ed integrato con l'attività di supporto a potenziali investitori nella gestione amministrativa e operativa delle iniziative immobiliari grazie al know-how decennale in materia di sviluppo di progetti con le pubbliche amministrazioni.

3.19 - EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Seguendo le indicazioni previste dalle linee guida approvate dal Consiglio di Amministrazione come anticipato in precedenza, l'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo per l'anno 2019, in continuità con il precedente esercizio, sarà rivolta alla valorizzazione delle proprietà di immobili "trading" presenti in portafoglio e si focalizzerà principalmente nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia. A tal riguardo risultano prioritarie le attività connesse alla esecuzione degli accordi sottoscritti in data 1 novembre 2017 con Lendlease con particolare riguardo alle tematiche che attengono all'avveramento delle condizioni sospensive. Nello specifico relativamente all'area Nord (oggetto della variante urbanistica) si concentreranno sul profilo urbanistico / ambientale avendo come principale obiettivo la conclusione dell'iter di approvazione da parte del Comune di Milano, propedeutico alla sottoscrizione dell'Accordo di Programma mentre per l'area Sud (già edificata per l'85%) è prevista nei prossimi mesi – nell'ambito ed in esecuzione dell'accordo di Joint Venture sottoscritto sempre con Lendlease – l'inizio della realizzazione dei fabbricati ad uso terziario dei lotti già disponibili per l'edificazione.

Considerato che allo stato la principale fonte di reddito prospettica risulta essere l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia – come peraltro confermato dagli accordi sottoscritti con Lendlease - è verosimile che i risultati economici consolidati dovranno essere valutati in un'ottica di medio/lungo periodo in quanto gli investimenti sostenuti sono destinati a dar luogo a ritorni non immediati in termini sia economici che finanziari e ciò a discapito dei primi esercizi ed in particolare del 2019 che, in assenza di eventi straordinari ed al netto degli effetti delle eventuali cessioni, risulterà di segno negativo ma in miglioramento rispetto al dato evidenziato nell'esercizio 2018.

3.20 - PROPOSTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

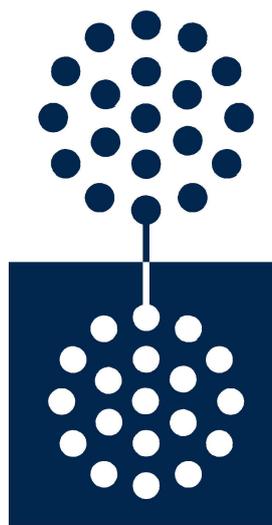
Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 4 febbraio 2019, ha deliberato di sottoporre la Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2018 all'approvazione dell'Assemblea.

Siete pertanto invitati a approvare la Relazione finanziaria annuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018.

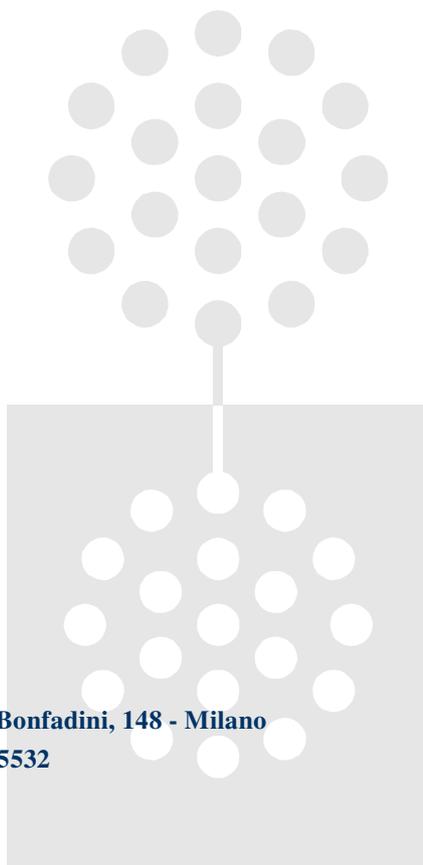
Vi proponiamo inoltre di voler riportare a nuovo la perdita di esercizio di euro 28.658.343.

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



RISANAMENTO S.p.A.

**Bilancio consolidato
al 31 dicembre 2018**



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

Situazione patrimoniale - finanziaria consolidata

(migliaia di euro)		31.12.2018	31.12.2017
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Attività immateriali a vita definita	1)	35	14
		35	14
Attività materiali	2)		
- Immobili di proprietà		37.336	39.090
- Altri beni		5.509	5.535
		42.845	44.625
Altre attività non correnti	3)		
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		17.249	12.495
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti <i>di cui con parti correlate</i>		4.609	9.247
		4.609	9.274
- Crediti vari e altre attività non correnti		143	147
		22.001	21.889
Attività per imposte anticipate	4)	-	-
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		64.881	66.528
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	653.264	653.391
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti <i>di cui con parti correlate</i>	6)	6.466	15.499
	6)	10	61
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti <i>di cui con parti correlate</i>	7)	4.577	18.028
	7)	4.330	17.672
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		664.307	686.918
Attività destinate alla vendita:	8)		
di natura finanziaria <i>di cui con parti correlate</i>		3.787	3.836
		3.787	3.836
di natura non finanziaria		219.724	219.724
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		223.511	223.560
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		952.699	977.006
Patrimonio netto:	9)		
quota di pertinenza della Capogruppo		142.532	167.598
quota di pertinenza dei Terzi			
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		142.532	167.598
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti <i>di cui con parti correlate</i>	10)	444.758	-
	10)	336.521	-
Benefici a dipendenti	11)	2.102	1.975
Passività per imposte differite	4)	7.322	7.223
Fondi per rischi e oneri futuri	12)	88.791	93.470
Debiti vari e altre passività non correnti <i>di cui con parti correlate</i>	13)	3.456	11.297
	13)	-	-
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		546.429	113.965
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti <i>di cui con parti correlate</i>	14)	4.374	428.974
	14)	2.144	311.448
Debiti tributari	15)	9.386	10.710
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti <i>di cui con parti correlate</i>	16)	18.991	19.969
	16)	649	648
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		32.751	459.653
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:			
di natura finanziaria <i>di cui con parti correlate</i>	8)	228.259	233.062
		137.367	140.624
di natura non finanziaria		2.728	2.728
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)		230.987	235.790
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		810.167	809.408
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		952.699	977.006

Conto economico consolidato

(migliaia di euro)	note	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
Ricavi	20)	1.331	3.015
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	-	647
Variazione delle rimanenze	5)	(118)	(3.850)
Altri proventi	21)	878	629
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	-	293
Valore della produzione		2.091	(206)
Costi per servizi	22)	(9.730)	(10.421)
<i>di cui con parti correlate</i>	22)	(1.123)	(1.130)
Costi del personale	23)	(4.078)	(3.953)
Altri costi operativi	24)	(2.456)	(6.868)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUS VALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		(14.173)	(21.448)
Ammortamenti	1,2)	(1.805)	(1.818)
Plusvalenze/Minus valenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	2,25)	(61)	(13)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		(16.039)	(23.279)
Proventi finanziari	26)	192	244
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	79	48
Oneri finanziari	27)	(12.931)	(13.598)
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	(10.391)	(10.251)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(28.778)	(36.633)
Imposte sul reddito del periodo	28)	1.004	2.089
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(27.774)	(34.544)
Risultato netto da attività destinate alla vendita	29)	2.708	10.614
<i>di cui con parti correlate</i>	29)	(5.503)	(5.630)
RISULTATO DEL PERIODO		(25.066)	(23.930)
Attribuibile a:			
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo		(25.066)	(23.930)
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		-	-

(euro)	note		
Risultato per azione base:	9)		
- da attività in funzionamento		(0,015)	(0,019)
- da attività destinate alla vendita		0,002	0,006
Risultato per azione base:		(0,014)	(0,014)

In ossequio a quanto previsto dall'IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi relativi al complesso immobiliare locato a SKY nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014, sono stati riclassificati nella voce "risultato netto da attività destinate alla vendita". Tale riclassifica è stata effettuata sia per l'esercizio 2018 sia per quello 2017.

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
Risultato del periodo	(25.066)	(23.930)
Componenti riclassificabili in periodi successivi nell'Utile/Perdita d'esercizio		
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - lordo		
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - effetto imposte		
Altre componenti del conto economico complessivo, al netto degli effetti fiscali	-	-
Totale risultato complessivo del periodo	(25.066)	(23.930)
Attribuibile a:		
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo	(25.066)	(23.930)
<i>di cui derivanti da attività cessate</i>	2.708	10.614
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Altri utili o perdite rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	Totale		
note							
9)							
Saldo al 1 gennaio 2017	382.302	(44)	(1.097)	(189.677)	191.484	0	191.484
Movimenti del patrimonio netto 2017							
Operazioni in derivati		44			44		44
Altre componenti di conto economico complessivo		44			44		44
Utile (perdita) netto dell'esercizio				(23.930)	(23.930)		(23.930)
Saldo al 31 dicembre 2017	382.302	0	(1.097)	(213.607)	167.598	0	167.598
Saldo al 1 gennaio 2018	382.302	0	(1.097)	(213.607)	167.598	0	167.598
Movimenti del patrimonio netto 2018							
Operazioni in derivati		0			0		0
Altre componenti di conto economico complessivo		0			0		0
Delibera del 13 aprile 2018 di Risanamento S.p.A.	(184.350)		1.097	183.253	0		0
Utile (perdita) netto dell'esercizio				(25.066)	(25.066)		(25.066)
Saldo al 31 dicembre 2018	197.952	0	0	(55.420)	142.532	0	142.532

Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)		31.12.2018	31.12.2017
	nota 31		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo		(25.066)	(23.930)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		1.805	1.821
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	676	3.455
Plus valenze/minus valenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	207	(1.210)
Variazione fondi	c)	(3.753)	4.745
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	99	(1.426)
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(488)	(868)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)		1.050
Variazione netta delle attività e passività commerciali	f)	(2.167)	(9.623)
<i>di cui parti correlate</i>		<i>1</i>	
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		(28.686)	(25.986)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	g)	(14)	(12)
Investimenti/cessioni in attività immateriali	h)	(32)	
Investimenti/cessioni in partecipazioni			12.000
Variazione dei crediti e altre attività/passività finanziarie	i)	(122)	15.319
<i>di cui parti correlate</i>			
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(168)	27.307
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	j)	15.355	(1.316)
<i>di cui parti correlate</i>	j)	23.960	8.130
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		15.355	(1.316)
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	k)		6.933
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		(13.499)	6.938
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)			
		21.864	14.926
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		-	-
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		8.365	21.864

(migliaia di euro)		31.12.2018	31.12.2017
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		2.467	3.725
Imposte sul reddito pagate		15.491	11.203
Interessi pagati		9.055	9.313

NOTE AL BILANCIO CONSOLIDATO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

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

La pubblicazione del bilancio consolidato del Gruppo Risanamento S.p.A. per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 4 febbraio 2019 e potrà essere soggetta a modifiche fino alla data dell’Assemblea degli azionisti.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

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

I principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato del precedente esercizio, considerando altresì l’introduzione dei nuovi principi contabili internazionali IFRS 9 “Strumenti finanziari” e IFRS 15 “Ricavi derivanti da contratti con la clientela”. Il Bilancio consolidato della Società è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico consolidato dell’esercizio.

Le note al bilancio hanno la funzione di fornire l’illustrazione, l’analisi e, in taluni casi, un’integrazione dei dati di bilancio. Tali note includono inoltre l’informativa complementare richiesta dalla normativa civilistica, dalle delibere Consob n. 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 e dal Documento Banca d’Italia / Consob / Isvap n. 4 del 3 marzo 2010.

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

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

I prospetti di bilancio sono redatti secondo le seguenti modalità:

- nello stato patrimoniale sono esposte separatamente le attività correnti e non correnti e le passività correnti e non correnti;

- nel conto economico l'esposizione dei costi è effettuata in base alla natura degli stessi;
- il conto economico complessivo è stato redatto mediante il metodo del “*two statements approach*”;
- il rendiconto finanziario è stato redatto utilizzando il metodo indiretto, secondo quanto previsto dallo IAS 7.

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

La definizione di “non ricorrenti” è conforme a quella indicata nella Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, DEM 6064293. Il Gruppo, nel corso dell'esercizio, non ha posto in essere operazioni atipiche o inusuali, nell'accezione prevista dalla medesima Comunicazione Consob.

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

Infine, nel presente bilancio sono state accolte le raccomandazioni previste da Consob DIE/0061944 del 18 luglio 2013 in materia di valutazione al *fair value* dei beni immobili delle società immobiliari quotate. Il portafoglio immobiliare, anche se non “immobilizzato”, è stato oggetto di perizie di valutazione emesse da primari Esperti indipendenti

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

C. PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato comprende i bilanci di Risanamento S.p.A. e delle società controllate, sulle quali Risanamento S.p.A. esercita direttamente o indirettamente il controllo (così come definito dall'IFRS 10 “Bilancio consolidato”), al 31 dicembre di ogni anno. I bilanci delle controllate, predisposti per il consolidamento e approvati dai rispettivi organi sociali, sono redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante e la data di chiusura del bilancio delle imprese controllate coincide con quella della Capogruppo.

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

Rispetto al 31 dicembre 2017 si segnalano le seguenti differenze tra le “società controllate consolidate con il metodo integrale”:

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

Al 31 dicembre 2018 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A., elencate nei prospetti allegati, è così ripartito:

Imprese:	31.12.2018		
	Italia	Estero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	9	2	11
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	2		2
Totale imprese	11	2	13

D. CRITERI DI VALUTAZIONE

Attività immateriali

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

Attività immateriali a vita definita

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

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

Immobilizzazioni materiali

Costo

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

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

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

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

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

Ammortamento

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

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

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

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

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti (e sono rappresentative della vita utile):

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

Investimenti immobiliari

In ottemperanza alle indicazioni dello IAS 16 si segnala che sono stati classificati tra gli "immobili strumentali" il complesso di edifici denominato "Cittadella" in quanto utilizzato come sede legale, amministrativa e tecnica del Gruppo. I criteri di valutazione sono i medesimi indicati nel paragrafo precedente.

Riduzione di valore delle attività (*Impairment*)

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

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

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

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

Il valore d'uso è determinato attualizzando i flussi di cassa attesi derivanti dall'uso del bene e, se significativi e ragionevolmente determinabili, quelli derivanti dalla sua cessione al termine della sua vita utile. I flussi di cassa sono determinati sulla base di assunzioni ragionevoli e documentabili rappresentative della migliore stima delle future condizioni economiche che si verificheranno nella residua vita utile del bene, dando maggiore rilevanza alle indicazioni provenienti dall'esterno.

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

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

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

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

Partecipazioni

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

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

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

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

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

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

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

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

Strumenti finanziari

Le attività e le passività finanziarie sono contabilizzate secondo quanto stabilito dall'IFRS 9 – Strumenti finanziari e dallo IAS 32 – Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio

In particolare gli strumenti finanziari si dividono in:

1. Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico (FVTPL)

Sono classificate in questa categoria le attività finanziarie diverse da quelle classificate tra le Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva e tra le Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato. La voce, in particolare, include:

- le attività finanziarie detenute per la negoziazione, essenzialmente rappresentate da titoli di debito e di capitale e dal valore positivo dei contratti derivati detenuti con finalità di negoziazione;
- le attività finanziarie obbligatoriamente valutate al *fair value*, rappresentate dalle attività finanziarie che non soddisfano i requisiti per la valutazione al costo ammortizzato o al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva. Si tratta di attività finanziarie i cui termini contrattuali non prevedono esclusivamente rimborsi del capitale e pagamenti dell'interesse sull'importo del capitale da restituire (cd. “*SPPI test*” non superato) oppure che non sono detenute nel quadro di un modello di business il cui obiettivo è il possesso di attività finalizzato alla raccolta dei flussi finanziari contrattuali (*Business model “Hold to Collect”*) o il cui obiettivo è conseguito sia mediante la raccolta dei flussi finanziari contrattuali che mediante la vendita di attività finanziarie (*Business model “Hold to Collect and Sell”*);
- le attività finanziarie designate al *fair value*, ossia le attività finanziarie così definite al momento della rilevazione iniziale e ove ne sussistano i presupposti. In relazione a tale fattispecie, un'entità può designare irrevocabilmente all'iscrizione un'attività finanziaria come valutata al *fair value* con impatto a conto economico se, e solo se, così facendo elimina o riduce significativamente un'incoerenza valutativa.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene alla data di regolamento per i titoli di debito e per i titoli di capitale, alla data di erogazione per i finanziamenti ed alla data di sottoscrizione per i contratti derivati. All'atto della rilevazione iniziale le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico vengono rilevate al *fair value*, senza considerare i costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico sono valorizzate al *fair value*. Gli effetti dell'applicazione di tale criterio di valutazione sono imputati nel Conto Economico.

2. Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva (FVOCI)

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è posseduta secondo un modello di business il cui obiettivo è conseguito sia mediante l'incasso dei flussi finanziari previsti contrattualmente che mediante la vendita (*Business model "Hold to Collect and Sell"*), e –
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire (cd. "*SPPI test*" superato).

Sono inoltre inclusi nella voce gli strumenti di capitale, non detenuti per finalità di negoziazione, per i quali al momento della rilevazione iniziale è stata esercitata l'opzione per la designazione al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene alla data di regolamento per i titoli di debito e per i titoli di capitale ed alla data di erogazione per i finanziamenti. All'atto della rilevazione iniziale le attività sono contabilizzate al *fair value*, comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le Attività classificate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva, diverse dai titoli di capitale, sono valutate al *fair value*, con la rilevazione a Conto Economico degli impatti derivanti dall'applicazione del costo ammortizzato, degli effetti dell'*impairment* e dell'eventuale effetto cambio, mentre gli altri utili o perdite derivanti da una variazione di *fair value* vengono rilevati in una specifica riserva di patrimonio netto finché l'attività finanziaria non viene cancellata. Al momento della dismissione, totale o parziale, l'utile o la perdita cumulati nella riserva da valutazione vengono riversati, in tutto o in parte, a Conto Economico.

Gli strumenti di capitale per cui è stata effettuata la scelta per la classificazione nella presente categoria sono valutati al *fair value* e gli importi rilevati in contropartita del patrimonio netto (Prospetto della redditività complessiva) non devono essere successivamente trasferiti a conto economico, neanche in caso di cessione. La sola componente riferibile ai titoli di capitale in questione che è oggetto di rilevazione a conto economico è rappresentata dai relativi dividendi.

Le Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva, sia sotto forma di titoli di debito che di crediti, sono soggette alla verifica dell'incremento significativo del rischio creditizio (*impairment*) prevista dall'IFRS 9, al pari delle Attività al costo ammortizzato, con conseguente rilevazione a conto economico di una rettifica di valore a copertura delle perdite attese.

Più in particolare, sugli strumenti classificati in stage 1 (ossia sulle attività finanziarie al momento dell'*origination*, ove non deteriorate, e sugli strumenti per cui non si è verificato un significativo incremento del rischio creditizio rispetto alla data di rilevazione iniziale) viene contabilizzata, alla data di rilevazione iniziale e ad ogni data di reporting successiva, una perdita attesa ad un anno. Invece, per gli strumenti classificati in stage 2 (bonis per i quali si è verificato un incremento significativo del rischio creditizio rispetto alla data di rilevazione iniziale) e in stage 3 (esposizione deteriorate) viene contabilizzata una perdita attesa per l'intera vita residua dello strumento finanziario.

Viceversa non sono assoggettati al processo di *impairment* i titoli di capitale.

3. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie (in particolare finanziamenti e titoli di debito) che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è posseduta secondo un modello di business il cui obiettivo è conseguito mediante l'incasso dei flussi finanziari previsti contrattualmente (*Business model "Hold to Collect"*), e
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire (cd. "*SPPI test*" superato).

L'iscrizione iniziale dell'attività finanziaria avviene alla data di regolamento per i titoli di debito ed alla data di erogazione nel caso di crediti. All'atto della rilevazione iniziale le attività sono contabilizzate al *fair value*, comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie in esame sono valutate al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. In questi termini, l'attività è riconosciuta in bilancio per un ammontare pari al valore di prima iscrizione diminuito dei rimborsi di capitale, più o meno l'ammortamento cumulato (calcolato col richiamato metodo del tasso di interesse effettivo) della differenza tra tale importo iniziale e l'importo alla scadenza (riconducibile tipicamente ai costi/proventi imputati direttamente alla singola attività) e rettificato dell'eventuale fondo a copertura delle perdite. Il tasso di interesse effettivo è individuato calcolando il tasso che eguaglia il valore attuale dei flussi futuri dell'attività, per capitale ed interesse, all'ammontare erogato inclusivo dei costi/proventi ricondotti all'attività finanziaria medesima. Tale modalità di contabilizzazione, utilizzando una logica finanziaria, consente di distribuire l'effetto economico dei costi/proventi direttamente attribuibili ad un'attività finanziaria lungo la sua vita residua attesa.

I criteri di valutazione sono strettamente connessi all'inclusione degli strumenti in esame in uno dei tre *stage* (stadi di rischio creditizio) previsti dall'IFRS 9, l'ultimo dei quali (stage 3) comprende le attività finanziarie deteriorate e i restanti (stage 1 e 2) le attività finanziarie in bonis.

Con riferimento alla rappresentazione contabile dei suddetti effetti valutativi, le rettifiche di valore riferite a questa tipologia di attività sono rilevate nel Conto Economico:

- all'atto dell'iscrizione iniziale, per un ammontare pari alla perdita attesa a dodici mesi;
- all'atto della valutazione successiva dell'attività, ove il rischio creditizio non sia risultato significativamente incrementato rispetto all'iscrizione iniziale, in relazione alle variazioni dell'ammontare delle rettifiche di valore per perdite attese nei dodici mesi successivi; -
- all'atto della valutazione successiva dell'attività, ove il rischio creditizio sia risultato significativamente incrementato rispetto all'iscrizione iniziale, in relazione alla rilevazione di rettifiche di valore per perdite attese riferibili all'intera vita residua prevista contrattualmente per l'attività;
- all'atto della valutazione successiva dell'attività, ove – dopo che si è verificato un incremento significativo del rischio di credito rispetto all'iscrizione iniziale – la "significatività" di tale incremento sia poi venuta meno, in relazione all'adeguamento delle rettifiche di valore

cumulate per tener conto del passaggio da una perdita attesa lungo l'intera vita residua dello strumento ("lifetime") ad una a dodici mesi.

4. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato

Sono iscritte in tale voce i Debiti verso banche e i Debiti verso clientela.

La prima iscrizione di tali passività finanziarie avviene alla data di sottoscrizione del contratto, che normalmente coincide con il momento della ricezione delle somme raccolte o della emissione dei titoli di debito

Dopo la rilevazione iniziale, le passività finanziarie vengono valutate al costo ammortizzato col metodo del tasso di interesse effettivo. Fanno eccezione le passività a breve termine, per le quali il fattore temporale risulta trascurabile, che rimangono iscritte per il valore da liquidare.

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

5. Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati detenuti dal Gruppo vengono posti in essere con l'intento di copertura del rischio di cambio e di tasso. Coerentemente con quanto stabilito dall'IFRS 9, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Tutti gli strumenti finanziari derivati sono misurati al valore corrente, come stabilito dall'IFRS 9.

Quando gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere contabilizzati in *hedge accounting*, si applicano i seguenti trattamenti contabili:

- *Fair value hedge* – Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di una attività o di una passività di bilancio attribuibile ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e sono rilevati a conto economico.
- *Cash flow hedge* – Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, gli utili o le perdite sulla porzione efficace dello strumento finanziario sono rilevati nel patrimonio netto. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto

economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura o a quella parte della copertura diventata inefficace, sono iscritti a conto economico immediatamente.

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

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

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

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

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

Al fine di adempiere agli obblighi previsti dal principio contabile internazionale IFRS13, il Gruppo include nelle valutazioni degli strumenti finanziari derivati, il cosiddetto non-performance risk, cioè il rischio che una delle parti non onori i propri impegni contrattuali per effetto di un possibile default prima della scadenza del derivato, sia con riferimento al rischio della controparte (*Credit Value Adjustment: CVA*) sia al proprio rischio di inadempimento (*Debt Value Adjustment: DVA*). Essendo il fair value negativo è stato calcolato il *Debt Value Adjustment*; per effettuare tale calcolo è stata stimata la probabilità di default di Risanamento utilizzando come parametro il *Credit Spread* coerente con le ultime linee di credito ottenute dalla società.

Portafoglio immobiliare

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

Le aree edificabili sono valutate al minore tra il costo di acquisizione ed il corrispondente presunto valore netto di realizzo ai sensi dello IAS 2. Il costo è aumentato delle spese incrementative e degli oneri finanziari capitalizzabili.

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

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

Le attività possedute mediante contratti di leasing finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti sulla società tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività della società al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari.

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

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

Cassa, disponibilità liquide e attività finanziarie equivalenti

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

Attività e Passività destinate alla vendita

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

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

1. La direzione della Società si è impegnata nell'attuazione di un programma finalizzato alla dismissione dell'attività;
2. Sono stati individuati gli acquirenti dell'attività;
3. L'attività può essere attivamente scambiata sul mercato e dunque offerta in vendita;
4. Il completamento del programma di vendita si conclude entro 12 mesi dalla data della classificazione;

5. Risulta improbabile che il programma possa essere modificato significativamente ovvero annullato.

Benefici ai dipendenti

Piani successivi al rapporto di lavoro

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

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

Piani a contribuzione definita

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

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

Fondi rischi ed oneri

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

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

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

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

I ricavi sono flussi lordi di benefici economici derivanti dallo svolgimento dell'attività ordinaria dell'impresa e sono rilevati nel momento in cui viene trasferito il controllo dei beni o servizi al cliente, ad un ammontare che rappresenta l'importo del corrispettivo a cui si ritiene di avere diritto.

In particolare, la rilevazione dei ricavi avviene tramite l'applicazione di un modello che deve soddisfare i seguenti criteri:

- identificazione del contratto, definito come un accordo in cui le parti si sono impegnate ad adempiere alle rispettive obbligazioni;
- individuazione delle singole obbligazioni di fare ("performance obligations") contenute nel contratto;
- determinazione del prezzo della transazione, ossia il corrispettivo atteso per il trasferimento al cliente dei beni o dei servizi;
- ripartizione del prezzo della transazione a ciascuna "performance obligation", sulla base dei prezzi di vendita della singola obbligazione;
- riconoscimento dei ricavi nel momento in cui (o man mano che) l'obbligazione di fare risulta adempiuta trasferendo al cliente il bene o servizio promesso.

Il prezzo dell'operazione rappresenta l'importo del corrispettivo a cui l'entità ritiene di aver diritto in cambio del trasferimento al cliente dei beni e servizi promessi. Esso può includere importi fissi, variabili o entrambe le casistiche. I ricavi configurati da corrispettivi variabili vengono rilevati a Conto economico se attendibilmente stimabili e unicamente se è altamente probabile che tale corrispettivo non debba essere, in periodi successivi, in tutto o in una sua parte significativa, stornato dal Conto economico. In caso di forte prevalenza di fattori di incertezza legati alla natura del corrispettivo, il medesimo sarà rilevato solo al momento in cui tale incertezza verrà risolta.

I ricavi possono essere riconosciuti:

- in un momento preciso, quando l'entità adempie l'obbligazione di fare trasferendo al cliente il bene o servizio promesso, oppure
- nel corso del tempo, mano a mano che l'entità adempie l'obbligazione di fare trasferendo al cliente il bene o servizio promesso.

Il bene è trasferito quando, o nel corso del periodo in cui, il cliente ne acquisisce il controllo.

In particolare:

- i ricavi derivanti dalla vendita di beni sono rilevati quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:
 - i rischi ed i benefici connessi alla proprietà dei beni sono stati trasferiti all'acquirente;
 - l'effettivo controllo sui beni venduti e il normale livello continuativo di attività associate con la proprietà sono cessati;
 - il valore dei ricavi può essere attendibilmente determinato;
 - è probabile che i benefici economici derivanti dalla vendita saranno fruiti dall'impresa;
 - i costi sostenuti o da sostenere sono determinati in modo attendibile.
- i ricavi delle prestazioni di servizi sono rilevati quando i servizi sono resi. Gli stanziamenti di ricavi relativi a servizi parzialmente resi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento

dell'operazione alla data di bilancio, quando l'ammontare dei ricavi può essere attendibilmente stimato;

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

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

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

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

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

Imposte

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

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

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

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

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

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

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

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

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

E. INFORMATIVA DI SETTORE

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

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

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

F. USO DI STIME

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

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

G. RISK MANAGEMENT

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

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

Al fine di rilevare e valutare i propri rischi, il Gruppo Risanamento ha sviluppato un modello integrato di gestione dei rischi che si ispira ai principi internazionali dell'Enterprise Risk

Management (ERM), in particolare al framework COSO (promosso da The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). Tale impostazione viene adottata al fine di identificare un approccio sistematico all'individuazione dei rischi prioritari dell'azienda, così da poter coglierne con tempestivo anticipo i potenziali effetti negativi e di organizzare conseguentemente e tempestivamente il sistema di mitigazione.

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

Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

Negli ultimi mesi è proseguita la crescita dell'economia mondiale, ma si sono manifestati segnali di deterioramento ciclico in molte economie avanzate ed emergenti; continuano a peggiorare le prospettive del commercio mondiale, dopo il rallentamento nella prima parte dello scorso anno. Per i dettagli sulla situazione economica si rinvia a quanto già indicato nella Relazione sulla Gestione al paragrafo 3.2 "Contesto operativo".

In particolare il quadro ivi rappresentato ed i fattori globali di incertezza indicati evidenziano che i rischi al ribasso per la crescita sono legati all'eventualità di un nuovo rialzo dei rendimenti sovrani, a un più rapido deterioramento delle condizioni di finanziamento del settore privato e a un ulteriore rallentamento della propensione a investire delle imprese. Un più accentuato rientro delle tensioni sui rendimenti dei titoli di Stato potrebbe invece favorire ritmi di crescita più elevati.

Pertanto, anche alla luce delle condizioni volatili che hanno caratterizzato i mercati negli anni recenti è importante che una prudente lettura del contesto di mercato in cui la Società opera, tenga in considerazione la possibilità (teorica ancorché non attesa) di un nuovo peggioramento nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento.

Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

La situazione generale precedentemente illustrata si riflette inevitabilmente sul settore immobiliare le cui aspettative sono condizionate dalla crescita dell'economia, dalle difficoltose condizioni di accesso al credito, nonché dall'elevato tasso di disoccupazione.

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

L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, collegata al quadro evolutivo del complesso scenario economico. Per l'analisi della situazione economica e del mercato immobiliare si rinvia a quanto già indicato nella Relazione sulla Gestione nel paragrafo 3.2 "Contesto operativo".

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

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

Il mercato immobiliare è soggetto ad un andamento ciclico dei valori degli affitti e dei prezzi degli immobili; la durata dei cicli è variabile, ma comunque di norma sempre pluriennale. I diversi

mercati nazionali sono caratterizzati da andamenti ciclici differenti e spesso non in sincronia tra loro, in funzione delle specifiche situazioni economiche e del settore. All'interno dei singoli mercati nazionali, inoltre, l'andamento dei prezzi segue in maniera differenziata e con diversa intensità le fasi del ciclo, a seconda della localizzazione degli immobili e delle loro caratteristiche. I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari e quindi determinano l'andamento dei cicli sono i seguenti:

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

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

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

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

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

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

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

Il rischio riguarda tutti i potenziali eventi che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi del piano industriale (declinato nelle linee guida strategiche) nei tempi e nei contenuti stabiliti.

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

In relazione agli obiettivi di sviluppo del Gruppo, il piano industriale allo stato è strettamente collegato alla valorizzazione dell'area di Milano Santa Giulia. Pertanto tale rischio trae origine da molteplici fattori tra cui le alee connesse allo sviluppo delle iniziative (interventi ambientali, approvazione della variante) e le conseguenti difficoltà relative alla concretizzazione di rapporti di partnership per la valorizzazione dell'iniziativa.

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

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

Il Gruppo ha istaurato con la Pubblica Amministrazione un rapporto di confronto e coinvolgimento continuo. In sede di definizione del c.d. Master Plan, ovvero la concretizzazione del Piano di

Sviluppo dell'area, sono stati identificati, tramite un processo di programmazione negoziata con l'Ente, obiettivi di sviluppo urbanistico condivisi. Infine, nella definizione del Master Plan del progetto di sviluppo il Gruppo è supportato da professionisti di primario standing selezionati attraverso un processo strutturato che garantisce la scelta di soggetti dalle comprovate capacità tecniche per le attività di progettazione urbanistica coerenti con i target definiti.

Il potenziale rischio di mancato rispetto del piano industriale potrebbe realizzarsi anche nella mancata concretizzazione di partnership strategiche per lo sviluppo di Milano Santa Giulia. Tale rischio è correlato all'evolversi di eventi che condizionano l'appetibilità del business del Gruppo, tra cui le alee connesse alla valorizzazione della iniziativa (interventi ambientali, approvazione della variante) e la situazione macroeconomica in cui versa il Paese che si riflette sul comparto immobiliare.

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

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

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

Attualmente, infatti, la possibilità di identificare controparti commerciali che presentino requisiti allineati alle aspettative ed alle esigenze della Società risulta essere talvolta elemento indipendente da fattori e da leve influenzabili internamente. Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate dall'attuale situazione economica, dalle non ancora edificanti condizioni di accesso al credito, nonché dalla situazione del mercato del lavoro. La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento.

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

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

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

In merito all'attività locativa si fa presente che il principale complesso immobiliare di proprietà del Gruppo (che genera ricavi da locazione per circa 16 milioni di euro e che risulta destinato alla vendita) è caratterizzato da un contratto di locazione di lunga durata stipulato con un conduttore di elevato standing

C. Rischi connessi alla realizzazione esecutiva dei progetti

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

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

Per quanto concerne l'Area di Milano Santa Giulia, i ritardi nell'attuazione del programma di lavoro non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione nella zona nord (ex Montedison); invece risultano pressoché completate le opere della zona sud (Rogoredo). Ciò potrebbe implicare alcuni rischi. In particolare si segnala che importanti ritardi rispetto ai programmi concordati con le amministrazioni locali nell'esecuzione di lavori di opere di interesse pubblico sull'area di Milano Santa Giulia, così come nel versamento di oneri di urbanizzazione, potrebbero determinare: (i) l'escussione, da parte dell'amministrazione pubblica interessata, di parte delle polizze fideiussorie prestate nell'interesse delle società interessate a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dei lavori e del pagamento degli oneri dovuti, e (ii) eventuali pretese risarcitorie di terzi laddove tali ritardi comportino inadempienze imputabili alla Società. Nel primo caso, c'è giurisprudenza in merito per il quale il sequestro di un'area costituisce legittimo impedimento all'esecuzione delle opere e quindi "causa di forza maggiore" per la quale ogni programma temporale viene di fatto sospeso e prorogato dello stesso tempo fino al dissequestro (la disposizione del Collegio di Vigilanza - composto dal Comune e dalla Regione - che in data 25 ottobre 2017 ha prorogato la validità della Convenzione vigente sino al 16 marzo 2023 ha confermato tale orientamento); relativamente al secondo rischio, ad oggi non è in corso alcun tipo di richiesta. Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già riferito in altra parte della Relazione sulla Gestione.

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

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

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

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

Fermi restando i rischi sopra indicati, permane la considerazione già esplicitata nella Relazione finanziaria 2017 correlata alla sottoscrizione dell'accordo con Lendlease - primario operatore

internazionale - per lo sviluppo in partnership dell'iniziativa immobiliare denominata Milano Santa Giulia che rappresenta il principale asset del Gruppo.

Infatti tale accordo, seppur ad oggi sospensivamente condizionato all'approvazione della variante al Masterplan del Progetto Milano Santa Giulia, è di notevole rilievo per il Gruppo Risanamento in quanto (i) conferma la bontà e la fattibilità del progetto (ii) potrà creare vantaggi e sinergie sia nella fase di sviluppo sia in quella di commercializzazione.

D. Rischi fiscali

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

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

Gli impatti finanziari di tale rischio sono legati anche agli esborsi connessi ad avvisi di accertamento e avvisi di liquidazione di imposta da parte delle autorità competenti (es. Agenzia delle Entrate, uffici tributari) e ai successivi contenziosi. I contenziosi che interessano il Gruppo Risanamento non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati attraverso la previsione di adeguati fondi. La periodica analisi dei singoli contenziosi, con il supporto di consulenti esterni di primario standing, consente di rivedere periodicamente gli accantonamenti effettuati in ragione dello stato delle cause. Conseguentemente nei bilanci delle singole società sono stati effettuati, ove del caso, gli stanziamenti ritenuti necessari.

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

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

Risanamento S.p.A.

Imposta di registro su un atto transattivo del 2008

In data 12 gennaio 2012 si è svolta dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano la trattazione dell'appello presentato da Risanamento S.p.A. avverso la sentenza di primo grado del 28 aprile 2010 (sfavorevole per la società) per Imposta di Registro afferente una transazione con SADI del 2008 (importo del rilievo pari a circa 1,2 milioni di euro con vincolo di solidarietà con la controparte). La Commissione con sentenza depositata il 31 gennaio 2012 ha accolto l'appello della

società. Avverso la citata sentenza l'Ufficio ha presentato ricorso in Cassazione e la società ha proposto tempestivo controricorso depositandolo in data 6 marzo 2013.

L'udienza di trattazione in Cassazione si è svolta il 10 ottobre 2018; tuttavia, al fine di valutare le opportunità offerte dalla “*definizione agevolata delle controversie tributarie*” di cui all'art. 6 del d.l. 23 ottobre 2018 n. 119, in data 23 novembre 2018 la società ha presentata istanza di sospensione del giudizio.

La Suprema Corte con ordinanza n. 5462.2013, accogliendo l'istanza della società, ha rinviato la causa a nuovo ruolo.

RI Estate S.r.l.

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

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

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

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

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

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

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

Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.

Cartella di pagamento IVA 2004

In data 21 marzo 2011 si è svolta l'udienza dinanzi la Commissione Tributaria Regionale di Milano avente ad oggetto una cartella di pagamento riguardante la procedura dell'IVA di Gruppo del 2004, di 93 mila euro circa, emessa nei confronti di Tradital S.r.l., incorporata da Immobiliare Cascina Rubina con atto di fusione del 27 ottobre 2016. La sentenza di primo grado, favorevole alla società, era stata appellata dall'Ufficio. La Commissione Tributaria Regionale ha accolto l'appello dell'Ufficio e la società ha presentato ricorso in Cassazione in data 23 novembre 2011. L'udienza di trattazione si è svolta in data 3 ottobre 2018 ma ad oggi non risulta ancora depositata la sentenza. Si evidenzia comunque che l'importo della cartella era già stato saldato da Tradital S.r.l..

Impresol S.r.l.

IVA anno 2004

In data 21 giugno 2018, la collegata Impresol S.r.l. ha depositato presso la Commissione Tributaria Regionale della Lombardia “*Istanza di riassunzione dell'appello*” a seguito della sentenza del

dicembre 2017 con la quale la Corte di Cassazione, accogliendo il ricorso proposto dall'Ufficio, ha rinviato per la decisione nel merito ad altra sezione della CTR della Lombardia.

La CTR ha fissato per il giorno 22 febbraio 2019 l'udienza per la discussione del ricorso.

La controversia ha ad oggetto diverse vendite immobiliari perfezionate dalla società nel corso del 2004 che secondo l'Ufficio avrebbero dovuto essere assoggettate ad IVA anziché al Registro. La maggiore IVA accertata dall'Ufficio ammonta a circa euro 1,3 milioni a cui vanno sommati le sanzioni e gli interessi; di contro Impresol, in relazione alle suddette transazioni immobiliari, aveva versato all'erario Imposte di Registro e Ipotecastiche per oltre 800.000 euro.

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

Avviso di accertamento – consolidato fiscale orizzontale

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

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

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

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

E. Rischi connessi agli strumenti finanziari

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

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 31 dicembre 2018 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta (negativa) pari a circa 664,4 milioni di euro.

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

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

In considerazione degli impegni futuri del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve a fronte del quale sono state attivate iniziative analiticamente illustrate nella Relazione sulla Gestione.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 23 giugno 2017 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che, fermo quanto segue, sia al 31 dicembre 2018 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano *covenants* non rispettati.

Come già anticipato e come meglio descritto nella Relazione sulla Gestione al paragrafo "Eventi principali", si fa presente che la sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria con gli istituti finanziari ha permesso il raggiungimento di una stabilizzazione del debito in essere derivante dal suo riscadenziamento a medio/lungo termine oltre al rilascio (immediato e futuro) di nuove linee di finanziamento per fare fronte agli impegni del Gruppo.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti (e non ancora pagati in quanto soggetti a verifiche) alla data del 31 dicembre 2018 è di 0,7 milioni di euro (di cui 0,3 milioni verso parti correlate) contro gli 1,8 milioni al 31 dicembre 2017 mentre i debiti relativi alle posizioni in contenzioso e in contestazione sono pari a 0,2 milioni di euro come al 31 dicembre 2017.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2018 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2018 non si evidenziano debiti finanziari scaduti.

Rischi correlati ai contenziosi

I contenziosi che interessano il Gruppo Risanamento non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati anche attraverso l'appostazione di adeguati fondi. La periodica analisi dei singoli contenziosi, con il supporto anche di legali esterni, consente di rivedere periodicamente gli accantonamenti effettuati in ragione dello stato delle cause.

Alla data del 31 dicembre 2018 non sono in essere ingiunzioni/precetti di pagamento verso il Gruppo.

H. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2018

Nell'ambito della normativa contabile relativa ai principi contabili internazionali, applicabile obbligatoriamente e per la prima volta a partire dal 2018, si segnala come siano entrati in vigore alcuni importanti principi contabili di seguito descritti:

1. IFRS 9 “Strumenti finanziari”

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

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

- le modalità di classificazione e misurazione degli strumenti finanziari;
- le modalità di valutazione degli strumenti finanziari;
- le modalità di applicazione dell'*hedge accounting*;
- la contabilizzazione delle variazioni del merito creditizio nella misurazione a *fair value* delle passività finanziarie oggetto di *fair value option*.

Si segnala che, dalle analisi effettuate sulle poste rappresentative degli strumenti finanziari per il Gruppo Risanamento, l'applicazione di tale principio non ha comportato impatti quantitativi significativi.

2. IFRS 15 “Ricavi derivanti da contratti con i clienti”

Il nuovo principio contabile internazionale ha l'obiettivo di migliorare la qualità e l'uniformità nella rilevazione dei ricavi, di definire il momento del trasferimento come elemento del riconoscimento del ricavo e di definire l'ammontare che la società è titolata a ricevere.

Il processo per il riconoscimento dei ricavi è articolato nei seguenti passaggi:

- 1) Identificazione del contratto con il cliente;
- 2) Identificazione della prestazione;
- 3) Determinazione dei corrispettivi;
- 4) Allocazione del corrispettivo correlato all'esecuzione della prestazione
- 5) Riconoscimento dei ricavi legati all'esecuzione della prestazione

Si segnala che, dalle analisi effettuate sulle poste rappresentative delle principali fattispecie di ricavi del Gruppo Risanamento, l'applicazione di tale principio non ha comportato impatti quantitativi significativi.

3. Modifiche all'IFRS 4 "Contratti assicurativi"

Sono state operate alcune modifiche all'IFRS 4 Contratti assicurativi, applicabili a partire dal 1° gennaio 2018, introdotte attraverso il Regolamento 1988/2017 (omologato a novembre 2017) in diretta correlazione con l'entrata in vigore dell'IFRS 9, in particolare alla luce della scelta di potersi avvalere dell'opzione di applicazione del "*Deferral Approach*" (o "*Temporary Exemption*"). Tali modifiche non sono rilevanti per il Gruppo Risanamento.

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

Di seguito viene riportata una sintesi dei Regolamenti di omologazione:

- Regolamento 182/2018: con la pubblicazione a febbraio 2018 del Regolamento 182/2018 sono state omologate talune modifiche nell'ambito del Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS (ciclo 2014-2016). Nel contesto dell'ordinaria attività di razionalizzazione e di miglioramento dei principi contabili vigenti, lo IASB ha fornito alcuni chiarimenti in merito allo IAS 28 Partecipazioni in società collegate e *joint venture*, all'IFRS 1 Prima adozione degli *International Financial Reporting Standards* e all'IFRS 12 Informativa su partecipazioni in altre imprese.
- Regolamento 289/2018: con il regolamento del 26 febbraio 2018 sono state adottate talune modifiche all'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni volte a chiarire come le imprese debbano applicare il principio in taluni casi specifici. Nello specifico, le aree tematiche oggetto di integrazione e chiarimenti riguardano:
 - la contabilizzazione dei pagamenti basati su azioni regolati per cassa (cd. "*cash settled*") che includono condizioni di maturazione e di non maturazione;
 - i pagamenti basati su azioni con regolamenti su base netta per gli obblighi di ritenuta alla fonte;
 - la contabilizzazione di modifiche ai piani tali da mutare la natura dell'operazione (da *cash settled* ad *equity settled*).
- Regolamento 400/2018: con il Regolamento del 14 marzo 2018 sono state adottate talune modifiche allo IAS 40 Investimenti immobiliari. Le modifiche chiariscono quando un'impresa è autorizzata a cambiare la qualifica di un immobile che non era precedentemente considerato un "investimento immobiliare" e viceversa. In particolare perché ciò possa accadere deve sussistere un cambiamento nell'uso e il bene deve soddisfare (o, viceversa, cessa di soddisfare)

la definizione di investimento immobiliare. Inoltre, vi deve essere evidenza del cambiamento dell'uso; un cambiamento delle intenzioni della direzione aziendale circa l'uso di un immobile, di per sé, non costituisce la prova del cambiamento d'uso.

— Regolamento 519/2018: con il regolamento del 28 marzo 2018 è stata adottata l'interpretazione dell'IFRIC 22 Operazioni in valuta estera e anticipi che si applica a un'operazione in valuta estera quando l'entità rileva un'attività non monetaria o una passività non monetaria determinata dal versamento o dal ricevimento di un anticipo prima che l'entità rilevi un'attività, un costo o un ricavo connesso. In proposito, l'interpretazione fornisce alcuni chiarimenti sulla determinazione del tasso di cambio da applicare al momento della rilevazione iniziale dell'attività, del costo o del ricavo connesso quando si procede all'eliminazione contabile dell'attività o della passività non monetarie.

Ai sensi dell'IFRIC 22, nella suddetta casistica la data da considerare ai fini della definizione del tasso di cambio da applicare al momento della rilevazione iniziale dell'attività, del costo o del ricavo connesso è quella in cui l'entità riconosce inizialmente l'attività non monetaria o la passività non monetaria rivenienti dal pagamento o dall'incasso anticipati.

Nuovi principi omologati dalla Commissione Europea, non adottati dal Gruppo in via anticipata, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2018

Nel corso del 2018, come già evidenziato nel precedente paragrafo, sono intervenute alcune omologazioni di principi contabili che risultano obbligatoriamente applicabili già a partire dal 1° gennaio 2018. Si tratta di modifiche di minor rilevanza che non comportano particolari impatti per il Gruppo.

Ai suddetti regolamenti, si affianca il Regolamento 498/2018, omologato il 22 marzo 2018, che recepisce alcune modifiche all'IFRS 9 "Elementi di pagamento anticipato con compensazione negativa" in merito alla classificazione degli strumenti finanziari che presentano particolari clausole di prepagamento. Con tale Regolamento vengono recepite le modifiche all'IFRS 9 in merito alla classificazione degli strumenti finanziari che presentano particolari clausole di prepagamento. In proposito la versione corrente dell'IFRS 9 prevede che una clausola contrattuale che consente di rimborsare anticipatamente uno strumento di debito (esercitabile dal debitore o dal creditore) possa superare il test SPPI se l'ammontare corrisposto anticipatamente è sostanzialmente pari a quanto ancora dovuto in termini di capitale e interessi. Può essere inoltre previsto anche un ragionevole compenso aggiuntivo per la chiusura anticipata del contratto ("*reasonable additional compensation*"). Con la modifica in oggetto viene eliminato il termine "*additional*" e, in termini generali, viene sancito che le clausole di prepagamento potranno prevedere che un ragionevole compenso per l'estinzione anticipata possa essere sia pagato che ricevuto.

La modifica in oggetto è obbligatoriamente applicabile a partire dal 1° gennaio 2019, salvo la possibilità di applicazione anticipata facoltativa, di cui occorre darne informativa in bilancio.

Inoltre nel corso del quarto trimestre dell'anno è avvenuta l'omologazione del Regolamento n. 1595/2018, avvenuta il 23 ottobre 2018, che adotta l'Interpretazione IFRIC 23 - Incertezza sui trattamenti ai fini dell'imposta sul reddito e chiarisce come applicare i requisiti relativi alla rilevazione e alla valutazione di cui allo IAS 12 Imposte sul reddito (per le attività e passività fiscali correnti e differite), quando vi sia incertezza sui trattamenti ai fini dell'imposta sul reddito.

A tale proposito l'interpretazione definisce che i trattamenti fiscali incerti debbano essere considerati dall'entità separatamente o congiuntamente tra loro, in funzione dell'approccio che meglio prevede la soluzione dell'incertezza. Inoltre l'entità deve valutare se è probabile che

l'autorità fiscale accetti un trattamento fiscale incerto; in caso affermativo ne deve determinare il valore, in caso negativo per determinare il reddito imponibile (perdita fiscale) e gli altri valori ai fini fiscali deve applicare o il metodo dell'importo più probabile o quello del valore atteso.

Il presente regolamento, in vigore dal 13 novembre 2018, dovrà essere applicato a partire dal 1° gennaio 2019, anche se ne è consentita l'applicazione anticipata.

Tali modifiche non sono rilevanti per il Gruppo Risanamento.

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali omologati per l'adozione in Europa, non adottati in via anticipata dal Gruppo, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2018

IFRS 16: Leasing

Data emissione da parte dello IASB: 13 gennaio 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

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

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

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

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

Nuovi principi, modifiche ed interpretazioni di principi esistenti non ancora obbligatori e non adottati dal Gruppo in via anticipata, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2018

Nel corso del 2018, lo IASB ha pubblicato i seguenti documenti:

— modifiche allo IAS 19 "*Plan amendment, curtailment or settlement*", in cui vengono forniti chiarimenti sulle modalità di contabilizzazione dei piani a benefici definiti in presenza di una modifica o riduzione o estinzione del piano, con la finalità di migliorare l'informativa agli investitori e di ridurre le differenze di trattamento. Le modifiche saranno applicabili a partire dal 1° gennaio 2019, previa omologazione per le società europee;

- *Conceptual Framework for Financial Reporting*: non essendo un principio contabile, ha l'obiettivo di assistere il Board nello sviluppo degli standard sulla base di un quadro sistematico di riferimento coerente e di fornire supporto ai redattori del bilancio nello sviluppo di politiche contabili, ad esempio per normare eventi e transazioni che non prevedono uno specifico trattamento negli IAS/IFRS;
- modifiche all'IFRS 3 "Definition of a Business", in particolare vengono forniti chiarimenti sulla definizione di *business*, con l'obiettivo di risolvere le difficoltà incontrate dalle entità nel valutare se una transazione debba essere contabilizzata come una *business combination* oppure come una acquisizione di un gruppo di asset, con i conseguenti significativi effetti che ne derivano in termini di differente rappresentazione contabile;
- modifiche allo IAS 1 e allo IAS 8 "*Definition of Material*", con le quali sono forniti chiarimenti in merito alla definizione di informazione materiale. Viene evidenziato che la materialità dipende dalla natura e dalla rilevanza dell'informazione o da entrambe. L'entità, inoltre, verifica se un'informazione, sia individualmente che in combinazione con altre informazioni, è materiale nel contesto complessivo del bilancio.

Infine, con riferimento alle pubblicazioni dello IASB del semestre che ancora non sono state ufficializzate in appositi principi contabili internazionali, si segnala la pubblicazione nel mese di marzo dell'ED 2018/1 Accounting policy changes (*Proposed amendments to IAS 8*). Con il presente *amendment*, lo IASB al fine di facilitare il cambiamento volontario delle politiche contabili a seguito di una "agenda decision", ha introdotto, come eccezione, la possibilità di non adottare l'applicazione retrospettiva qualora i costi che l'entità deve sostenere per calcolare gli effetti dell'applicazione retrospettiva, eccedano i benefici attesi per gli utilizzatori.

Infine si evidenzia che lo IASB ha pubblicato in data 28 giugno il DP/2018/1 "*Financial Instruments with Characteristics of Equity*". Si tratta del primo documento pubblicato dallo IASB nell'ambito di un ampio progetto sulla classificazione degli strumenti finanziari, dalla prospettiva dell'emittente, come passività finanziaria o come equity instrument.

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali, le interpretazioni, le modifiche a esistenti principi contabili e interpretazioni, ovvero specifiche previsioni contenute nei principi e nelle interpretazioni approvati dallo IASB che non sono state ancora omologate per l'adozione in Europa alla data del 31 dicembre 2018.

IFRS 14: *Regulatory Deferral Accounts*

Data emissione da parte dello IASB: 30 gennaio 2014

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

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

IFRS 17: Contratti assicurativi

Data emissione da parte dello IASB: 18 maggio 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2022

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

In proposito si evidenzia che, in virtù della complessità del progetto, lo IASB, durante il meeting del 14 novembre, ha votato a favore della proposta di rinvio di un anno, al 1° gennaio 2022 dunque, della data di prima applicazione dell'IFRS 17. Nel contempo proporrebbe l'estensione di un anno, quindi sempre al 2022, del termine per il differimento temporaneo dell'applicazione dell'IFRS 9 per le Compagnie assicurative (c.d. "*Deferral Approach*"), in modo da allinearla con l'applicazione dell'IFRS 17. Il differimento proposto sarà soggetto a consultazione pubblica prevista per il prossimo anno.

Annual improvements — 2015-2017

Data emissione da parte dello IASB: 12 dicembre 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

I lavori hanno riguardato:

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

Amendment to IAS 1 and IAS 8 — *Amendments regarding plan amendments, curtailments or settlements*

Data emissione da parte dello IASB: 31 ottobre 2018

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2020

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

Amendment to IAS 19 — *Amendments regarding plan amendments, curtailments or settlements*

Data emissione da parte dello IASB: 7 febbraio 2018

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

La modalità è volta a migliorare l’informativa e ridurre le differenze di trattamento delle modalità di contabilizzazione dei piani a benefici definiti in presenza di una modifica o riduzione o estinzione del piano.

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

Data emissione da parte dello IASB: 12 ottobre 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

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

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

Data emissione da parte dello IASB: 22 ottobre 2018

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2020

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

I. RISULTATO PER AZIONE

Il risultato per azione è calcolato dividendo il risultato economico del Gruppo per la media ponderata delle azioni in circolazione durante l’esercizio, escludendo le eventuali azioni proprie in portafoglio.

L. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In ottemperanza a quanto richiesto dal I comma, punto 22-bis) del Codice Civile nonché dallo IAS 24 vengono fornite, nell’ambito della “Relazione sulla gestione” e nelle presenti Note (in particolare Nota 35 “Rapporti con parti correlate”), le informazioni inerenti la natura delle operazioni e dei saldi in essere con parti correlate, così come definite dallo IAS 24 paragrafo 9. In particolare, nell’esame di ciascun rapporto con parti correlate l’attenzione è stata rivolta alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla sua forma giuridica.

M. CONTINUITA’ AZIENDALE

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

strategico ad oggi in portafoglio, ovvero l'iniziativa di sviluppo immobiliare denominata Milano Santa Giulia (in cui è ricompreso il complesso immobiliare locato a Sky Italia Srl).

E proprio in tale direzione si deve inquadrare il raggiungimento

- degli accordi sottoscritti nel 2017 con Lendlease per lo sviluppo congiunto di tutta l'iniziativa di Milano Santa Giulia nonché
- dell'accordo sottoscritto nel mese di luglio 2018 con gli istituti bancari circa la concessione di un finanziamento corporate e di una moratoria di 5 anni sull'indebitamento esistente (come evidenziato nella Relazione sulla Gestione nel paragrafo "eventi principali").

Con specifico riferimento alla questione ambientale di Milano Santa Giulia sono proseguite tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per l'individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica.

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

Con comunicazione del 1 febbraio 2019 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni, le risultanze del sopra citato aggiornamento.

Pertanto, alla luce di quanto sopra indicato non sono state apportate modifiche alla consistenza del fondo bonifiche; si ricorda che le società controllate Milano Santa Giulia S.p.A. e MSG Residenze Srl avevano aggiornato per l'esercizio 2013 la valutazione del fondo rischi in bilancio (originariamente stanziato per 80 milioni di euro) adeguandolo al dato riportato dalla citata relazione pari complessivamente a circa 95 milioni di euro; tenuto conto degli utilizzi effettuati sino al 31 dicembre 2018, pari a circa 20,1 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 31 dicembre 2018 risulta dunque essere pari a 74,4 milioni di euro.

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

Sotto il profilo finanziario giova segnalare che alla data della presente relazione le linee guida strategiche aggiornate dal Consiglio di Amministrazione prevedono con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia il proseguimento delle attività mirate all'ottenimento della variante al PII mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo di programma e di una nuova convenzione nonché della predisposizione e condivisione del piano di bonifica con gli enti competenti. Pertanto al fine di supportare finanziariamente gli obiettivi indicati ed ottemperare nel contempo gli impegni contenuti nell'accordo con Lendlease, come già anticipato nella Relazione sulla Gestione, è stato sottoscritto in data 11 luglio 2018 un Accordo di Moratoria (divenuto definitivamente efficace in data 20 luglio 2018) che nella sostanza prevede:

- (i) la concessione di una moratoria fino al 31 marzo 2023 in relazione all'indebitamento finanziario in essere al 31 marzo 2018 delle società del gruppo Risanamento firmatarie dell'Accordo di Moratoria;

- (ii) la conferma degli utilizzi per firma in essere al 31 marzo 2018 a livello di gruppo fino al 31 marzo 2019, con disponibilità delle Banche Finanziatrici interessate a valutare ulteriori proroghe anno per anno;
- (iii) la concessione a Risanamento da parte di Intesa Sanpaolo di una linea di credito *revolving* per cassa per un importo complessivo massimo non superiore ad euro 62 milioni utilizzabile, *inter alia*, per supportare le esigenze di natura operativa della medesima Risanamento e delle sue controllate e con durata sino al 31 marzo 2023; il suddetto finanziamento è suddiviso in due *tranches* ovvero:
 - fino a un importo complessivo massimo pari a euro 16 milioni, utilizzabile in una o più soluzioni nel periodo compreso tra la Data di Efficacia e la data che cade 12 mesi prima della Data di Scadenza (31 marzo 2023); e
 - fino a un importo complessivo massimo pari a euro 46 milioni, utilizzabile al verificarsi di determinate condizioni¹ in una o più soluzioni nel periodo compreso tra il 1° aprile 2019 e la data che cade 12 mesi prima della Data di Scadenza (31 marzo 2023).

Inoltre in data 20 luglio è stato formalizzato il documento denominato "*Comfort Letter*" ("**Comfort Letter**"), ai sensi della quale le Banche Finanziatrici che hanno sottoscritto l'Accordo di Moratoria si dichiarano disponibili a valutare positivamente la concessione a MSG e MSG Residenze delle risorse necessarie alla realizzazione delle opere di bonifica e di infrastrutture relative ai c.d. Lotti Nord nel contesto del Progetto Milano Santa Giulia, una volta intervenuta l'approvazione della variante e del piano di bonifica da parte dei competenti enti amministrativi.

La sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria e della *Comfort Letter* hanno consentito tra l'altro, di soddisfare la *condition precedent* di natura finanziaria prevista nel contratto denominato *project development agreement* ("**PDA**"), sottoscritto tra Risanamento, MSG e MSG Residenze, da una parte, e Lendlease MSG North S.r.l. e Lendlease Europe Holdings Limited, dall'altra parte, in data 1° novembre 2017, come successivamente modificato, avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Nord, aree costituenti la maggior parte del progetto Milano Santa Giulia (con esclusione dei c.d. Lotti Sud e del Complesso Sky).

Inoltre nell'ambito delle indicazioni previste dalle sopracitate linee guida strategiche, e come già ampiamente anticipato, è stato concesso a Lendlease un diritto di opzione per l'acquisto del Complesso Sky ad un prezzo in linea con il valore di carico in essere contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare; a tal riguardo si fa presente che in data 27 luglio 2018 (come meglio specificato nella Relazione al paragrafo "Eventi principali") è stata convenuta una rimodulazione dei termini e condizioni della Opzione di acquisto Sky, ai sensi della quale Lendlease potrà esercitare il predetto diritto di opzione una sola volta entro il 30 giugno 2019.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2018, pari a circa 4,0 milioni di euro, unitamente ai flussi previsti per i prossimi 12

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

mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento.

Inoltre sono stati valutati eventuali disallineamenti temporali correlati alle previsioni di esborsi e incassi e a tal riguardo gli Amministratori hanno identificato le azioni che potrebbero essere intraprese (anche con l'ausilio del ceto bancario per operazioni di rifinanziamento di alcuni immobili) secondo tempistiche e condizioni idonee al superamento di un eventuale fabbisogno finanziario.

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione "Risk management" della Relazione, preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare si è prestata la massima considerazione all'incertezza significativa – che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività sulla base del presupposto della continuità aziendale - connessa ad un presupposto non di autonomo e diretto controllo della Società e rappresentata dall'avveramento delle condizioni sospensive previste per la erogazione della seconda tranche del finanziamento corporate così come pattuito tra le parti. L'avveramento delle condizioni in oggetto (che si prevede possano verosimilmente intervenire entro la fine del corrente anno) e la conseguente erogabilità della seconda tranche del finanziamento corporate è allo stato condizione essenziale per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità le proprie attività. Sul punto specifico gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che in caso di necessità una erogazione parziale anticipata rispetto alle condizioni pattuite della citata seconda tranche potrà essere effettuata tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, l'istituto di credito coinvolto (Intesa Sanpaolo) riveste il duplice ruolo di creditore e di principale azionista (con il 49% del capitale sociale). A tale proposito si evidenzia che l'istituto in questione ha già fornito indicazioni preliminari positive in relazione alla eventuale erogazione parziale anticipata della seconda tranche del finanziamento corporate nel caso in cui non si avverassero (anche parzialmente) le condizioni sospensive indicate in precedenza.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Attività immateriali a vita definita

Le “attività immateriali a vita definita”, rispetto al 31 dicembre 2017, presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2017	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	31.12.2018
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	14	32	(11)			35
Totale	14	32	(11)	0	0	35

La voce si riferisce a licenze software, di cui euro 32 mila, acquisite nel corso dell'esercizio dalla Capogruppo; il costo storico è pari a 56 mila euro con un fondo ammortamento di 21 mila euro.

La Società non detiene attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Immobili di proprietà ed altri beni

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

	31.12.2018			31.12.2017		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Immobili di proprietà	60.225	22.889	37.336	60.225	21.135	39.090
Immobilizzazioni in corso e acconti	60.225	22.889	37.336	60.225	21.135	39.090
Altri beni	6.572	3.063	3.509	6.575	3.040	3.535
Acconti	3.780	1.780	2.000	3.780	1.780	2.000
	10.352	4.843	5.509	10.355	4.820	5.535
Totale	70.577	27.732	42.845	70.580	25.955	44.625

Le variazioni intervenute nel 2018, raffrontate con quelle del precedente esercizio, sono state le seguenti:

	31.12.2017	Riclassifiche	Incrementi	Decrementi	Amm.ti	31.12.2018
Immobili di proprietà	39.090				(1.754)	37.336
Immobilizzazioni in corso e acconti	-					-
	39.090				(1.754)	37.336
Altri beni	3.535		14		(40)	3.509
Acconti	2.000					2.000
	5.535		14		(40)	5.509
Totale	44.625		14		(1.794)	42.845

La riduzione è imputabile esclusivamente alle quote di ammortamento rilevate nel corso dell'esercizio. Si segnalano anche investimenti per 14 mila euro tra gli altri beni.

Nel periodo non si sono registrate svalutazioni.

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

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
Titoli e partecipazioni valutati secondo il metodo del patrimonio netto	17.249	12.495	4.754
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	4.609	9.247	(4.638)
Crediti vari e altre attività non correnti	143	147	(4)
Totale	22.001	21.889	112

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

- la quota di partecipazione (30%) di Impresol S.r.l. in liquidazione che è stata interamente svalutata nel corso dei precedenti esercizi.
- la quota di partecipazione (50%) nella joint venture di InTown S.r.l. pari a 17.249 mila euro; l'incremento rispetto al 31 dicembre 2017 è da imputare alla ricapitalizzazione effettuata nel corso dell'esercizio tramite la conversione del credito finanziario vantato verso tale controparte.

I "crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti" sono interamente vantati nei confronti di entità correlate (vedi anche la Nota 35 – Rapporti con parti correlate); in dettaglio:

- credito di 4.385 mila di euro vantato nei confronti della società InTown S.r.l. e valutato secondo il nuovo principio IFRS 9 al "fair value con impatto a conto economico". Sulla base delle disposizioni dell'IFRS 13 il credito è stato classificato a "Livello 3". Si ritiene che il valore contabile del credito verso InTown S.r.l. approssimi il valore del suo *fair value*.

- credito di 224 mila euro vantato nei confronti di Impresol S.r.l. in liquidazione; tale credito è esposto al netto di un fondo svalutazione di 204 mila euro di cui 10 mila rilevati nel corso del presente esercizio.

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

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

- Impresol S.r.l. in liquidazione, società collegata (i dati sono relativi all’ultimo bilancio approvato – 31 dicembre 2017);
- InTown S.r.l. in joint venture (i dati sono relativi all’ultimo bilancio approvato – 30 giugno 2018).

	Impresol	InTown
Attività non correnti	-	-
Attività correnti	796	35.646
Patrimonio netto	(678)	27.064
Passività non correnti	32	-
Passività correnti	1.442	8.582
Ebit	(34)	(596)
Risultato netto	(34)	(553)

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

Il saldo netto è così composto:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
Attività per imposte anticipate	0	0	0
Passività per imposte differite	(7.322)	(7.223)	(99)
Totale	(7.322)	(7.223)	(99)

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

	31.12.2017	Incrementi	Decrementi	31.12.2018
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	9.079			9.079
Incapienza Rol per oneri finanziari	5.743			5.743
Altre e minori	(74)		(28)	(102)
Capitalizzazione oneri finanziari	(4.684)			(4.684)
Plusvalori a tassazione differita	(17.287)			(17.287)
Eliminazione partecipazioni	0	(71)		(71)
Totale	(7.223)	(71)	(28)	(7.322)

Non si segnalano movimentazioni significative nella composizione di tale posta.

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

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

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

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

	31.12.2017	Variazione area consolidamento	Incrementi	Decrementi	31.12.2018
Prodotti in corso di lavorazione	616.956		497		617.453
Prodotti finiti e merci	36.397			(615)	35.782
Acconti	38			(9)	29
Totale	653.391		497	(624)	653.264

Gli “*Incrementi*” si riferiscono alle capitalizzazioni di costi di progettazione e di opere di urbanizzazione sull'area Milano Santa Giulia.

I “*Decrementi*” relativi ai “*prodotti finiti e merci*” si riferiscono interamente alle svalutazioni apportate per adeguare i valori contabili al *fair value* dei singoli immobili.

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

Al fine di permettere una migliore analisi del portafoglio del Gruppo, in ottemperanza alle previsioni indicate dalla Raccomandazione Consob n. DEM/9017965 del 26 febbraio 2009, si riportano di seguito in forma tabellare le informazioni relative al portafoglio immobiliare suddivise per categorie correlandole con le richieste note illustrative.

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€/000)	CRITERIO DI CONTABILIZZAZIONE	VALORE DI MERCATO (€/000)	DATA ULTIMA PERIZIA
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia	617.319	(A)	625.564	dic-18
Immobili di trading	35.945	(A)	35.945	dic-18
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	653.264		661.509	
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA	219.724	(B)	258.000	dic-18
TOTALE	872.988		919.509	

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

Valore contabile e criteri di contabilizzazione

A – Progetti di sviluppo ed immobili di Trading

I terreni e le aree edificabili sono valutati al minore tra il costo di acquisizione ed il corrispondente presunto valore netto di realizzo ai sensi dello IAS 2. Il costo è aumentato delle spese incrementative e degli oneri finanziari capitalizzabili.

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

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

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

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

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

B – Attività destinate alla vendita

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

Valore di mercato

Per valore di mercato si intende il valore determinato dalle perizie sui singoli immobili effettuate da esperti indipendenti; la valutazione viene effettuata una volta all’anno in corrispondenza della chiusura del bilancio al 31 dicembre in assenza di variazioni sostanziali che possano emergere nel corso del periodo e considerato anche l’attuale specifica peculiarità del portafoglio immobiliare del Gruppo.

Il Gruppo nella selezione degli esperti indipendenti, sia in ambito nazionale sia in ambito internazionale, ha definito una serie di regole che prevedono che possano essere nominati solo quegli operatori che rispondono a determinati requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza. Nel corso degli anni i periti sono stati anche avvicinati per garantire maggiormente la qualità e l’attendibilità delle stime.

Il Gruppo fornisce informazioni al perito che vengono da questo autonomamente utilizzate per redigere la perizia. Queste informazioni, che sono gestite dal management sotto la supervisione del Direttore Generale, riguardano:

1. per i gli immobili a reddito e di trading: documentazione tecnico/commerciale riguardante lo stato degli immobili, dettagli su contratti di locazioni in essere, spese di manutenzione ordinaria e straordinaria pianificate nel tempo, imposte sulle proprietà ecc;
2. per i progetti di sviluppo: l'arco temporale dell'operazione immobiliare (organizzata per lotti o fasi), caratteristiche dell'operazione immobiliare (quantificazione superfici e suddivisione per destinazione d'uso), entità degli oneri e degli impegni a carico della proprietà (determinate nella convenzione urbanistica), ecc.

Le perizie, autonomamente sviluppate dall'esperto indipendente, sono oggetto di approfondita analisi critica da parte del Consiglio di Amministrazione il quale, se ritenuto opportuno, può anche organizzare incontri specifici con il perito valutatore.

I beni oggetto di preliminari di cessione, non soggetti a condizioni che potrebbero comportare il recesso da parte del promissario acquirente nonché gli immobili per i quali è stata concessa un'opzione call di acquisto, sono valutati al corrispettivo previsto, mentre alcune proprietà di importo non significativo sono state riportate al valore contabile.

In dettaglio, i criteri adottati dai periti indipendenti sono i seguenti:

- Per i progetti "di sviluppo" è stato utilizzato il Metodo della Trasformazione che si basa sull'attualizzazione, alla data della stima, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata tenendo conto, mediante l'utilizzo di appropriati tassi di attualizzazione, delle componenti finanziarie e del rischio imprenditoriale dell'operazione. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore dell'iniziativa determinato con il metodo in esame si può definire come differenza tra il Valore della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione.
- Per gli immobili "di trading" è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* e il Metodo Comparativo.
Il metodo del "DCF" si basa: (i) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, corrispondente alla vita residua dei contratti, dei flussi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; (ii) sulla determinazione del valore di mercato del bene immobile oggetto di perizia al termine del periodo di locazione mediante la capitalizzazione del flusso netto atteso; (iii) sull'attualizzazione alla data della valutazione degli addendi determinati secondo i criteri precisati. In presenza di significativi interventi di manutenzione straordinaria, si tiene conto dei relativi costi e dei benefici in termini di canoni futuri attesi.
Il Metodo Comparativo si basa sul confronto fra il bene immobile oggetto della perizia e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. Non esistendo due proprietà esattamente identiche, le informazioni disponibili devono essere opportunamente considerate, attraverso i necessari aggiustamenti, tenendo in considerazione fattori quali: periodo di tempo per la vendita, ubicazione, età, qualità e condizione dei fabbricati, metodi di pagamento, ecc. In base alle indagini svolte nel segmento di mercato di riferimento si sono pertanto esaminate proprietà vendute e/o in vendita, comparandole di volta in volta con le proprietà da valutare e giungendo quindi ad un valore ponderato dopo aver eseguito gli opportuni aggiustamenti in relazione all'ubicazione, accessibilità, superficie, tipologia costruttiva, stato di conservazione, funzionalità, richiamo architettonico e data della transazione.
- Per le "attività destinate alla vendita", che si riferiscono al complesso SKY, è stato utilizzato il valore attribuito al fabbricato dalla call option concessa a Lendlease.

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

L'IFRS 13 "*Fair value measurement*" entrato in vigore in data 1° gennaio 2013 definisce una precisa gerarchia del "fair value" organizzata su tre livelli:

- Livello 1 – se l'attività o passività è quotata in un mercato attivo;
- Livello 2 – se il fair value è misurato sulla base di tecniche di valutazione che utilizzano in input parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni di mercato;
- Livello 3 – se il fair value è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato ma che derivano da fonti interne all'azienda.

Con riferimento al portafoglio immobiliare del Gruppo si specifica che:

- gli immobili di trading sono classificati nel Livello gerarchico 3. Infatti le metodologie di calcolo applicate, come dettagliatamente sopra indicato, fanno riferimento a indicatori (prezzi di vendita, tassi, ecc) di difficile osservabilità sui mercati sia per la peculiarità dell'edificio sia a causa delle caratteristiche/location dei fabbricati per i quali non ci sono transazioni omogenee o simili rilevabili sul mercato.

- l'iniziativa di sviluppo "Milano Santa Giulia" è anch'essa classificata nel Livello gerarchico 3. Non vi sono infatti indicatori osservabili sul mercato a causa dell'unicità dell'iniziativa sia in termini di dimensioni sia in termini di caratteristiche. Inoltre è anche in corso una rivisitazione del progetto al fine di ottenere la Variante al Piano.

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

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

Tale posta ammonta a 6.466 migliaia di euro contro i 15.499 del precedente esercizio. La voce è essenzialmente composta da crediti di natura tributaria.

Il sensibile decremento rispetto al 31 dicembre 2017 è dovuto all'incasso (di circa 6 milioni di euro) del credito vantato, da due società francesi, verso le autorità francesi in merito alla restituzione della with-holding tax versata sulla distribuzione dei dividendi effettuata negli esercizi precedenti.

Per completezza si segnala che la voce ricomprende anche i "*crediti verso clienti*" che ammontano a euro 3.252 mila lordi e che sono rettificati da un fondo svalutazione di euro 2.165 mila al 31 dicembre 2018 (euro 2.229 mila al 31 dicembre 2017). Le posizioni verso il locatario SKY, il partner Lendlease ed Enel sono state allocate nel primo stadio mentre le altre posizioni sono state allocate nel terzo stadio del nuovo principio IFRS 9 ed il fondo, determinato in base ad una stima analitica di ogni singola posizione, rappresenta la miglior stima dell'*expected credit loss* ai sensi delle nuove regole introdotte dall'IFRS 9..

Il fondo ha subito la seguente movimentazione:

	31.12.2018	31.12.2017
Saldo iniziale	2.229	2.718
Accantonamenti dell'esercizio		146
Utilizzi dell'esercizio	(64)	(635)
Saldo finale	2.165	2.229

Si ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali approssimi il loro *fair value*; non sono evidenziate concentrazioni significative del rischio di credito.

Di seguito è riportato l'*ageing* dei crediti scaduti a fine esercizio, suddivisi in *range* temporali in linea con le caratteristiche del credito e del *business* aziendale:

	31.12.2018	31.12.2017
Non scaduti	655	359
Scaduti da meno di 30 giorni	2	10
Scaduti da 30 a 60 giorni	2	1
Scaduti da 60 a 90 giorni	1	
Scaduti da oltre 90 giorni	426	1.565
Totale	1.086	1.935

Si segnala, infine, che tale posta ricomprende crediti verso parti correlate per 10 mila euro; si rimanda alla Nota 35 (Rapporti con parti correlate).

NOTA 7 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITÀ LIQUIDE EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 4.577 mila (di cui euro 4.330 mila sono relative a depositi presso parti correlate come indicato alla Nota 35 (Rapporti con parti correlate)).

Si segnala che la disponibilità vincolata è pari a 0,6 milioni di euro (contro i 13,3 milioni vincolati al 31 dicembre 2017) ed è relativa a somme vincolate al rimborso di finanziamenti comprensivi di interessi o a garanzia di fidejussioni rilasciate. La sensibile riduzione è imputabile allo svincolo di somme relative al rimborso del credito IVA avvenuto nel corso del 2017.

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

NOTA 8 – ATTIVITÀ DESTINATE ALLA VENDITA e PASSIVITÀ CORRELATE AD ATTIVITÀ DESTINATE ALLA VENDITA

Tra le “*attività destinate alla vendita di natura finanziaria*” sono stati classificati depositi su conti correnti vincolati in virtù del contratto di finanziamento sulle torri SKY per un importo di 3.787 migliaia di euro (interamente riferiti a parti correlate).

Tra le “*attività destinate alla vendita di natura non finanziaria*” sono stati classificati i fabbricati SKY per un valore di 219.724 migliaia di euro.

Tra le “*passività correlate ad attività destinate alla vendita di natura finanziaria*” sono state riclassificate tutte linee di finanziamento correlate con i fabbricati SKY (al netto dei relativi oneri accessori) il cui importo, al 31 dicembre 2018, ammonta a 228.259 migliaia di euro (di cui 137.367 migliaia di euro riferiti a parti correlate).

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

NOTA 9 - PATRIMONIO NETTO

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

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

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

Non risultano emesse azioni di godimento.

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

31 dicembre 2018	Patrimonio Netto	Risultato dell'esercizio
Patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo	169.293	(28.658)
Eliminazione profitti e perdite già riflesse in consolidato		26.945
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio delle società controllate consolidate	298.068	(23.537)
Maggior costo di acquisto di partecipazioni in società consolidate rispetto al patrimonio netto sottostante (al netto dell'effetto imposte) attribuibile a:		
- portafoglio immobiliare	184	184
- immobilizzazioni materiali		
Annullamento del valore netto di carico	(325.013)	
Valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto		
Patrimonio netto e risultato del periodo consolidati di Gruppo	142.532	(25.066)

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

I valori di mercato delle aree, delle iniziative e degli immobili di proprietà delle società del Gruppo potrebbero riflettere, oltre ai maggiori valori allocati in sede di acquisizione, i valori di mercato, al netto dei relativi effetti fiscali e supportano il valore delle singole controllate al fine di identificare il valore corrente del "Patrimonio netto".

NOTA 10 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Le passività finanziarie non correnti ammontano a euro 444.758 mila di cui 336.521 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi la Nota 35 – Rapporti con parti correlate).

La loro composizione è così dettagliata:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
Debiti verso banche non correnti	443.533	-	443.533
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	1.225	-	1.225
Totale	444.758	-	444.758

L'indebitamento finanziario complessivo del Gruppo Risanamento evidenzia una significativa modifica nella composizione delle voci "passività finanziarie correnti" e "passività finanziarie non correnti" a seguito dell'accordo sottoscritto in data 11 luglio 2018 come di seguito indicato.

E' stato sottoscritto in data 11 luglio 2018 tra Risanamento S.p.A. unitamente ad alcune sue controllate - da una parte - e, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banco BPM S.p.A., Banca Popolare di Milano S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco di Napoli S.p.A. (congiuntamente, le "Banche Finanziatrici") - dall'altra - il contratto denominato "Accordo di moratoria e concessione del finanziamento corporate". Tale accordo prevede, tra le altre, la concessione di una moratoria fino al 31 marzo 2023 in relazione all'indebitamento finanziario in essere al 31 marzo 2018 delle società del gruppo Risanamento firmatarie dell'accordo di moratoria; si evidenzia che la moratoria è stata estesa sino ad un termine maggiore rispetto a quello inizialmente richiesto (31 dicembre 2018) alle Banche Finanziatrici ed indicato nelle informative diffuse mensilmente da Risanamento ai sensi dell'art. 114, comma 5, D. Lgs. n. 58/1998.

Pertanto, alla luce di quanto sopra, la quasi totalità dell'indebitamento finanziario del Gruppo ha una scadenza di medio/lungo termine.

Tale accordo prevede anche la concessione di una "linea corporate" (per un totale complessivo massimo non superiore ad euro 62 milioni) a favore di Risanamento S.p.A e delle altre società del Gruppo, che alla data della presente Relazione è stata utilizzata per 16 milioni di euro.

Si ricorda infine che anche il debito per locazioni finanziarie è stato oggetto di un separato accordo di riscadenziamento con l'ente finanziatore. Tale accordo prevede una nuova durata della locazione con scadenza al 31 marzo 2020 ed un corrispettivo suddiviso in otto rate trimestrali di pari importo oltre al riscatto finale.

Si rimanda al paragrafo "3.3 – Eventi principali" della Relazione sulla Gestione." per informazioni più dettagliate.

Le "passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine" di euro 1.255 mila si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi.

NOTA 11 – BENEFICI A DIPENDENTI

	31.12.2018	31.12.2017
Saldo iniziale	1.975	1.841
Accantonamento del periodo	218	214
Utilizzi del periodo	-	(68)
Attualizzazione	(91)	(12)
Saldo finale	2.102	1.975

Il Fondo Trattamento di Fine Rapporto rientra nei piani a benefici definiti.

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata *Project Unit Credit Cost* adottando ipotesi attuariali non dissimili rispetto al 31 dicembre 2017.

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

Ipotesi economico - finanziarie	
Tasso annuo di attualizzazione	1,97%
Tasso annuo di inflazione	1,50%
Tasso annuo di incremento TFR	2,625%
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

Ipotesi demografiche	
Decesso	Tabelle di mortalità RG48 pubblicate dalla Ragioneria Generale dello Stato
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	100% al raggiungimento dei requisiti AGO
Anticipazioni	2,50%
Turnover	Risanamento S.p.A. 5,00% Milano Santa Giulia S.p.A. 2,50%

A partire dal 1° gennaio 2007 la Legge Finanziaria ed i relativi decreti attuativi hanno introdotto modifiche rilevanti alla disciplina del TFR, tra cui la scelta del lavoratore in merito alla destinazione del proprio TFR maturando (ai fondi di previdenza complementare oppure al “Fondo di Tesoreria” gestito dall’INPS).

Ne deriva, pertanto, che l’obbligazione nei confronti dell’INPS, così come le contribuzioni alle forme pensionistiche complementari, assumono la natura di “Piani a contribuzione definita”, mentre le quote iscritte al fondo TFR mantengono, ai sensi dello IAS 19, la natura di “Piani a benefici definiti”.

NOTA 12 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Tale posta, che si è decrementata di euro 4.679 mila, è così dettagliata:

	31.12.2017	Incrementi	Decrementi	31.12.2018
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	5.355	155	(176)	5.334
Fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia	75.137		(751)	74.386
Altri fondi	12.978	250	(4.157)	9.071
Totale	93.470	405	(5.084)	88.791

Il “*fondo per rischi di natura fiscale e tributaria*” ha registrato un incremento di euro 155 mila relativo principalmente ad interessi stanziati a fronte di un contenzioso con le autorità fiscali francesi, e un decremento di 176 mila a fronte di fondi per i quali sono venuti meno i rischi ad essi associati.

Il “*fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia*” era stato contabilizzato inizialmente nell’esercizio 2010 nelle società controllate Milano Santa Giulia S.p.A. e MSG Residenze Srl.

In data 17 marzo 2014 ERM (consulente ambientale di Gruppo) aveva fornito una relazione di aggiornamento sulla stima degli oneri ambientali. La nuova curva aveva evidenziato un aumento del valore della moda rispetto ai precedenti rapporti (aumento legato essenzialmente all’incremento dei volumi di materiale oggetto di rimozione in applicazione della normativa vigente sui materiali di riporto – L. 9 agosto 2013, n.98).

Sulla base di quanto sopra indicato, nel bilancio al 31 dicembre 2013, il fondo rischi era stato incrementato dell’importo di 14,4 milioni di euro tutto attribuito a Milano Santa Giulia S.p.A..

In pendenza dei procedimenti presso il TAR, nelle risultanze delle relazioni di aggiornamento prodotte da ERM il 23 luglio 2014, il 29 gennaio 2015, il 14 luglio 2015 ed il 15 gennaio 2016 ERM aveva confermato le risultanze della sopra citata relazione del 17 marzo 2014 (al netto dei lavori nel frattempo effettuati) senza indicare la necessità di effettuare integrazioni.

Nel corso del primo semestre del primo 2016 è stata emessa dal TAR la sentenza relativa alle analisi di rischio. Sulla base delle indicazioni emerse da tale sentenza la società ERM ha effettuato una nuova stima utilizzando un metodo deterministico invece di quello stocastico utilizzato per le stime precedentemente predisposte (Analisi MonteCarlo). I risultati delle nuove elaborazioni effettuate, indicate nella relazione del 25 luglio 2016, portavano comunque ad una stima dei costi e degli oneri ambientali residui ad un valore coerente con le precedenti valutazioni; la relazione di aggiornamento del 20 gennaio 2017, del 12 luglio 2017, del 16 gennaio 2018, del 5 luglio 2018 e infine quella del 1 febbraio 2019 hanno confermato tali valutazioni.

Si segnala che nel corso dell’esercizio 2018 sono stati sostenuti costi in materia di ripristino ambientale per 751 mila euro.

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

Tra gli “*incrementi*” si segnala l’accantonamento di euro 250 mila a fronte di oneri futuri non definiti nel quantum e/o sospensivamente condizionati e connessi all’operatività aziendale.

Il decremento di euro 4.157 mila è sostanzialmente correlato alla definizione dei costi dei professionisti che hanno lavorato per la sottoscrizione dell'accordo con Lendlease nonché delle connesse premialità riconosciute al top management.

NOTA 13 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

Tale posta, che ammonta a euro 3.456 mila contro gli 11.297 mila al 31 dicembre 2017, è composta quasi esclusivamente del debito verso l'erario (avente scadenza oltre a un anno) sorto in relazione alle definizioni in esito a conciliazione giudiziale del febbraio e del dicembre 2016.

NOTA 14 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Le passività finanziarie correnti ammontano a euro 4.374 mila di cui 2.144 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi la Nota 35 – Rapporti con parti correlate).

La loro composizione è così dettagliata:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
Debiti verso banche correnti	3.132	425.249	(422.117)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	1.242	3.725	(2.483)
Totale	4.374	428.974	(424.600)

Si rimanda alla Nota 10 per i dettagli che hanno comportato l'importante e sensibile riduzione di tale voce.

La tabella che segue evidenzia le passività finanziarie correlate alle principali iniziative o categorie di attività illustrate nella descrizione del portafoglio immobiliare in ottemperanza alla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009.

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€/000)	DEBITO FINANZIARIO DIRETTO (€/000) (a)	FORMA TECNICA	MATURITY MEDIA	SIGNIFICATIVE CLAUSOLE CONTRATTUALI (b)
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia	617.319	65.465	Mutuo fondiario	4,3	
Immobili di trading	35.945	2.467	Leasing	1,3	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	653.264	67.932			
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA	219.724	228.940	Finanziamento ipotecario, mutuo fondiario	9,4	
TOTALE	872.988	296.872			

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

(b) – Nulla da segnalare

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 18.

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

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

SCHEMA CONSOB PER LA RAPPRESENTAZIONE DELLA PFN

(valori in migliaia di euro)

			di cui con parti correlate
A. Cassa		4	
B. Altre disponibilità liquide		8.360	8.117
C. Titoli detenuti per la negoziazione		0	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + ©	8.364	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI		0	
F. Debiti bancari correnti		9.133	6.290
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		1.242	
H. Altri debiti finanziari correnti		0	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)	10.374	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)	2.010	
K. Debiti bancari non correnti		665.791	469.742
L. Obbligazioni emesse		0	
M. Altri debiti non correnti		1.225	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)	667.016	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)	669.027	

NOTA 15 – DEBITI TRIBUTARI

Tale posta, pari a 9.386 mila euro (contro i 10.710 mila euro al 31 dicembre 2017), ricomprende anche la quota corrente (pari a 8.721 mila euro) del debito verso l'erario sorto in relazione alla definizione in esito a conciliazione giudiziale di avvisi di accertamento relativi alle annualità 2005 – 2009.

NOTA 16 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Di seguito si indica la composizione di tale voce:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	4.763	10.687	(5.924)
• Caparre e acconti	10.000	5.000	5.000
	14.763	15.687	(924)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	345	359	(14)
• Altre passività correnti	3.883	3.923	(40)
	4.228	4.282	(54)
Totale	18.991	19.969	(978)

La sensibile riduzione dei “*debiti verso fornitori*” è dovuta principalmente al pagamento a Milanosesto S.p.A. dell’ultima rata del debito in ossequio agli accordi sottoscritti nei precedenti esercizi.

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

Si segnala infine che nella voce “*altre passività correnti*” sono ricompresi debiti verso parti correlate per euro 649 mila.

NOTA 17 – STRUMENTI FINANZIARI

Il Gruppo aveva in essere un’operazione di *Interest Rate Swap* non trattato in hedge accounting. Tale strumento finanziario si è chiuso nel corso del mese di giugno del 2017.

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

Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso	31/12/2018	31/12/2017
Saldo iniziale (al lordo delle imposte)	-	(117)
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rilevazione di nuova efficacia	-	(837)
Variazioni positive (+) /negative (-) per storno dell' efficacia negativa/positiva da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	-	954
Saldo finale (al lordo delle imposte)	-	-

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

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

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

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

Ammontano a euro 762.162 mila (di cui 416.626 mila a favore di parti correlate) come al 31 dicembre 2017 e sono interamente rappresentate dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree il cui valore di carico consolidato è pari a 434.821 migliaia di euro.

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

NOTA 19 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie prestate nell'interesse delle società del Gruppo da Risanamento S.p.A. o da terzi ma con Risanamento S.p.A. in qualità di coobbligato e/o beneficiario sono pari a euro 308.729 mila e sono così dettagliate:

- euro 206.759 mila relative a garanzie correlate con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia;
- euro 70.000 mila a garanzia di finanziamenti ottenuti per lo sviluppo;
- euro 25.000 mila a garanzia di contratti di locazione;
- euro 6.970 mila principalmente a favore dell'Agenzia delle Entrate.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo ammontano invece a euro 13.889 mila (di cui euro 10.334 mila prestate da parti correlate) e sono così dettagliate:

- euro 816 mila relative a garanzie e controgaranzie in materia di Iva di Gruppo;
- euro 160 mila relative a garanzie correlate con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia;
- euro 8.000 mila relative a garanzie rilasciate a fronte di cessioni di partecipazioni avvenute negli esercizi precedenti;
- euro 4.913 mila a garanzia di un contenzioso fiscale sorto in Francia.

Leasing Finanziari e Locazioni Operative

La società ha acquistato nei precedenti esercizi degli immobili mediante contratti di lease-back. Tali beni sono stati identificati come operazioni di *trading* e, pertanto, iscritti in bilancio nelle Attività Correnti, alla voce Portafoglio Immobiliare tra i Prodotti Finiti e Merci, per un valore netto contabile di euro 18.000 mila al 31 dicembre 2018.

In relazione a tali contratti vengono espone in forma tabellare le informazioni richieste dallo IAS 17, integrate dall'IFRS 7.

PAGAMENTI FUTURI MINIMI				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
636	636	1.229	-	-

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
619	623	1.225	-	-

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Si ricorda preliminarmente che in ossequio a quanto previsto dall'IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi relativi al complesso immobiliare locato a SKY nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014, sono stati riclassificati nella voce “risultato netto da attività destinate alla vendita”. Tale riclassifica è stata effettuata sia per il 2018 sia per il 2017.

NOTA 20 – RICAVI

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

	31.12.2018	31.12.2017
Affitti e locazioni	1.331	1.965
Vendita aree e immobili	-	1.050
Totale	1.331	3.015

La voce è composta esclusivamente da ricavi afferenti “affitti e locazioni”; tale posta è passata da euro 1.965 mila nel 2017 a euro 1.331 mila nel 2018. Il sensibile decremento è da imputare alla disdetta di un conduttore di un immobile avvenuta in data 30 giugno 2017.

I ricavi derivanti da locazioni sono iscritti, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali tra le parti, ai sensi delle regole dell'IFRS 15, nel periodo in cui i servizi di locazione stessi sono stati prestati.

La voce “vendita aree e immobili” si riferiva esclusivamente al prezzo di cessione del fabbricato sito in Milano, via Manin avvenuta nel corso del mese di ottobre 2017.

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

NOTA 21 – ALTRI PROVENTI

Tale voce ammonta a 878 mila euro contro i 629 mila del precedente esercizio; l'incremento è riconducibile principalmente all'incasso relativo ad una transazione perfezionata nell'esercizio a chiusura di un contenzioso.

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

NOTA 22 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	31.12.2018	31.12.2017
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	1.514	1.826
Gestione immobili	1.112	1.118
Consulenze, legali e notarili	1.199	1.764
Commissioni su fidejussioni	2.994	3.002
Altri servizi	2.911	2.711
Totale	9.730	10.421

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

Si segnala infine che la voce “*costi per servizi*” comprende oneri, pari a euro 1.123 mila, rilevati verso parti correlate.

NOTA 23 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	31.12.2018	31.12.2017
Salari e stipendi	2.855	2.764
Oneri sociali	990	966
Trattamento di fine rapporto	218	214
Altri costi	15	9
Totale	4.078	3.953

I costi del personale dipendente sono sostanzialmente in linea con quelli rilevati nel precedente esercizio.

Consistenza del personale

La consistenza del personale al 31 dicembre 2018 è composta da 30 unità di cui 8 dirigenti e 22 impiegati e quadri ed è rimasta invariata rispetto al 31 dicembre 2017.

NOTA 24 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nelle loro grandezze principali:

	31.12.2018	31.12.2017
Iva indetraibile	473	293
Accantonamenti per rischi ed oneri	250	4.945
IMU	899	915
Svalutazioni e perdite su crediti	208	149
Altri oneri	626	566
Totale	2.456	6.868

Si segnala, nella posta “*accantonamenti per rischi ed oneri*”, nel precedente esercizio rifletteva la miglior stima dei costi dei professionisti che avevano lavorato per la sottoscrizione dell’accordo con Lendlease.

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

Tale voce ammonta a euro 61 mila negativi contro i 13 mila negativi del precedente esercizio.

NOTA 26 – PROVENTI FINANZIARI

La posta evidenzia proventi pari a euro 192 mila (di cui euro 79 mila verso parti correlate) contro i 244 mila relativi al periodo precedente.

NOTA 27 – ONERI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 12.931 migliaia di euro (di cui 10.391 mila riferite a parti correlate come indicato nella Nota 35) è così composta:

	31.12.2018	31.12.2017
Interessi su finanziamenti bancari e mutui	12.839	12.866
Interessi passivi su operazioni di rilocalizzazione	40	55
Oneri da contratti derivati		63
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari		23
Altri oneri e commissioni	52	591
Totale	12.931	13.598

I valori che compongono tale posta sono in lieve riduzione rispetto a quelli dell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

NOTA 28 – IMPOSTE

Le imposte sono così dettagliate nelle loro grandezze principali:

	31.12.2018	31.12.2017
Imposte correnti	(1.483)	(1.041)
Imposte differite e anticipate nette	2.462	3.172
Imposte esercizi precedenti	25	(42)
Totale	1.004	2.089

Tra le “*imposte correnti*” dell’esercizio si segnala l’ammontare dell’IRAP per euro 37 mila e dell’IRES per euro 1.446 mila.

L’incidenza complessiva (IRES e IRAP) delle imposte sul risultato del periodo prima delle imposte è di 6,26% (8,97% nel 2017) a fronte dell’incidenza fiscale teorica del -26,05% (-26,30% nel 2017) che risulta applicando le aliquote fiscali previste dalla normativa fiscale italiana del 24% (IRES) all’utile prima delle imposte e del 3,90% (IRAP) al valore netto della produzione

L’analisi della differenza tra l’aliquota fiscale teorica e quella effettiva è la seguente:

	31.12.2018	31.12.2017
Aliquota teorica	(26,05)	(26,30)
Variazioni in aumento (diminuzione) rispetto all’aliquota teorica		
- differenze permanenti e altre motivazioni	32,31	35,27
	6,26	8,97

NOTA 29 – RISULTATO NETTO DA ATTIVITA’ DESTINATE ALLA VENDITA

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

- alla gestione dei fabbricati SKY per euro 3.055 mila positivi (contro i 3.410 mila positivi relativi al precedente esercizio);
- alla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare parigino (ceduto nei precedenti esercizi) che alla data del 31 dicembre 2018 ammontano a euro 347 mila negativi (contro gli 5.663 mila positivi relativi al precedente esercizio). La sensibile differenza è sostanzialmente riconducibile al fatto che due società francesi avevano beneficiato di componenti positivi reddituali derivanti dal diritto vantato verso autorità fiscali francesi in merito alla restituzione della with-holding tax versata sulla distribuzione dei dividendi effettuata negli esercizi precedenti.

Si segnala infine che la posta comprende oneri, per 5.503 migliaia di euro, rilevati verso parti correlate.

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

	31.12.2018			31.12.2017			
	Comp. reddito SKY	Comp. reddito Estero	Totale	Cessione opera d'atre	Comp. reddito SKY	Comp. reddito Estero	Totale
Valore della produzione	16.266	0	16.266	6.383	15.936	78	22.397
<i>Costi per servizi e operativi</i>	-2.293	-221	-2.514	-4.858	-1.789	-791	-7.438
<i>Ammortamenti e svalutazioni</i>			0			-2	-2
Risultato operativo	13.973	-221	13.752	1.525	14.147	-715	14.957
<i>Gestione finanziaria</i>	-9.301	11	-9.290	16	-9.469	-1	-9.454
Risultato prima delle imposte	4.672	-210	4.462	1.541	4.678	-716	5.503
<i>Imposte</i>	-1.617	-137	-1.754		-1.268	6.379	5.111
Risultato netto	3.055	-347	2.708	1.541	3.410	5.663	10.614

NOTA 30 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 31 dicembre 2018 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre		31 dicembre	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Ricavi	57	44	0	0	1.274	2.971	0	0	1.331	3.015
Variazione delle rimanenze	472	649	0	0	(590)	(4.499)	0	0	(118)	(3.850)
Altri proventi	794	65	0	0	6	300	78	264	878	629
Valore della Produzione	1.323	758	0	0	690	(1.228)	78	264	2.091	(206)
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(5.628)	(6.381)	0	0	(948)	(1.119)	(3.154)	(2.921)	(9.730)	(10.421)
Costi del personale	(1.276)	(1.161)	0	0	0	0	(2.802)	(2.792)	(4.078)	(3.953)
Altri costi operativi	(727)	(1.469)	0	0	(1.411)	(838)	(318)	(4.561)	(2.456)	(6.868)
EBITDA	(6.308)	(8.253)	0	0	(1.669)	(3.185)	(6.196)	(10.010)	(14.173)	(21.448)
Ammortamenti	(14)	(18)	0	0	0	0	(1.791)	(1.800)	(1.805)	(1.818)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	0	0	0	0	(61)	(13)	0	0	(61)	(13)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(6.322)	(8.271)	0	0	(1.730)	(3.198)	(7.987)	(11.810)	(16.039)	(23.279)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto										
Proventi/(oneri) finanziari									(12.739)	(13.354)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(28.778)	(36.633)
Imposte sul reddito del periodo									1.004	2.089
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(27.774)	(34.544)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									2.708	10.614
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(25.066)	(23.930)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(25.066)	(23.930)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2018 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	649.190 [▼]	663	36.638	42.697	729.188
Attività destinate alla vendita		223.511			223.511
Totale attività	<u>649.190</u>	<u>224.174</u>	<u>36.638</u>	<u>42.697</u>	<u>952.699</u>
Passività del settore	196.351	7.098	4.442	371.289 [▼]	579.180
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	1.292 [▼]	229.695 [▼]			230.987
Totale passività	<u>197.643</u>	<u>236.793</u>	<u>4.442</u>	<u>371.289</u>	<u>810.167</u>

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

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

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

NOTA 31 – RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

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

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

- a) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 3, 5 e 6;
- b) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 24;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 11 e 12;
- d) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 4;
- e) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 5;
- f) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 6, 15 e 16;
- g) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 2;
- h) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 1;
- i) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 3 e 13;
- j) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 10 e 14;
- k) si trattava del flusso monetario netto incassato, nel corso del precedente esercizio, dalla cessione dell'opera d'arte dell'artista Anish Kapoor.

Si segnala, che nel corso dell'esercizio il flusso finanziario correlato alle *“attività destinate alla vendita”* è a pari a euro 5 mila negativo derivante dalla somma algebrica tra gli incassi dei canoni di locazione (euro 19.828 mila) e le uscite connesse ai rimborsi per capitale e interessi dei finanziamenti ed i pagamenti di fornitori (euro 19.833 mila).

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

NOTA 32 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 31 dicembre 2018, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

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

	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Debiti commerciali, vari e altre passività	(15.804)	(1.859)	(10.877)	(2.044)	(1.024)		
Passività finanziarie	(761.862)		(8.205)	(445.257)	(15.173)	(38.546)	(254.682)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale esposizione al 31 dicembre 2017	(777.666)	(1.859)	(19.082)	(447.301)	(16.197)	(38.546)	(254.682)

Il prospetto “rischio di liquidità” è stato redatto, nella riga afferente le “passività finanziarie”, tenendo conto dell’“Accordo di Moratoria” sottoscritto in data 11 luglio 2018 e divenuto efficace in data 20 luglio 2018.

Rischio di mercato

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

L'esposizione del Gruppo ai rischi di mercato, ancorché molto ridotta rispetto agli esercizi precedenti, è esclusivamente riconducibile al rischio di tasso di interesse derivante dai finanziamenti a tasso variabile accesi; tale rischio si identifica nella variazione inattesa dell'andamento futuro dei tassi di interesse che potrebbe determinare maggiori costi per l'azienda.

Di seguito è riportata, in forma tabellare, l'analisi di sensitività relativa ai possibili impatti sull'utile ante imposte (a causa sia delle variazioni del *fair value* delle attività e delle passività finanziarie, sia dei maggiori/minori interessi finanziari attivi/passivi) e sul patrimonio netto di Gruppo (a causa di variazioni del *fair value* degli strumenti derivati in *cash flow hedge*), derivante da ragionevoli

variazioni (shock positivo dell'1% e negativo dello 0,5%) del tasso di interesse mantenendo fisse tutte le altre variabili.

Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Esposizione	Conto Economico		Patrimonio Netto	
		Shock up	Shock down	Shock up	Shock down
Attività fruttifere di interessi					
Passività finanziarie a tasso variabile (<i>cash flow sensitivity</i>)	(176.133)	(1.304)	250		
Strumenti derivati trattati in <i>hedge accounting</i>					
- fair value					
- cash flow					
Strumenti derivati non trattati in <i>hedge accounting</i>					
- fair value					
- cash flow					
Totale	(176.133)	(1.304)	250	-	-

L'analisi evidenzia come a fronte di un ipotetico incremento dell'1% dei tassi di interesse si avrebbe un incremento degli oneri finanziari di euro 1.304 mila.

Con uno shock down dello 0,5% dei tassi di interesse gli oneri finanziari subirebbero un decremento di euro 250 mila.

Il Gruppo non è attualmente esposto al rischio di cambio.

NOTA 33 – CLASSIFICAZIONE STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

Di seguito la classificazione di attività e passività finanziarie così come richiesta dall'IFRS 7, con indicazione separata del fair value.

	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA'	31-dic-18									
- Altre attività										
- Crediti finanziari verso imprese collegate e jv	4.385		224						4.609	4.609
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			101						101	101
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			15.067		3.787			18.854		18.854
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			6.466					6.466		6.466
- Titoli e partecipazioni										
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari										
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in <i>hedge accounting</i>										
- Derivati non trattati in <i>hedge accounting</i>										
Totale attività finanziarie	4.385	-	21.858	-	3.787	-	-	25.320	4.710	30.030
PASSIVITA'	31-dic-18									
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti										
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)								18.991		18.991
- Passività finanziarie								193		193
- Passività finanziarie					228.259			449.132		649.985
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in <i>hedge accounting</i>										
- Derivati non trattati in <i>hedge accounting</i>										
Totale passività finanziarie	-	-	-	-	228.259	-	-	29.365	667.210	669.169

	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA'	31-dic-17									
- Altre attività			9.247						9.247	9.247
- Crediti finanziari verso imprese collegate e jv			99						99	99
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)										
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			18.028		3.836			21.864		21.864
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			2.099					2.099		2.099
- Titoli e partecipazioni										
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari										
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale attività finanziarie	-	-	29.473	-	3.836	-	-	23.963	9.346	33.309
PASSIVITA'	31-dic-17									
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti							19.969			19.969
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)							193			193
- Passività finanziarie					233.062		428.975	433.975	228.062	687.039
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale passività finanziarie	-	-	-	-	233.062	-	449.137	433.975	228.062	707.201

In relazione agli strumenti finanziari rilevati al *fair value*, il principio IFRS, in seguito all'emendamento emesso dallo IASB nel marzo 2009, richiede che tali valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività dei dati di input utilizzati nella valutazione. In particolare, l'emendamento definisce tre livelli di *fair value*:

- Livello 1 – se lo strumento finanziario è quotato in un mercato attivo;
- Livello 2 – se il fair value è misurato sulla base di tecniche di valutazione che utilizzano in input parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento stesso;
- Livello 3 – se il fair value è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato.

Al 31 dicembre 2018 l'attività finanziaria valutata al *fair value* è classificata al Livello gerarchico 3 – per maggiori informazioni si rimanda alla Nota 3.

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

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

Servizio	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Importo
Revisione	KPMG (1)	Capogruppo	186
	KPMG	Controllate	72
Altri servizi (2)	KPMG	Capogruppo	22
	KPMG	Controllate	1
			281

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

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

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

NOTA 35 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

Consolidato

31/12/2018

(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Attività destinate alla vendita	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali	Passività correl. ad att. destinate alla vendita
Società Collegate e Joint Venture	4.609							
Società Correlate (Istituti di credito)		4.330		3.787	(336.521)	(2.144)		(137.367)
Altre società Correlate			10				(649)	
Totale	4.609	4.330	10	3.787	(336.521)	(2.144)	(649)	(137.367)

31/12/2017

(euro/000)

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

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

RAPPORTI ECONOMICI

31/12/2018

(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari	Risultato da attività dest. alla vendita
Società Collegate e Joint Venture				79		
Società Correlate (Istituti di credito)			(1.123)		(10.391)	(5.503)
Altre società Correlate						
Totale	-	-	(1.123)	79	(10.391)	(5.503)

31/12/2017
(euro/000)

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

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

Per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell'attività dell'impresa ed agli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio, si rinvia al contenuto della Relazione sulla gestione.

per il Consiglio di Amministrazione

Firmato Claudio Calabi (Presidente)

GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2018

ELENCO IMPRESE CONTROLLATE INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %	
Milano Santa Giulia S.p.A	Milano	120.000	100	
MSG Residenze S.r.l.	Milano	50.000	100	
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	8.665	100	(2)
Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.	Milano	1.371.066	100	
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano	50.000	100	(1)
RI. Rental S.r.l.	Milano	10.000	100	
Risanamento Europa S.r.l.	Milano	100.125.050	100	
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(2)
MSG Comparto Secondo S.r.l.	Milano	50.000	100	(1)
MSG Comparto Terzo S.r.l.	Milano	20.000	100	(1)
MSG Comparto Quarto S.r.l.	Milano	20.000	100	(1)

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

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %	
Impresol S.r.l. in liquidazione	Milano	112.100	30	(3)
InTown S.r.l.	Milano	120.000	50	(1)

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

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

(3) percentuale detenuta da Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.18
(migliaia di Euro)

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

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	RI.RENTAL	RISANAM. EUROPA	MSG C.2	MSG C. 3	MSG C. 4	ETOILE ACTUALIS	ETOILE F. 1°
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI											
B) IMMOBILIZZAZIONI											
I - IMMATERIALI				681			1	1	1		
II - MATERIALI	40.754	2.000									
III - FINANZIARIE :						117.215		16	16		
1) Partecipazioni	25.931					3.820					
2) Crediti	4.408										
3) Crediti verso controllanti			133.211		18.238		44				
4) Titoli											
Totale immobilizzazioni	71.093	2.000	133.211	681	18.238	121.035	45	17	17	0	0
C) ATTIVO CIRCOLANTE											
I - Rimanenze	436.808	183.900	768	258.001	17.746						
II-1) Crediti verso clienti	689			51						205	265
II-2) Crediti verso controllate	2.638					0					
II-3) Crediti verso collegate											
II-4) Crediti verso controllanti	1.165		310	41.309	199				5.898	2.907	
II-4) bis Crediti tributari	5	3.375	124	116	5	152			1	42	
II-4) ter imposte anticipate	6.718	3.129									
II-4) quater verso consociate	14.317										4.601
II-5) Crediti verso altri	1		37		13	14			51	95	
III-6) Altri titoli											
IV) - Disponibilità liquide	740	8	10	3.790	445	2	1	1	1	144	73
Totale attivo circolante	463.081	190.412	1.249	303.267	18.408	168	1	1	1	6.299	7.983
D) RATEI E RISCONTI	150		9	75	292						
TOTALE ATTIVO	534.324	192.412	134.469	304.023	36.938	121.203	46	18	18	6.299	7.983

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.18
(migliaia di Euro)

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

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	RI.RENT AL	RISANAM. EUROPA	MSG C.2	MSG C. 3	MSG C. 4	ETOILE ACTUALIS	ETOILE F. 1°
A) PATRIMONIO NETTO											
I -CAPITALE SOCIALE	120	50	1.371	50	10	100.125	50	20	20	9	5
II -RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI			22.440		2.590						
III -RISERVE DI RIVALUTAZIONE			102								
IV -RISERVA LEGALE	161	10	4.526	4	520	4.825					0
V -RISERVA AZIONI PROPRIE											
VI -RISERVA STRAORDINARIA											
VII -ALTRE RISERVE	122.652	5.350	79.587	21.500		128.140				1.104	
VIII -UTILI(PERDITE) A NUOVO		0	18.807	85	26.750	(127.498)	(3)	(1)	(1)	(83)	2.766
IX -UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(31.227)	(4.226)	3.077	(13.040)	875	6.984	(1)	(1)	(1)	321	31
Capitale e riserve di terzi											
Totale patrimonio netto	91.706	1.184	129.910	8.599	30.745	112.576	46	18	18	1.351	2.802
B) Fondi per rischi e oneri											
	105.174	28.397	694	14.942	347	0				171	4.913
C) Trattamento di fine rapporto											
	473										
D) DEBITI											
3) Verso soci per finanziamento	317.791	66.210									
4) Verso banche											
- entro l'es. successivo	2.883			6.000	1.339						
- oltre l'es. successivo	213	81.992		222.940							
5) Verso altri finanziatori					2.467						
6) Acconti	10.000										
7) Verso fornitori	1.563	66	413	120	405	51				77	64
9) Verso controllate	75					7.961					
10) Verso collegate											
11) Verso controllanti	607	238	2.334	49.083	1.562	552					
11) bis Debiti verso consociate		14.317								4.601	
12) Debiti tributari	3.051	4	5	246	3	7				67	98
13) Debiti verso enti previdenziali	94										
14) Altri debiti	498	4	1.113	18	65	56				32	106
Totale debiti	336.775	162.831	3.865	278.407	5.841	8.627		0	0	4.777	268
E) RATEI E RISCONTI											
	196			2.075	5						
TOTALE PASSIVO	534.324	192.412	134.469	304.023	36.938	121.203	46	18	18	6.299	7.983

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31.12.18
(migliaia di Euro)

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

CONTO ECONOMICO

	MILANO S.GIULIA	MSG RESIDENZE	IMM. C. RUBINA	SVIL. COMP.3	RI.RENTAL	RISANAM. EUROPA	MSG C.2	MSG C. 3	MSG C. 4	ETOILE ACTUALIS	ETOILE F. 1°
Ricavi delle vendite e prestazioni	436			16.175	1.274						
Variazioni delle rimanenze	497	0	(25)	0	45						
Variazioni lavori in corso su ordinazione											
Incrementi imm.ni per lavori interni											
Altri ricavi e proventi	555	0	250	91	6	4.331				2	1
Totale valore della produzione	1.488	0	225	16.266	1.325	4.331	0	0	0	2	1
Costi della produzione:											
- acquisti di merci e servizi	(5.508)	(739)	(387)	(1.932)	(232)	(595)				(39)	(3)
- per godimento beni di terzi	(30)										
- personale	(1.302)										
- ammortamenti e svalutazioni	(1.759)	(8)	0	(76)							
- altri accantonamenti	0		(10)	(13.650)		0					
- oneri diversi di gestione	(602)	(22)	(71)	(1.391)	(312)	(94)	(1)	(1)	(1)		
Totale costi della produzione	(9.201)	(769)	(468)	(17.049)	(544)	(689)	(1)	(1)	(1)	(39)	(3)
Differenza tra valore e costi produz.	(7.713)	(769)	(243)	(783)	781	3.642	(1)	(1)	(1)	(37)	(2)
Proventi (oneri) finanziari	(10.494)	(3.456)	4.256	(10.639)	485	12.874				400	45
Rettifiche di valore di att. finanz.	(13.020)					(9.379)					
Risultato prima delle imposte	(31.227)	(4.225)	4.013	(11.422)	1.266	7.137	(1)	(1)	(1)	363	43
Imposte	0	(1)	(936)	(1.618)	(379)	(153)				(42)	(12)
Imposte differite		0			(12)						
Utile/(Perdita) dell'esercizio	(31.227)	(4.226)	3.077	(13.040)	875	6.984	(1)	(1)	(1)	321	31

Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso del periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2018.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, tenuto conto delle informazioni acquisite nell'odierno Consiglio di Amministrazione in merito alle azioni intraprese e dettagliatamente descritte nella Relazione sulla gestione intese a mantenere l'equilibrio economico e finanziario.

2.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

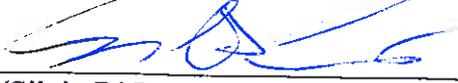
Milano, 4 febbraio 2019

Il Presidente



(Claudio Calabi)

Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari



(Silvio Di Loreto)

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE SUL
BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2018 DEL
GRUPPO RISANAMENTO**

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento per l'esercizio 2018, che viene messo a Vostra disposizione, presenta un risultato netto negativo di 25.066 migliaia di euro, un attivo totale di 952.699 migliaia di euro, un passivo totale di 810.167 migliaia di euro e un patrimonio netto positivo per 142.532 migliaia di euro. Il bilancio consolidato ci è stato comunicato nei termini di legge, unitamente alla Relazione sulla Gestione, e risulta redatto conformemente ai principi contabili internazionali IAS/IFRS omologati dall'Unione Europea.

La Società incaricata della revisione legale dei conti Società KPMG S.p.A., nella relazione di propria competenza, redatta ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 39/2010 e rilasciata in data odierna, ha attestato che: *"il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2018, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05 e che "la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2018 e sono redatte in conformità alle norme di legge"*.

A tali risultanze e informazioni, così come anche al bilancio consolidato del Gruppo e ai bilanci separati delle società controllate da Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2018 non si è esteso il controllo del Collegio Sindacale, in conformità con quanto disposto dall'art. 41 del D.Lgs. 127/91 e, pertanto, non assumiamo alcuna responsabilità in ordine alla loro correttezza.

La Relazione sulla Gestione dell'esercizio 2018 redatta dagli Amministratori, nel complesso, illustra, in modo adeguato la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo,



l'andamento della gestione nel corso del 2018 e la sua evoluzione dopo la chiusura dell'esercizio.

Per quanto a nostra conoscenza, la Relazione sulla Gestione redatta dagli Amministratori risulta coerente con il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2018.

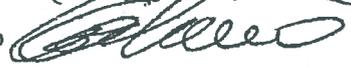
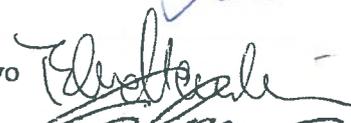
Milano, li 15 marzo 2019

IL COLLEGIO SINDACALE

dott. Salvatore Spiniello – Presidente

dott.ssa Elena Nembrini – Sindaco Effettivo

dott. Giuseppe Galeano – Sindaco Effettivo





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

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

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

Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo Risanamento (nel seguito anche il "Gruppo"), costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2018, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto e dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note al bilancio che includono anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2018, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 38/05.

Elementi alla base del giudizio

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

Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale

Si segnala quanto descritto nel paragrafo 3.6 *"Risk management - continuità aziendale"* della relazione sulla gestione e nel paragrafo *"M. Continuità aziendale"* delle note al bilancio consolidato, in merito a eventi e circostanze che indicano l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale. Nei suddetti paragrafi sono indicate le ragioni in base alle quali gli Amministratori di Risanamento S.p.A. hanno ritenuto di adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2018.

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

Le nostre procedure di revisione hanno incluso:

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

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

Aspetti chiave della revisione contabile

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

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

Valutazione del portafoglio immobiliare

Relazione sulla gestione: paragrafo 3.5 "Valutazione patrimonio immobiliare"

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

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
<p>Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 include immobili di proprietà per circa €910 milioni, suddivisi in:</p> <ul style="list-style-type: none"> — circa €37 milioni iscritti tra le immobilizzazioni materiali; — circa €653 milioni iscritti tra le attività correnti; — circa €220 milioni iscritti tra la attività destinate alla vendita. <p>La valutazione di tali attività è determinata tramite il coinvolgimento di un esperto esterno, che alla data di chiusura dell'esercizio ha redatto un'apposita perizia di stima.</p> <p>Con riferimento all'Area di sviluppo immobiliare denominata "Milano Santa Giulia", la perizia di stima è stata redatta sulla base della Convenzione urbanistica attualmente in vigore e include un'analisi di sensitività sulla base dei dati contenuti nella proposta di variante in corso di analisi da parte dei competenti organi amministrativi.</p> <p>Il processo di stima del valore netto di realizzo degli immobili è complesso ed è basato principalmente su modelli, parametri e ipotesi valutative influenzate da condizioni economiche e di mercato future di difficile previsione.</p> <p>Per tali motivi abbiamo considerato la valutazione del portafoglio immobiliare un aspetto chiave dell'attività di revisione.</p>	<p>Le procedure di revisione svolte hanno incluso:</p> <ul style="list-style-type: none"> — la comprensione del processo di valutazione del portafoglio immobiliare, l'esame della configurazione e della messa in atto dei controlli e lo svolgimento di procedure per valutare l'efficacia operativa dei controlli ritenuti rilevanti; — incontri con l'esperto esterno incaricato dal Gruppo finalizzati alla comprensione e all'analisi delle metodologie di valutazione adottate e dei principali parametri e assunzioni utilizzati nelle stime del valore del portafoglio immobiliare; — l'esame della coerenza delle perizie di valutazione e la verifica dell'accuratezza dei calcoli e degli algoritmi matematici presenti nelle stesse; — il coinvolgimento di esperti del <i>network</i> KPMG nell'esame dei dati di alimentazione dei modelli valutativi, delle metodologie di valutazione utilizzate e dei tassi di attualizzazione applicati, anche attraverso il confronto con dati e informazioni esterni; — l'analisi di sensitività con riferimento alle principali assunzioni utilizzate nella predisposizione delle perizie di valutazione; — l'analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento del bilancio che forniscano elementi informativi utili alla valutazione del portafoglio immobiliare; — l'esame dell'appropriatezza dell'informativa di bilancio relativa al portafoglio immobiliare.

Valutazione dei fondi per rischi e oneri di bonifica ambientale

Note al bilancio: B. "Criteri di redazione e principi contabili", D. "Criteri di valutazione"; informazioni relative allo stato patrimoniale nota 12. "Fondi per rischi e oneri futuri".

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
<p>Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 include fondi per rischi e oneri di bonifica ambientale per circa €74 milioni relativi all'area di sviluppo immobiliare denominata "Milano Santa Giulia".</p> <p>La stima di tale passività di natura ambientale è stata determinata tramite il coinvolgimento di un esperto esterno incaricato dal Gruppo Risanamento.</p> <p>Il processo di stima del valore attuale degli esborsi futuri a fronte dei rischi in oggetto è complesso e basato su parametri e ipotesi valutative per loro natura incerti riferibili alla determinazione delle quantità di materiali da smaltire e dei relativi costi di rimozione e al trattamento delle aree che saranno soggette a bonifica.</p> <p>Per tali motivi abbiamo considerato la valutazione dei fondi per rischi e oneri di bonifica ambientale un aspetto chiave dell'attività di revisione.</p>	<p>Le procedure di revisione svolte hanno incluso:</p> <ul style="list-style-type: none">— la comprensione del processo di valutazione dei fondi per rischi e oneri di bonifica ambientale, l'esame della configurazione e della messa in atto dei controlli e svolgimento di procedure per valutare l'efficacia operativa dei controlli ritenuti rilevanti;— incontri con l'esperto esterno incaricato dal Gruppo Risanamento in merito alle metodologie di valutazione e ai principali parametri e assunzioni utilizzati nelle stime;— l'esame del documento di analisi di rischio sanitario e ambientale predisposto ai sensi del D.Lgs. 152/06, l'esame delle determinazioni della Conferenza dei Servizi assunte nel periodo e la verifica degli adempimenti propedeutici alla presentazione del progetto operativo di bonifica;— l'analisi delle principali movimentazioni relative ai fondi per rischi e oneri ambientali avvenute nell'esercizio;— il coinvolgimento di un esperto indipendente incaricato da KPMG S.p.A. al fine di verificare la ragionevolezza delle metodologie di valutazione utilizzate dal Gruppo Risanamento e delle relative assunzioni, anche attraverso il confronto con dati e informazioni esterni;— l'analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento del bilancio che forniscano elementi informativi utili alla valutazione dei fondi per rischi e oneri di bonifica ambientale;— l'esame dell'appropriatezza dell'informativa di bilancio relativa al fondo per rischi e oneri di bonifica ambientale.

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

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

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

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

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

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole **sicurezza** che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio consolidato.

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

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

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

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

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

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

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

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli Amministratori di Risanamento S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2018, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio consolidato e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98, con il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2018 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2018 e sono redatte in conformità alle norme di legge.

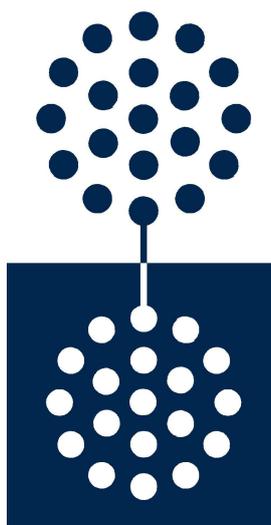
Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 15 marzo 2019

KPMG S.p.A.



Maurizio Guzzi
Socio



RISANAMENTO S.p.A.

**Bilancio al
31 dicembre 2018**



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

SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA

(euro)		31.12.2018	31.12.2017
	note		
Attività non correnti:			
Attività immateriali			
- Attività immateriali a vita definita	1)	35.470	14.279
		35.470	14.279
Attività materiali	2)		
- Investimenti immobiliari		-	-
- Altri beni		91.747	104.075
		91.747	104.075
Altre attività non correnti	3)		
- Partecipazioni in imprese controllate		392.602.732	376.889.733
- Crediti finanziari		429.857.318	436.921.391
<i>di cui con parti correlate</i>		429.857.317	436.921.391
- Crediti vari e altre attività non correnti		89.801	95.113
		822.549.851	813.906.237
Attività per imposte anticipate	4)	6.793.737	6.807.285
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		829.470.805	820.831.876
Attività correnti:			
Portafoglio immobiliare	5)	17.176.719	18.066.719
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	10.107.319	8.014.602
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	6.116.546	4.212.024
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	7)	3.148.157	16.540.135
<i>di cui con parti correlate</i>	7)	3.121.043	16.257.818
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		30.432.195	42.621.456
TOTALE ATTIVITA' (A + B)		859.903.000	863.453.332
PATRIMONIO NETTO (D)	8)	169.293.441	197.951.785
Passività non correnti:			
Passività finanziarie non correnti	9)	359.989.069	-
<i>di cui con parti correlate</i>	9)	252.977.909	-
Benefici a dipendenti	10)	1.616.646	1.566.726
Fondi per rischi e oneri futuri	11)	2.130.977	4.992.970
Debiti vari e altre passività non correnti	12)	1.803.366	8.108.860
<i>di cui con parti correlate</i>	12)	-	-
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		365.540.058	14.668.556
Passività correnti:			
Passività finanziarie correnti	13)	268.913.276	595.000.340
<i>di cui con parti correlate</i>	13)	268.913.276	490.015.013
Debiti tributari	14)	7.365.610	8.081.713
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	15)	48.790.615	47.750.938
<i>di cui con parti correlate</i>	15)	44.475.193	44.138.131
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		325.069.501	650.832.991
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F)		690.609.559	665.501.547
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		859.903.000	863.453.332

CONTO ECONOMICO SEPARATO

(euro)		31.12.2018	31.12.2017
	note		
Ricavi	19)	2.179.060	3.996.739
<i>di cui con parti correlate</i>	19)	2.179.060	2.946.739
Variazione delle rimanenze	5)	(890.000)	(3.200.000)
Altri proventi	20)	78.433	557.445
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	-	293.251
Valore della produzione		1.367.493	1.354.184
Costi per servizi	21)	(4.061.065)	(3.775.678)
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	(308.611)	(297.709)
Costi del personale	22)	(2.802.542)	(2.791.777)
Altri costi operativi	23)	(1.352.263)	(5.054.309)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUS VALENZE E RIPRISTINI/S VALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI		(6.848.377)	(10.267.580)
Ammortamenti	1,2)	(37.551)	(45.837)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	24)	(18.683.725)	(18.295.000)
RISULTATO OPERATIVO		(25.569.653)	(28.608.417)
Proventi finanziari	25)	14.132.564	14.600.462
<i>di cui con parti correlate</i>	25)	14.095.090	14.404.886
Oneri finanziari	26)	(19.779.034)	(20.107.263)
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	(17.398.213)	(17.537.223)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(31.216.123)	(34.115.218)
Imposte sul reddito del periodo	27)	2.557.780	(246.943)
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(28.658.343)	(34.362.161)
Risultato netto da attività destinate alla vendita			
RISULTATO DEL PERIODO		(28.658.343)	(34.362.161)

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(euro)		31.12.2018	31.12.2017
Risultato del periodo		(28.658.343)	(34.362.161)
Componenti riclassificabili in periodi successivi nell' Utile/Perdita d'esercizio			
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - lordo			
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - effetto imposte			
Altre componenti del conto economico complessivo, al netto degli effetti fiscali		-	-
Totale risultato complessivo del periodo		(28.658.343)	(34.362.161)

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto				
	Capitale sociale	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo	Totale
note					
8)					
Saldo all' 1 gennaio 2017	382.302	(44)	(1.097)	(148.891)	232.270
Movimenti del patrimonio netto 2017					
Operazioni in derivati		44			44
Altre componenti di conto economico complessivo		44			44
Utile (perdita) netto del periodo				(34.362)	(34.362)
Saldo al 31 dicembre 2017	382.302	0	(1.097)	(183.253)	197.952
Saldo all' 1 gennaio 2018	382.302	0	(1.097)	(183.253)	197.952
Movimenti del patrimonio netto 2018					
Operazioni in derivati		0			0
Altre componenti di conto economico complessivo		0			0
Delibera del 13 aprile 2018	(184.350)		1.097	183.253	0
Utile (perdita) netto del periodo				(28.658)	(28.658)
Saldo al 31 dicembre 2018	197.952	0	0	(28.658)	169.294

RENDICONTO FINANZIARIO

(migliaia di euro)	31.12.2018	31.12.2017
nota 29		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO		
Utile (perdita) dell'esercizio	(28.658)	(34.362)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso generato (assorbito) dall'attività di esercizio:		
Ammortamenti	37	46
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni) a)	15.238	20.255
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni) b)	4.493	190
Variazione fondi c)	(2.812)	4.013
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite) d)	14	2
Cessioni di portafoglio immobiliare e)		1.050
Variazione netta delle attività e passività commerciali f)	(8.282)	(2.266)
<i>di cui parti correlate</i>	<i>(1.568)</i>	<i>1.392</i>
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)	(19.970)	(11.072)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
Investimenti/cessioni in attività materiali g)	(14)	(12)
Investimenti/cessioni in attività immateriali h)	(32)	
Variazione dei crediti/debiti e altre attività/passività finanziarie i)	(27.279)	3.533
<i>di cui parti correlate</i>	<i>(22.936)</i>	<i>(13.483)</i>
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	(27.325)	3.521
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA		
Variazione netta delle passività finanziarie j)	33.903	19.307
<i>di cui parti correlate</i>	<i>31.895</i>	<i>16.857</i>
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)	33.903	19.307
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)		
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)	(13.392)	11.756
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)	16.540	4.784
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)	3.148	16.540

(migliaia di euro)	31.12.2018	31.12.2017
RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:		
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSTI DETTAGLIATE:		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	16.540	4.784
Discontinued operations		
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSTI DETTAGLIATE:		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	3.148	16.540
Discontinued operations		

NOTE AL BILANCIO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

Risanamento S.p.A. è una società per azioni domiciliata a Milano, con sede legale in Via Bonfadini n. 148; è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano e ha come oggetto principale l'attività di *trading*, investimento e sviluppo immobiliare; la durata della società è prevista fino al 2100.

Risanamento S.p.A. è società Capogruppo e l'elenco delle società dalla stessa direttamente controllate viene fornito in allegato.

La pubblicazione del bilancio separato di Risanamento S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 4 febbraio 2019 e potrà essere soggetta a modifiche fino all'approvazione da parte dell'Assemblea degli azionisti.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

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

I principi contabili adottati nella redazione del bilancio d'esercizio sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio separato del precedente esercizio, considerando altresì l'introduzione dei nuovi principi contabili internazionali IFRS 9 "Strumenti finanziari" e IFRS 15 "Ricavi derivanti da contratti con la clientela". Il Bilancio della Società è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.

Le note al bilancio hanno la funzione di fornire l'illustrazione, l'analisi e, in taluni casi, un'integrazione dei dati di bilancio. Tali note includono inoltre l'informativa complementare richiesta dalla normativa civilistica, dalle delibere Consob n. 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e dalle comunicazioni Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 e dal Documento Banca d'Italia / Consob / Isvap n.4 del 3 marzo 2010.

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

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

La definizione di “non ricorrenti” è conforme a quella indicata nella Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, DEM 6064293. In particolare, i prospetti di bilancio sono redatti secondo le seguenti modalità:

- nello stato patrimoniale sono esposte separatamente le attività correnti e non correnti e le passività correnti e non correnti;
- nel conto economico l’esposizione dei costi è effettuata in base alla natura degli stessi;
- il conto economico complessivo è stato redatto mediante il metodo del “*two statements approach*”;
- il rendiconto finanziario è stato redatto utilizzando il metodo indiretto, secondo quanto previsto dallo IAS 7.

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

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

Infine nel presente bilancio sono state accolte le raccomandazioni previste da Consob DIE/0061944 del 18 luglio 2013 in materia di valutazione al *fair value* dei beni immobili delle società immobiliari quotate. Il portafoglio immobiliare, anche se non “immobilizzato”, è stato oggetto di perizie di valutazione emesse da primari esperti indipendenti.

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

C. CRITERI DI VALUTAZIONE

Attività immateriali

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

Attività immateriali a vita definita

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

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

Attività materiali

Costo

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

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

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

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

Ammortamento

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

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

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

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

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti (e sono rappresentative della vita utile):

fabbricati	3%
mobili e arredi	12%
macchine d'ufficio e macchine elettroniche	20%
autoveicoli	25%
attrezzature varie	10%

Riduzione di valore delle attività (*Impairment*)

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

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

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

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

Il valore d'uso è determinato attualizzando i flussi di cassa attesi derivanti dall'uso del bene e, se significativi e ragionevolmente determinabili, quelli derivanti dalla sua cessione al termine della sua vita utile. I flussi di cassa sono determinati sulla base di assunzioni ragionevoli e documentabili rappresentative della migliore stima delle future condizioni economiche che si verificheranno nella residua vita utile del bene, dando maggiore rilevanza alle indicazioni provenienti dall'esterno.

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

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

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

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

Partecipazioni

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

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

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

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

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

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

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

Strumenti finanziari

Le attività e le passività finanziarie sono contabilizzate secondo quanto stabilito dall'IFRS 9 – Strumenti finanziari e dallo IAS 32 – Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio
In particolare gli strumenti finanziari si dividono in:

1. Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico (FVTPL)

Sono classificate in questa categoria le attività finanziarie diverse da quelle classificate tra le Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva e tra le Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

La voce, in particolare, include:

- le attività finanziarie detenute per la negoziazione, essenzialmente rappresentate da titoli di debito e di capitale e dal valore positivo dei contratti derivati detenuti con finalità di negoziazione;
- le attività finanziarie obbligatoriamente valutate al *fair value*, rappresentate dalle attività finanziarie che non soddisfano i requisiti per la valutazione al costo ammortizzato o al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva. Si tratta di attività finanziarie i cui termini contrattuali non prevedono esclusivamente rimborsi del capitale e pagamenti dell'interesse sull'importo del capitale da restituire (cd. “*SPPI test*” non superato) oppure che non sono detenute nel quadro di un modello di business il cui obiettivo è il possesso di attività finalizzato alla raccolta dei flussi finanziari contrattuali (*Business model “Hold to Collect”*) o il cui obiettivo è conseguito sia mediante la raccolta dei flussi finanziari contrattuali che mediante la vendita di attività finanziarie (*Business model “Hold to Collect and Sell”*);
- le attività finanziarie designate al *fair value*, ossia le attività finanziarie così definite al momento della rilevazione iniziale e ove ne sussistano i presupposti. In relazione a tale fattispecie, un'entità può designare irrevocabilmente all'iscrizione un'attività finanziaria

come valutata al *fair value* con impatto a conto economico se, e solo se, così facendo elimina o riduce significativamente un'incoerenza valutativa.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene alla data di regolamento per i titoli di debito e per i titoli di capitale, alla data di erogazione per i finanziamenti ed alla data di sottoscrizione per i contratti derivati. All'atto della rilevazione iniziale le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico vengono rilevate al *fair value*, senza considerare i costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico sono valorizzate al *fair value*. Gli effetti dell'applicazione di tale criterio di valutazione sono imputati nel Conto Economico.

2. Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva (FVOCI)

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è posseduta secondo un modello di business il cui obiettivo è conseguito sia mediante l'incasso dei flussi finanziari previsti contrattualmente che mediante la vendita (*Business model "Hold to Collect and Sell"*), e –
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire (cd. "*SPPI test*" superato).

Sono inoltre inclusi nella voce gli strumenti di capitale, non detenuti per finalità di negoziazione, per i quali al momento della rilevazione iniziale è stata esercitata l'opzione per la designazione al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene alla data di regolamento per i titoli di debito e per i titoli di capitale ed alla data di erogazione per i finanziamenti. All'atto della rilevazione iniziale le attività sono contabilizzate al *fair value*, comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le Attività classificate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva, diverse dai titoli di capitale, sono valutate al *fair value*, con la rilevazione a Conto Economico degli impatti derivanti dall'applicazione del costo ammortizzato, degli effetti dell'*impairment* e dell'eventuale effetto cambio, mentre gli altri utili o perdite derivanti da una variazione di *fair value* vengono rilevati in una specifica riserva di patrimonio netto finché l'attività finanziaria non viene cancellata. Al momento della dismissione, totale o parziale, l'utile o la perdita cumulati nella riserva da valutazione vengono riversati, in tutto o in parte, a Conto Economico.

Gli strumenti di capitale per cui è stata effettuata la scelta per la classificazione nella presente categoria sono valutati al *fair value* e gli importi rilevati in contropartita del patrimonio netto (Prospetto della redditività complessiva) non devono essere successivamente trasferiti a conto economico, neanche in caso di cessione. La sola componente riferibile ai titoli di capitale in

questione che è oggetto di rilevazione a conto economico è rappresentata dai relativi dividendi.

Le Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva, sia sotto forma di titoli di debito che di crediti, sono soggette alla verifica dell'incremento significativo del rischio creditizio (*impairment*) prevista dall'IFRS 9, al pari delle Attività al costo ammortizzato, con conseguente rilevazione a conto economico di una rettifica di valore a copertura delle perdite attese.

Più in particolare, sugli strumenti classificati in stage 1 (ossia sulle attività finanziarie al momento dell'*origination*, ove non deteriorate, e sugli strumenti per cui non si è verificato un significativo incremento del rischio creditizio rispetto alla data di rilevazione iniziale) viene contabilizzata, alla data di rilevazione iniziale e ad ogni data di reporting successiva, una perdita attesa ad un anno. Invece, per gli strumenti classificati in stage 2 (bonis per i quali si è verificato un incremento significativo del rischio creditizio rispetto alla data di rilevazione iniziale) e in stage 3 (esposizioni deteriorate) viene contabilizzata una perdita attesa per l'intera vita residua dello strumento finanziario.

Viceversa non sono assoggettati al processo di *impairment* i titoli di capitale.

3. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie (in particolare finanziamenti e titoli di debito) che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è posseduta secondo un modello di business il cui obiettivo è conseguito mediante l'incasso dei flussi finanziari previsti contrattualmente (*Business model "Hold to Collect"*), e
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire (cd. "*SPPI test*" superato).

L'iscrizione iniziale dell'attività finanziaria avviene alla data di regolamento per i titoli di debito ed alla data di erogazione nel caso di crediti. All'atto della rilevazione iniziale le attività sono contabilizzate al *fair value*, comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie in esame sono valutate al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. In questi termini, l'attività è riconosciuta in bilancio per un ammontare pari al valore di prima iscrizione diminuito dei rimborsi di capitale, più o meno l'ammortamento cumulato (calcolato col richiamato metodo del tasso di interesse effettivo) della differenza tra tale importo iniziale e l'importo alla scadenza (riconducibile tipicamente ai costi/proventi imputati direttamente alla singola attività) e rettificato dell'eventuale fondo a copertura delle perdite. Il tasso di interesse effettivo è individuato calcolando il tasso che eguaglia il valore attuale dei flussi futuri dell'attività, per capitale ed interesse, all'ammontare erogato inclusivo dei costi/proventi ricondotti all'attività finanziaria medesima. Tale modalità di contabilizzazione, utilizzando

una logica finanziaria, consente di distribuire l'effetto economico dei costi/proventi direttamente attribuibili ad un'attività finanziaria lungo la sua vita residua attesa.

I criteri di valutazione sono strettamente connessi all'inclusione degli strumenti in esame in uno dei tre *stage* (stadi di rischio creditizio) previsti dall'IFRS 9, l'ultimo dei quali (stage 3) comprende le attività finanziarie deteriorate e i restanti (stage 1 e 2) le attività finanziarie in bonis.

Con riferimento alla rappresentazione contabile dei suddetti effetti valutativi, le rettifiche di valore riferite a questa tipologia di attività sono rilevate nel Conto Economico:

- all'atto dell'iscrizione iniziale, per un ammontare pari alla perdita attesa a dodici mesi;
- all'atto della valutazione successiva dell'attività, ove il rischio creditizio non sia risultato significativamente incrementato rispetto all'iscrizione iniziale, in relazione alle variazioni dell'ammontare delle rettifiche di valore per perdite attese nei dodici mesi successivi; -
- all'atto della valutazione successiva dell'attività, ove il rischio creditizio sia risultato significativamente incrementato rispetto all'iscrizione iniziale, in relazione alla rilevazione di rettifiche di valore per perdite attese riferibili all'intera vita residua prevista contrattualmente per l'attività;
- all'atto della valutazione successiva dell'attività, ove – dopo che si è verificato un incremento significativo del rischio di credito rispetto all'iscrizione iniziale – la “significatività” di tale incremento sia poi venuta meno, in relazione all'adeguamento delle rettifiche di valore cumulate per tener conto del passaggio da una perdita attesa lungo l'intera vita residua dello strumento (“*lifetime*”) ad una a dodici mesi.

4. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato

Sono iscritte in tale voce i Debiti verso banche e i Debiti verso clientela.

La prima iscrizione di tali passività finanziarie avviene alla data di sottoscrizione del contratto, che normalmente coincide con il momento della ricezione delle somme raccolte o della emissione dei titoli di debito

Dopo la rilevazione iniziale, le passività finanziarie vengono valutate al costo ammortizzato col metodo del tasso di interesse effettivo. Fanno eccezione le passività a breve termine, per le quali il fattore temporale risulta trascurabile, che rimangono iscritte per il valore da liquidare.

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

5. Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati detenuti dal Gruppo vengono posti in essere con l'intento di copertura del rischio di cambio e di tasso. Coerentemente con quanto stabilito dall'IFRS 9, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Tutti gli strumenti finanziari derivati sono misurati al valore corrente, come stabilito dall'IFRS 9.

Quando gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere contabilizzati in *hedge accounting*, si applicano i seguenti trattamenti contabili:

- *Fair value hedge* – Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di una attività o di una passività di bilancio attribuibili ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e sono rilevati a conto economico.
- *Cash flow hedge* – Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, gli utili o le perdite sulla porzione efficace dello strumento finanziario sono rilevati nel patrimonio netto. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura o a quella parte della copertura diventata inefficace, sono iscritti a conto economico immediatamente.

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

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

6. Calcolo del Fair Value degli strumenti derivati e delle passività finanziarie

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

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

Al fine di adempiere agli obblighi previsti dal principio contabile internazionale IFRS13, il Gruppo include nelle valutazioni degli strumenti finanziari derivati, il cosiddetto non-performance risk, cioè il rischio che una delle parti non onori i propri impegni contrattuali per effetto di un possibile default prima della scadenza del derivato, sia con riferimento al rischio della controparte (Credit Value Adjustment: CVA) sia al proprio rischio di inadempimento (Debt Value Adjustment: DVA). Essendo il fair value negativo è stato calcolato il Debt Value Adjustment; per effettuare tale calcolo è stata stimata la probabilità di default di Risanamento utilizzando come parametro il Credit Spread coerente con le ultime linee di credito ottenute dalla società.

Portafoglio immobiliare

Il portafoglio immobiliare include aree edificabili e immobili ultimati in vendita.

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

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

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

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

Cassa, disponibilità liquide e attività finanziarie equivalenti

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

Attività destinate alla vendita

La voce attività destinate alla vendita include le attività non correnti il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita piuttosto che attraverso l'utilizzo continuativo e la vendita è altamente probabile e prevista entro il breve termine.

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

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

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

Benefici ai dipendenti

Piani successivi al rapporto di lavoro

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

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

Piani a contribuzione definita

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

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

Fondi rischi ed oneri

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

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

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

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

I ricavi sono flussi lordi di benefici economici derivanti dallo svolgimento dell'attività ordinaria dell'impresa e sono rilevati nel momento in cui viene trasferito il controllo dei beni o servizi al cliente, ad un ammontare che rappresenta l'importo del corrispettivo a cui si ritiene di avere diritto.

In particolare, la rilevazione dei ricavi avviene tramite l'applicazione di un modello che deve soddisfare i seguenti criteri:

- identificazione del contratto, definito come un accordo in cui le parti si sono impegnate ad adempiere alle rispettive obbligazioni;
- individuazione delle singole obbligazioni di fare ("performance obligations") contenute nel contratto;
- determinazione del prezzo della transazione, ossia il corrispettivo atteso per il trasferimento al cliente dei beni o dei servizi;
- ripartizione del prezzo della transazione a ciascuna "performance obligation", sulla base dei prezzi di vendita della singola obbligazione;
- riconoscimento dei ricavi nel momento in cui (o man mano che) l'obbligazione di fare risulta adempiuta trasferendo al cliente il bene o servizio promesso.

Il prezzo dell'operazione rappresenta l'importo del corrispettivo a cui l'entità ritiene di aver diritto in cambio del trasferimento al cliente dei beni e servizi promessi. Esso può includere importi fissi, variabili o entrambe le casistiche. I ricavi configurati da corrispettivi variabili vengono rilevati a Conto economico se attendibilmente stimabili e unicamente se è altamente probabile che tale corrispettivo non debba essere, in periodi successivi, in tutto o in una sua parte significativa, stornato dal Conto economico. In caso di forte prevalenza di fattori di incertezza legati alla natura del corrispettivo, il medesimo sarà rilevato solo al momento in cui tale incertezza verrà risolta.

I ricavi possono essere riconosciuti:

- in un momento preciso, quando l'entità adempie l'obbligazione di fare trasferendo al cliente il bene o servizio promesso, oppure
- nel corso del tempo, mano a mano che l'entità adempie l'obbligazione di fare trasferendo al cliente il bene o servizio promesso.

Il bene è trasferito quando, o nel corso del periodo in cui, il cliente ne acquisisce il controllo.

In particolare:

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

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

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

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

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

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

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

Imposte

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

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

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

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

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

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

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

D. INFORMATIVA DI SETTORE

In ottemperanza a quanto richiesto dal principio IFRS 8 entrato in vigore in data 1 gennaio 2009, vengono forniti gli schemi economico – patrimoniali relativi ai settori operativi utilizzati dal management ai fini gestionali ovvero: Holding, partecipazioni e investimenti immobiliari. La suddivisione sopra esposta corrisponde alle unità di business che il management dispone per monitorarne separatamente i risultati operativi.

E. USO DI STIME

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che abbiano effetto sui valori delle

attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per svalutazioni di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente dal management e, ove ritenuto necessario, sono supportate da pareri e studi da parte di consulenti esterni indipendenti e di primario standing (perizie immobiliari, valutazione rischi per oneri ambientali, valutazione mtm degli strumenti finanziari derivati ecc.) e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

F. RISK MANAGEMENT

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

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

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

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

Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

Negli ultimi mesi è proseguita la crescita dell'economia mondiale, ma si sono manifestati segnali di deterioramento ciclico in molte economie avanzate ed emergenti; continuano a peggiorare le prospettive del commercio mondiale, dopo il rallentamento nella prima parte dello scorso anno. Per i dettagli sulla situazione economica si rinvia a quanto già indicato nella Relazione sulla Gestione al paragrafo 3.2 "Contesto operativo".

In particolare il quadro ivi rappresentato ed i fattori globali di incertezza indicati evidenziano che i rischi al ribasso per la crescita sono legati all'eventualità di un nuovo rialzo dei rendimenti sovrani, a un più rapido deterioramento delle condizioni di finanziamento del settore privato e a un ulteriore rallentamento della propensione a investire delle imprese. Un più accentuato rientro delle tensioni sui rendimenti dei titoli di Stato potrebbe invece favorire ritmi di crescita più elevati.

Pertanto, anche alla luce delle condizioni volatili che hanno caratterizzato i mercati negli anni recenti è importante che una prudente lettura del contesto di mercato in cui la Società opera, tenga in considerazione la possibilità (teorica ancorché non attesa) di un nuovo peggioramento nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento.

Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

La situazione generale precedentemente illustrata si riflette inevitabilmente sul settore immobiliare le cui aspettative sono condizionate dalla crescita dell'economia, dalle difficoltose condizioni di accesso al credito, nonché dall'elevato tasso di disoccupazione.

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

L'evoluzione del mercato immobiliare attesa nei prossimi mesi è, infatti, collegata al quadro evolutivo del complesso scenario economico. Per l'analisi della situazione economica e del mercato immobiliare si rinvia a quanto già indicato nella Relazione sulla Gestione nel paragrafo 3.2 "Contesto operativo".

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il rischio riguarda tutti i potenziali eventi che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi del piano industriale (declinato nelle linee guida strategiche) nei tempi e nei contenuti stabiliti.

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

In relazione agli obiettivi di sviluppo del Gruppo, il piano industriale allo stato è strettamente collegato alla valorizzazione dell’area di Milano Santa Giulia. Pertanto tale rischio trae origine da molteplici fattori tra cui le alee connesse allo sviluppo delle iniziative (interventi ambientali, approvazione della variante) e le conseguenti difficoltà relative alla concretizzazione di rapporti di partnership per la valorizzazione dell’iniziativa.

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

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

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

Il potenziale rischio di mancato rispetto del piano industriale potrebbe realizzarsi anche nella mancata concretizzazione di partnership strategiche per lo sviluppo di Milano Santa Giulia. Tale rischio è correlato all’evolversi di eventi che condizionano l’appetibilità del business del Gruppo, tra cui le alee connesse alla valorizzazione della iniziativa (interventi ambientali, approvazione della variante) e la situazione macroeconomica in cui versa il Paese che si riflette sul comparto immobiliare.

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

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

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

Attualmente, infatti, la possibilità di identificare controparti commerciali che presentino requisiti allineati alle aspettative ed alle esigenze della Società risulta essere talvolta elemento indipendente da fattori e da leve influenzabili internamente. Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate dall'attuale situazione economica, dalle non ancora edificanti condizioni di accesso al credito, nonché dalla situazione del mercato del lavoro. La situazione congiunturale del settore immobiliare appare quindi ancora incerta e complessa così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento.

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

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

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

In merito all'attività locativa si fa presente che il principale complesso immobiliare di proprietà del Gruppo (che genera ricavi da locazione per circa 16 milioni di euro e che risulta destinato alla vendita) è caratterizzato da un contratto di locazione di lunga durata stipulato con un conduttore di elevato standing

C. Rischi connessi alla realizzazione esecutiva dei progetti

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

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

Per quanto concerne l'Area di Milano Santa Giulia, i ritardi nell'attuazione del programma di lavoro non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione nella zona nord (ex Montedison); invece risultano pressoché completate le opere della zona sud (Rogoredo). Ciò potrebbe implicare alcuni rischi. In particolare si segnala che importanti ritardi rispetto ai programmi concordati con le amministrazioni locali nell'esecuzione di lavori di opere di interesse pubblico sull'area di Milano Santa Giulia, così come nel versamento di oneri di urbanizzazione, potrebbero determinare: (i) l'escussione, da parte dell'amministrazione pubblica interessata, di parte delle polizze fideiussorie prestate nell'interesse delle società

interessate a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dei lavori e del pagamento degli oneri dovuti, e (ii) eventuali pretese risarcitorie di terzi laddove tali ritardi comportino inadempienze imputabili alla Società. Nel primo caso, c'è giurisprudenza in merito per il quale il sequestro di un'area costituisce legittimo impedimento all'esecuzione delle opere e quindi "causa di forza maggiore" per la quale ogni programma temporale viene di fatto sospeso e prorogato dello stesso tempo fino al dissequestro (la disposizione del Collegio di Vigilanza - composto dal Comune e dalla Regione - che in data 25 ottobre 2017 ha prorogato la validità della Convenzione vigente sino al 16 marzo 2023 ha confermato tale orientamento); relativamente al secondo rischio, ad oggi non è in corso alcun tipo di richiesta. Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già riferito in altra parte della Relazione sulla Gestione.

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

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

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

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

Fermi restando i rischi sopra indicati, permane la considerazione già esplicitata nella Relazione finanziaria 2017 correlata alla sottoscrizione dell'accordo con Lendlease - primario operatore internazionale - per lo sviluppo in partnership dell'iniziativa immobiliare denominata Milano Santa Giulia che rappresenta il principale asset del Gruppo.

Infatti tale accordo, seppur ad oggi sospensivamente condizionato all'approvazione della variante al Masterplan del Progetto Milano Santa Giulia, è di notevole rilievo per il Gruppo

Risanamento in quanto (i) conferma la bontà e la fattibilità del progetto (ii) potrà creare vantaggi e sinergie sia nella fase di sviluppo sia in quella di commercializzazione.

D. Rischi fiscali

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

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

Gli impatti finanziari di tale rischio sono legati anche agli esborsi connessi ad avvisi di accertamento e avvisi di liquidazione di imposta da parte delle autorità competenti (es. Agenzia delle Entrate, uffici tributari) e ai successivi contenziosi. I contenziosi che interessano il Gruppo Risanamento non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati attraverso la previsione di adeguati fondi. La periodica analisi dei singoli contenziosi, con il supporto di consulenti esterni di primario standing, consente di rivedere periodicamente gli accantonamenti effettuati in ragione dello stato delle cause. Conseguentemente nei bilanci delle singole società sono stati effettuati, ove del caso, gli stanziamenti ritenuti necessari.

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

Imposta di registro su un atto transattivo del 2008

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

L'udienza di trattazione in Cassazione si è svolta il 10 ottobre 2018; tuttavia, al fine di valutare le opportunità offerte dalla “definizione agevolata delle controversie tributarie” di cui all'art. 6 del d.l. 23 ottobre 2018 n. 119, in data 23 novembre 2018 la società ha presentata istanza di sospensione del giudizio.

La Suprema Corte con ordinanza n. 5462.2013, accogliendo l'istanza della società, ha rinviato la causa a nuovo ruolo.

E. Rischi connessi agli strumenti finanziari

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

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 31 dicembre 2018 Risanamento S.p.A, evidenzia una posizione finanziaria netta (negativa) pari a circa 195,9 milioni di euro.

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

	<i>31 dic 16</i>	<i>31 dic 17</i>	<i>31 dic 18</i>
<i>Posizione finanziaria netta (milioni/euro)</i>	147	142	196

In considerazione degli impegni futuri del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve a fronte del quale sono state attivate iniziative analiticamente illustrate nella Relazione sulla Gestione.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 23 giugno 2017 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, si evidenzia che, fermo quanto segue, sia al 31 dicembre 2018 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano *covenants* non rispettati.

Come già anticipato e come meglio descritto nella Relazione sulla Gestione al paragrafo "Eventi principali", si fa presente che la sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria con gli istituti finanziari ha permesso il raggiungimento di una stabilizzazione del debito in essere derivante dal suo riscadenziamento a medio/lungo termine oltre al rilascio (immediato e

futuro) di nuove linee di finanziamento per fare fronte agli impegni della Società e del Gruppo.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti (e non ancora pagati in quanto soggetti a verifiche) alla data del 31 dicembre 2018 è di 0,6 milioni di euro (di cui 0,3 milioni verso parti correlate) contro 1 milione di euro al 31 dicembre 2017.

- Debiti tributari

Alla data del 31 dicembre 2018 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2018 non si evidenziano debiti finanziari scaduti.

Rischi correlati ai contenziosi

I contenziosi che interessano Risanamento S.p.A. non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati anche attraverso l'appostazione di adeguati fondi. La periodica analisi dei singoli contenziosi, con il supporto anche di legali esterni, consente di rivedere periodicamente gli accantonamenti effettuati in ragione dello stato delle cause.

Alla data del 31 dicembre 2018 non sono in essere ingiunzioni/precetti di pagamento verso Risanamento S.p.A..

G. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2018

Nell'ambito della normativa contabile relativa ai principi contabili internazionali, applicabile obbligatoriamente e per la prima volta a partire dal 2018, si segnala come siano entrati in vigore alcuni importanti principi contabili di seguito descritti:

1. IFRS 9 “Strumenti finanziari”

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

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

- le modalità di classificazione e misurazione degli strumenti finanziari;
- le modalità di valutazione degli strumenti finanziari;
- le modalità di applicazione dell'*hedge accounting*;
- la contabilizzazione delle variazioni del merito creditizio nella misurazione a *fair value* delle passività finanziarie oggetto di *fair value option*.

Si segnala che, dalle analisi effettuate sulle poste rappresentative degli strumenti finanziari per il Gruppo Risanamento, l'applicazione di tale principio non ha comportato impatti quantitativi significativi.

2. IFRS 15 “Ricavi derivanti da contratti con i clienti”

Il nuovo principio contabile internazionale ha l'obiettivo di migliorare la qualità e l'uniformità nella rilevazione dei ricavi, di definire il momento del trasferimento come elemento del riconoscimento del ricavo e di definire l'ammontare che la società è titolata a ricevere.

Il processo per il riconoscimento dei ricavi è articolato nei seguenti passaggi:

- 1) Identificazione del contratto con il cliente;
- 2) Identificazione della prestazione;
- 3) Determinazione dei corrispettivi;
- 4) Allocazione del corrispettivo correlato all'esecuzione della prestazione
- 5) Riconoscimento dei ricavi legati all'esecuzione della prestazione

Si segnala che, dalle analisi effettuate sulle poste rappresentative delle principali fattispecie di ricavi del Gruppo Risanamento, l'applicazione di tale principio non ha comportato impatti quantitativi significativi.

3. Modifiche all'IFRS 4 “Contratti assicurativi”

Sono state operate alcune modifiche all'IFRS 4 Contratti assicurativi, applicabili a partire dal 1° gennaio 2018, introdotte attraverso il Regolamento 1988/2017 (omologato a novembre 2017) in diretta correlazione con l'entrata in vigore dell'IFRS 9, in particolare alla luce della scelta di potersi avvalere dell'opzione di applicazione del “*Deferral Approach*” (o “*Temporary Exemption*”). Tali modifiche non sono rilevanti per il Gruppo Risanamento.

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

Di seguito viene riportata una sintesi dei Regolamenti di omologazione:

- Regolamento 182/2018: con la pubblicazione a febbraio 2018 del Regolamento 182/2018 sono state omologate talune modifiche nell'ambito del Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS (ciclo 2014-2016). Nel contesto dell'ordinaria attività di razionalizzazione e di miglioramento dei principi contabili vigenti, lo IASB ha fornito alcuni chiarimenti in merito allo IAS 28 Partecipazioni in società collegate e *joint venture*, all'IFRS 1 Prima adozione degli *International Financial Reporting Standards* e all'IFRS 12 Informativa su partecipazioni in altre imprese.
- Regolamento 289/2018: con il regolamento del 26 febbraio 2018 sono state adottate talune modifiche all'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni volte a chiarire come le imprese debbano applicare il principio in taluni casi specifici. Nello specifico, le aree tematiche oggetto di integrazione e chiarimenti riguardano:
 - la contabilizzazione dei pagamenti basati su azioni regolati per cassa (cd. "*cash settled*") che includono condizioni di maturazione e di non maturazione;
 - i pagamenti basati su azioni con regolamenti su base netta per gli obblighi di ritenuta alla fonte;
 - la contabilizzazione di modifiche ai piani tali da mutare la natura dell'operazione (da *cash settled* ad *equity settled*).
- Regolamento 400/2018: con il Regolamento del 14 marzo 2018 sono state adottate talune modifiche allo IAS 40 Investimenti immobiliari. Le modifiche chiariscono quando un'impresa è autorizzata a cambiare la qualifica di un immobile che non era precedentemente considerato un "investimento immobiliare" e viceversa. In particolare perché ciò possa accadere deve sussistere un cambiamento nell'uso e il bene deve soddisfare (o, viceversa, cessa di soddisfare) la definizione di investimento immobiliare. Inoltre, vi deve essere evidenza del cambiamento dell'uso; un cambiamento delle intenzioni della direzione aziendale circa l'uso di un immobile, di per sé, non costituisce la prova del cambiamento d'uso.
- Regolamento 519/2018: con il regolamento del 28 marzo 2018 è stata adottata l'interpretazione dell'IFRIC 22 Operazioni in valuta estera e anticipi che si applica a un'operazione in valuta estera quando l'entità rileva un'attività non monetaria o una passività non monetaria determinata dal versamento o dal ricevimento di un anticipo prima che l'entità rilevi un'attività, un costo o un ricavo connesso. In proposito, l'interpretazione fornisce alcuni chiarimenti sulla determinazione del tasso di cambio da applicare al momento della rilevazione iniziale dell'attività, del costo o del ricavo connesso quando si procede all'eliminazione contabile dell'attività o della passività non monetarie. Ai sensi dell'IFRIC 22, nella suddetta casistica la data da considerare ai fini della definizione del tasso di cambio da applicare al momento della rilevazione iniziale dell'attività, del costo o del ricavo connesso è quella in cui l'entità riconosce inizialmente l'attività non monetaria o la passività non monetaria rivenienti dal pagamento o dall'incasso anticipati.

Nuovi principi omologati dalla Commissione Europea, non adottati dal Gruppo in via anticipata, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2018

Nel corso del 2018, come già evidenziato nel precedente paragrafo, sono intervenute alcune omologazioni di principi contabili che risultano obbligatoriamente applicabili già a partire dal 1° gennaio 2018. Si tratta di modifiche di minor rilevanza che non comportano particolari impatti per il Gruppo.

Ai suddetti regolamenti, si affianca il Regolamento 498/2018, omologato il 22 marzo 2018, che recepisce alcune modifiche all'IFRS 9 "Elementi di pagamento anticipato con compensazione negativa" in merito alla classificazione degli strumenti finanziari che presentano particolari clausole di prepagamento. Con tale Regolamento vengono recepite le modifiche all'IFRS 9 in merito alla classificazione degli strumenti finanziari che presentano particolari clausole di prepagamento. In proposito la versione corrente dell'IFRS 9 prevede che una clausola contrattuale che consente di rimborsare anticipatamente uno strumento di debito (esercitabile dal debitore o dal creditore) possa superare il test SPPI se l'ammontare corrisposto anticipatamente è sostanzialmente pari a quanto ancora dovuto in termini di capitale e interessi. Può essere inoltre previsto anche un ragionevole compenso aggiuntivo per la chiusura anticipata del contratto ("*reasonable additional compensation*"). Con la modifica in oggetto viene eliminato il termine "*additional*" e, in termini generali, viene sancito che le clausole di prepagamento potranno prevedere che un ragionevole compenso per l'estinzione anticipata possa essere sia pagato che ricevuto.

La modifica in oggetto è obbligatoriamente applicabile a partire dal 1° gennaio 2019, salvo la possibilità di applicazione anticipata facoltativa, di cui occorre darne informativa in bilancio.

Inoltre nel corso del quarto trimestre dell'anno è avvenuta l'omologazione del Regolamento n. 1595/2018, avvenuta il 23 ottobre 2018, che adotta l'Interpretazione IFRIC 23 - Incertezza sui trattamenti ai fini dell'imposta sul reddito e chiarisce come applicare i requisiti relativi alla rilevazione e alla valutazione di cui allo IAS 12 Imposte sul reddito (per le attività e passività fiscali correnti e differite), quando vi sia incertezza sui trattamenti ai fini dell'imposta sul reddito.

A tale proposito l'interpretazione definisce che i trattamenti fiscali incerti debbano essere considerati dall'entità separatamente o congiuntamente tra loro, in funzione dell'approccio che meglio prevede la soluzione dell'incertezza. Inoltre l'entità deve valutare se è probabile che l'autorità fiscale accetti un trattamento fiscale incerto; in caso affermativo ne deve determinare il valore, in caso negativo per determinare il reddito imponibile (perdita fiscale) e gli altri valori ai fini fiscali deve applicare o il metodo dell'importo più probabile o quello del valore atteso.

Il presente regolamento, in vigore dal 13 novembre 2018, dovrà essere applicato a partire dal 1° gennaio 2019, anche se ne è consentita l'applicazione anticipata.

Tali modifiche non sono rilevanti per il Gruppo Risanamento.

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali omologati per l'adozione in Europa, non adottati in via anticipata dal Gruppo, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2018

IFRS 16: Leasing

Data emissione da parte dello IASB: 13 gennaio 2016

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

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

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

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

Una stima preliminare (esclusi gli impatti fiscali) dell'adeguamento del bilancio di apertura a seguito dell'applicazione dell'IFRS 16 utilizzando l'approccio retrospettivo modificato determina un incremento delle attività a seguito dell'iscrizione del diritto d'uso del bene di 138 mila euro e delle passività finanziarie (debito verso il locatore) del medesimo importo. Non emergono pertanto impatti sul patrimonio netto in quanto, a seguito della scelta di adottare il *modified approach* (opzione B), in sede di prima applicazione i due valori, attività e passività, coincidono.

Nuovi principi, modifiche ed interpretazioni di principi esistenti non ancora obbligatori e non adottati dal Gruppo in via anticipata, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2018

Nel corso del 2018, lo IASB ha pubblicato i seguenti documenti:

- modifiche allo IAS 19 "*Plan amendment, curtailment or settlement*", in cui vengono forniti chiarimenti sulle modalità di contabilizzazione dei piani a benefici definiti in presenza di una modifica o riduzione o estinzione del piano, con la finalità di migliorare l'informativa agli investitori e di ridurre le differenze di trattamento. Le modifiche saranno applicabili a partire dal 1° gennaio 2019, previa omologazione per le società europee;
- *Conceptual Framework for Financial Reporting*: non essendo un principio contabile, ha l'obiettivo di assistere il Board nello sviluppo degli standard sulla base di un quadro sistematico di riferimento coerente e di fornire supporto ai redattori del bilancio nello sviluppo di politiche contabili, ad esempio per normare eventi e transazioni che non prevedono uno specifico trattamento negli IAS/IFRS;
- modifiche all'IFRS 3 "*Definition of a Business*", in particolare vengono forniti chiarimenti sulla definizione di *business*, con l'obiettivo di risolvere le difficoltà incontrate dalle entità nel valutare se una transazione debba essere contabilizzata come una *business combination* oppure come una acquisizione di un gruppo di asset, con i conseguenti significativi effetti che ne derivano in termini di differente rappresentazione contabile;

- modifiche allo IAS 1 e allo IAS 8 “*Definition of Material*”, con le quali sono forniti chiarimenti in merito alla definizione di informazione materiale. Viene evidenziato che la materialità dipende dalla natura e dalla rilevanza dell’informazione o da entrambe. L’entità, inoltre, verifica se un’informazione, sia individualmente che in combinazione con altre informazioni, è materiale nel contesto complessivo del bilancio.

Infine, con riferimento alle pubblicazioni dello IASB del semestre che ancora non sono state ufficializzate in appositi principi contabili internazionali, si segnala la pubblicazione nel mese di marzo dell’ED 2018/1 Accounting policy changes (*Proposed amendments to IAS 8*). Con il presente *amendment*, lo IASB al fine di facilitare il cambiamento volontario delle politiche contabili a seguito di una “agenda decision”, ha introdotto, come eccezione, la possibilità di non adottare l’applicazione retrospettiva qualora i costi che l’entità deve sostenere per calcolare gli effetti dell’applicazione retrospettiva, eccedano i benefici attesi per gli utilizzatori.

Infine si evidenzia che lo IASB ha pubblicato in data 28 giugno il DP/2018/1 “*Financial Instruments with Characteristics of Equity*”. Si tratta del primo documento pubblicato dallo IASB nell’ambito di un ampio progetto sulla classificazione degli strumenti finanziari, dalla prospettiva dell’emittente, come passività finanziaria o come equity instrument.

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali, le interpretazioni, le modifiche a esistenti principi contabili e interpretazioni, ovvero specifiche previsioni contenute nei principi e nelle interpretazioni approvati dallo IASB che non sono state ancora omologate per l’adozione in Europa alla data del 31 dicembre 2018.

IFRS 14: *Regulatory Deferral Accounts*

Data emissione da parte dello IASB: 30 gennaio 2014

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

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

IFRS 17: Contratti assicurativi

Data emissione da parte dello IASB: 18 maggio 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2022

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

In proposito si evidenzia che, in virtù della complessità del progetto, lo IASB, durante il meeting del 14 novembre, ha votato a favore della proposta di rinvio di un anno, al 1° gennaio 2022 dunque, della data di prima applicazione dell'IFRS 17. Nel contempo proporrebbe l'estensione di un anno, quindi sempre al 2022, del termine per il differimento temporaneo dell'applicazione dell'IFRS 9 per le Compagnie assicurative (c.d. “*Deferral Approach*”), in modo da allinearlo con l'applicazione dell'IFRS 17. Il differimento proposto sarà soggetto a consultazione pubblica prevista per il prossimo anno.

Annual improvements — 2015-2017

Data emissione da parte dello IASB: 12 dicembre 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

I lavori hanno riguardato:

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

Amendment to IAS 1 and IAS 8 — *Amendments regarding plan amendments, curtailments or settlements*

Data emissione da parte dello IASB: 31 ottobre 2018

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2020

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

Amendment to IAS 19 — *Amendments regarding plan amendments, curtailments or settlements*

Data emissione da parte dello IASB: 7 febbraio 2018

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

La modalità è volta a migliorare l'informativa e ridurre le differenze di trattamento delle modalità di contabilizzazione dei piani a benefici definiti in presenza di una modifica o riduzione o estinzione del piano.

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

Data emissione da parte dello IASB: 12 ottobre 2017

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

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

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

Data emissione da parte dello IASB: 22 ottobre 2018

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2020

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

H. RISULTATO PER AZIONE

In conformità al disposto dello IAS 33, il risultato base per azione è stato calcolato su base consolidata, pertanto l'informativa richiesta da tale principio viene fornita nelle note consolidate.

I. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In ottemperanza a quanto richiesto dal I comma, punto 22-bis) del Codice Civile nonché dallo IAS 24 vengono fornite, nell'ambito della "Relazione sulla gestione" e nelle presenti Note (in particolare Nota 33 "Rapporti con parti correlate"), le informazioni inerenti la natura delle operazioni e dei saldi in essere con parti correlate, così come definite dallo IAS 24 paragrafo 9. In particolare, nell'esame di ciascun rapporto con parti correlate l'attenzione è stata rivolta alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla sua forma giuridica.

L. CONTINUITA' AZIENDALE

Come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione il Gruppo Risanamento ha proseguito e sta proseguendo l'attività di valorizzazione del principale asset strategico ad oggi in portafoglio, ovvero l'iniziativa di sviluppo immobiliare denominata Milano Santa Giulia (in cui è ricompreso il complesso immobiliare locato a Sky Italia Srl).

E proprio in tale direzione si deve inquadrare il raggiungimento

- degli accordi sottoscritti nel 2017 con Lendlease per lo sviluppo congiunto di tutta l'iniziativa di Milano Santa Giulia nonché
- dell'accordo sottoscritto nel mese di luglio 2018 con gli istituti bancari circa la concessione di un finanziamento corporate e di una moratoria di 5 anni sull'indebitamento esistente (come già evidenziato nel paragrafo "eventi principali" della Relazione sulla Gestione).

Con specifico riferimento alla questione ambientale di Milano Santa Giulia sono proseguite tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per l'individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica.

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

Con comunicazione del 1 febbraio 2019 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni, le risultanze del sopra citato aggiornamento.

Pertanto, alla luce di quanto sopra indicato non sono state apportate modifiche alla consistenza del fondo bonifiche; si ricorda che le società controllate Milano Santa Giulia S.p.A. e MSG Residenze Srl avevano aggiornato per l'esercizio 2013 la valutazione del fondo rischi in bilancio (originariamente stanziato per 80 milioni di euro) adeguandolo al dato riportato dalla citata relazione pari complessivamente a circa 95 milioni di euro; tenuto conto degli utilizzi effettuati sino al 31 dicembre 2018, pari a circa 20,1 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 31 dicembre 2018 risulta dunque essere pari a 74,4 milioni di euro.

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

Sotto il profilo finanziario giova segnalare che alla data della presente relazione le linee guida strategiche aggiornate dal Consiglio di Amministrazione prevedono con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia il proseguimento delle attività mirate all'ottenimento della variante al PII mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo di programma e di una nuova convenzione nonché della predisposizione e condivisione del piano di bonifica con gli enti competenti. Pertanto al fine di supportare finanziariamente gli obiettivi indicati ed ottemperare nel contempo gli impegni contenuti nell'accordo con Lendlease, come già anticipato nella Relazione sulla Gestione, è stato sottoscritto in data 11 luglio 2018 un Accordo di Moratoria (divenuto definitivamente efficace in data 20 luglio 2018) che nella sostanza prevede:

- (i) la concessione di una moratoria fino al 31 marzo 2023 in relazione all'indebitamento finanziario in essere al 31 marzo 2018 delle società del gruppo Risanamento firmatarie dell'Accordo di Moratoria;
- (ii) la conferma degli utilizzi per firma in essere al 31 marzo 2018 a livello di gruppo fino al 31 marzo 2019, con disponibilità delle Banche Finanziatrici interessate a valutare ulteriori proroghe anno per anno;
- (iii) la concessione a Risanamento da parte di Intesa Sanpaolo di una linea di credito *revolving* per cassa per un importo complessivo massimo non superiore ad euro 62 milioni utilizzabile, *inter alia*, per supportare le esigenze di natura operativa della medesima Risanamento e delle sue controllate e con durata sino al 31 marzo 2023; il suddetto finanziamento è suddiviso in due *tranches* ovvero:
 - fino a un importo complessivo massimo pari a euro 16 milioni, utilizzabile in una o più soluzioni nel periodo compreso tra la Data di Efficacia e la data che cade 12 mesi prima della Data di Scadenza (31 marzo 2023); e
 - fino a un importo complessivo massimo pari a euro 46 milioni, utilizzabile al verificarsi di determinate condizioni¹ in una o più soluzioni nel periodo compreso tra il 1° aprile 2019 e la data che cade 12 mesi prima della Data di Scadenza (31 marzo 2023).

Inoltre in data 20 luglio è stato formalizzato il documento denominato "*Comfort Letter*" ("**Comfort Letter**"), ai sensi della quale le Banche Finanziatrici che hanno sottoscritto l'Accordo di Moratoria si dichiarano disponibili a valutare positivamente la concessione a MSG e MSG Residenze delle risorse necessarie alla realizzazione delle opere di bonifica e di infrastrutture relative ai c.d. Lotti Nord nel contesto del Progetto Milano Santa Giulia, una volta intervenuta l'approvazione della variante e del piano di bonifica da parte dei competenti enti amministrativi.

La sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria e della *Comfort Letter* hanno consentito tra l'altro, di soddisfare la *condition precedent* di natura finanziaria prevista nel contratto denominato *project development agreement* ("PDA"), sottoscritto tra Risanamento, MSG e MSG Residenze, da una parte, e Lendlease MSG North S.r.l. e Lendlease Europe Holdings Limited, dall'altra parte, in data 1° novembre 2017, come successivamente modificato, avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Nord, aree costituenti la maggior parte del progetto Milano Santa Giulia (con esclusione dei c.d. Lotti Sud e del Complesso Sky).

Inoltre nell'ambito delle indicazioni previste dalle sopracitate linee guida strategiche, e come già ampiamente anticipato, è stato concesso a Lendlease un diritto di opzione per l'acquisto del Complesso Sky ad un prezzo in linea con il valore di carico in essere contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare; a tal riguardo si fa presente che in data 27

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

luglio 2018 (come meglio specificato nella Relazione al paragrafo “Eventi principali”) è stata convenuta una rimodulazione dei termini e condizioni della Opzione di acquisto Sky, ai sensi della quale Lendlease potrà esercitare il predetto diritto di opzione una sola volta entro il 30 giugno 2019.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2018, pari a circa 4,0 milioni di euro, unitamente ai flussi previsti per i prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento.

Inoltre sono stati valutati eventuali disallineamenti temporali correlati alle previsioni di esborsi e incassi e a tal riguardo gli Amministratori hanno identificato le azioni che potrebbero essere intraprese (anche con l’ausilio del ceto bancario per operazioni di rifinanziamento di alcuni immobili) secondo tempistiche e condizioni idonee al superamento di un eventuale fabbisogno finanziario.

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione “Risk management” della Relazione, preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l’utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare si è prestata la massima considerazione all’incertezza significativa – che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività sulla base del presupposto della continuità aziendale - connessa ad un presupposto non di autonomo e diretto controllo della Società e rappresentata dall’avveramento delle condizioni sospensive previste per la erogazione della seconda tranche del finanziamento corporate così come pattuito tra le parti. L’avveramento delle condizioni in oggetto (che si prevede possano verosimilmente intervenire entro la fine del corrente anno) e la conseguente erogabilità della seconda tranche del finanziamento corporate è allo stato condizione essenziale per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità le proprie attività. Sul punto specifico gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che in caso di necessità una erogazione parziale anticipata rispetto alle condizioni pattuite della citata seconda tranche potrà essere effettuata tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, l’istituto di credito coinvolto (Intesa Sanpaolo) riveste il duplice ruolo di creditore e di principale azionista (con il 49% del capitale sociale). A tale proposito si evidenzia che l’istituto in questione ha già fornito indicazioni preliminari positive in relazione alla eventuale erogazione parziale anticipata della seconda tranche del finanziamento corporate nel caso in cui non si avverassero (anche parzialmente) le condizioni sospensive indicate in precedenza.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Attività immateriali a vita definita

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

	31.12.2017	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	31.12.2018
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	14	32	(11)			35
Totale	14		(11)			35

La voce si riferisce a licenze software acquisite nel corso dell'esercizio e negli esercizi precedenti; il costo storico è pari a euro 56 mila con un fondo ammortamento di euro 21 mila.

La Società non detiene attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

La composizione di tale posta è evidenziata nella tabella di seguito riportata:

	31.12.2018			31.12.2017		
	Valore lordo	Fondi di amm.to	Valore netto	Valore lordo	Fondi di amm.to	Valore netto
Altri beni	1.106	(1.014)	92	1.092	(988)	104
Totale	1.106	(1.014)	92	1.092	(988)	104

Le variazioni intervenute nel 2018 sono state le seguenti:

	31.12.2017	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	31.12.2018
Altri beni	104	14		(26)	92
Totale	104	14		(26)	92

Gli “Altri beni” sono costituiti sostanzialmente da beni mobili e attrezzature per ufficio.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Partecipazioni in imprese controllate

	Costo storico	Svalutazioni e ripristini di valore	Valore Netto
Valori all'inizio dell'esercizio	924.950	(548.060)	376.890
Incrementi dell'esercizio	30.000	14.563	44.563
Decrementi dell'esercizio		(28.850)	(28.850)
Saldo al 31.12.2018	954.950	(562.347)	392.603

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

Imprese Controllate	Totali al 31/12/2017			Movimenti 2018			
	Storico al 31.12.17	Sval. al 31.12.17	Valore netto al 31.12.17	Increment	Decrem	Sval. e ripristini di valore	Valore netto al 31.12.18
Milano Santa Giulia SpA	406.046	(403.389)	2.657	25.000		(24.600)	3.057
RI Estate Srl	11.404		11.404		(11.404)		-
Immobiliare Cascina Rubina Srl	180.707	(69.901)	110.806	11.722		7.586	130.114
RI. Rental Srl	27.568		27.568				27.568
Risanamento Europa Srl	134.708	(29.103)	105.605			6.977	112.582
MSG Residenze Srl	163.857	(45.325)	118.532	5.000		(4.250)	119.282
RI. Progetti Srl	660	(342)	318		(318)		-
Totale Imprese Controllate	924.950	(548.060)	376.890	41.722	(11.722)	(14.287)	392.603

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

Imprese Controllate	% Possesso	Capitale Sociale	Cap. Soc. di pertinenza	Data ultimo Bilancio approvato	Patrimonio Netto (incluso risultato esercizio)	Utile (perdita) di esercizio
Milano Santa Giulia SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	120	120	31-dic-18	91.706.382	(31.226.867)
Immobiliare Cascina Rubina Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	1.371	1.371	31-dic-18	129.910.176	3.077.506
RI. Rental SpA Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	10	10	31-dic-18	30.744.709	874.629
Risanamento Europa Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	100.125	100.125	31-dic-18	112.576.394	6.983.965
MSG Residenze Srl Sede Legale: Via Bonfadini, 148 Milano	100%	50	50	31-dic-18	1.184.494	(4.225.816)

Il confronto del valore di carico delle partecipazioni in società controllate con il rispettivo patrimonio netto pro-quota, risultante dai bilanci al 31 dicembre 2018, operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato, è il seguente:

Partecipazione in imprese controllate	%	Valore di bilancio	Patrim. netto pro-quota	Differenza
Milano Santa Giulia SpA	100	3.057	(21.485)	(24.542)
Immobiliare Cascina Rubina Srl	100	130.114	130.114	0
RI. Rental Srl	100	27.568	30.929	3.361
Risanamento Europa Srl	100	112.582	112.582	0
MSG Residenze Srl	100	119.282	113.701	(5.581)
Totale Imprese Controllate		392.603	365.841	(26.762)

In prima analisi si ribadisce che la metodologia adottata per la valutazione della congruità del valore di carico delle partecipazioni in società controllate volta ad identificare l'eventuale presenza di perdite di valore, prevede l'ottenimento ogni anno da soggetti terzi indipendenti, operatori "leader" nel proprio settore, di perizie relative al valore di mercato delle aree, delle iniziative e degli immobili di proprietà di ciascuna società del Gruppo alla data di chiusura

dell'esercizio. Comunque in presenza di sottoscrizioni di contratti preliminari di vendita vincolanti e di concessioni di opzioni call per la vendita di fabbricati, il valore di cessione ivi indicato assume valenza quale valore di mercato.

I suddetti valori di mercato riflettono gli eventuali maggiori valori allocati in sede di acquisizione, al netto dei relativi effetti fiscali, e supportano il valore delle singole controllate al fine di identificare il valore corrente del "Patrimonio netto".

Quindi, nel caso in cui risulti un eventuale valore di carico superiore al patrimonio netto rettificato, la Società provvede alla svalutazione per perdita di valore; quando vengono meno i motivi delle svalutazioni effettuate, le partecipazioni sono rivalutate nei limiti delle svalutazioni apportate negli esercizi precedenti.

Si ricorda inoltre che il Gruppo nella redazione del presente Bilancio ha fatto redigere nuove perizie da valutatori di primario standing, relative al proprio patrimonio immobiliare.

L'analisi dettagliata della movimentazione del valore delle partecipazioni dell'esercizio 2018 è indicata nell'apposita tabella esposta nelle pagine precedenti.

La posta "*incrementi*" evidenzia la ricapitalizzazione di Milano Santa Giulia S.p.A. e di MSG Residenze S.r.l. effettuata dal Risanamento S.p.A. mediante rinuncia a crediti rispettivamente per 25 e 5 milioni di euro;

Gli effetti della fusione per incorporazione di Ri Estate S.r.l. e Ri Progetti S.r.l. in Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. sono riflessi nell'incremento della partecipazione dell'incorporante per 11.722 mila euro e nei corrispondenti decrementi delle partecipazioni delle due incorporate rispettivamente per 11.404 e 318 mila euro.

La posta "*svalutazioni e ripristini di valore*" negativa per 14,3 milioni di euro riflette i risultati ottenuti a seguito dell'applicazione della metodologia precedentemente descritta in materia di valutazione delle partecipazioni.

In dettaglio si segnala quanto segue:

- per la controllata Milano Santa Giulia S.p.A. si è provveduto, nel corso del 2018, ad un'ulteriore svalutazione per euro 24.600 mila. Il valore della partecipazione infatti era già stato svalutato nel corso dei precedenti esercizi per un totale di euro 403.389 mila. La svalutazione dell'esercizio in corso è sostanzialmente imputabile alle perdite dell'esercizio e agli effetti derivanti dalla concessione della call option sul fabbricato SKY, di proprietà della controllata Sviluppo Comparto 3 S.r.l..
- per la controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. è stata rilevata una ripresa di valore di euro 7.586 mila; tale ripresa è sostanzialmente imputabile al risultato d'esercizio ed al realizzo (a seguito della fusione) del plusvalore latente della società incorporata Ri Estate S.r.l..
- per la controllata Risanamento Europa S.r.l., è stata rilevata una ripresa di valore di euro 6.977 mila; tale ripresa è sostanzialmente imputabile al risultato d'esercizio conseguito da quest'ultima.
- per la controllata MSG Residenze S.r.l., è stata rilevata una svalutazione di euro 4.250 mila; tale svalutazione è sostanzialmente imputabile al risultato d'esercizio conseguito da quest'ultima.

Crediti finanziari

Sono così composti:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
Crediti finanziari verso imprese controllate	429.632	436.686	(7.054)
Crediti finanziari verso imprese collegate	225	235	(10)
Totale	429.857	436.921	(7.064)

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

I “*crediti finanziari verso imprese collegate*” sono esposti al netto di un fondo svalutazione di euro 204 mila, di cui 10 mila rilevati nel corso del 2018.

Tali crediti sono inoltre esposti nella sezione relativa ai rapporti con parti correlate (Nota 33), alla quale si rimanda.

Crediti vari e altre attività non correnti

I “*crediti vari e altre attività non correnti*”, che ammontano a euro 90 mila contro i 95 mila del precedente esercizio, sono essenzialmente composti da depositi cauzionali.

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

Le attività nette per imposte anticipate sono così composte:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
Attività per imposte anticipate	6.794	6.807	(13)
Passività per imposte differite	-	-	-
Totale	6.794	6.807	(13)

La tabella seguente espone la composizione delle imposte anticipate:

Imposte anticipate	Valore iniziale	Incrementi	Decrementi	Valore finale
Accantonamenti per rischi	32			32
Svalutazioni ed attualizzazioni	1.247		(13)	1.234
Incapienza Rol x oneri finanziari	2.840			2.840
Perdite fiscali	2.688			2.688
Totale imposte anticipate	6.807		(13)	6.794

Non si segnalano movimentazioni significative nella composizione di tale posta.

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

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

La movimentazione dell'esercizio è di seguito riportata:

	31.12.2017	Incrementi	Decrementi	31.12.2018
Prodotti finiti e merci	18.067		(890)	17.177
Totale	18.067		(890)	17.177

I “*decrementi*” sono composti esclusivamente dalla svalutazione apportata per adeguare il valore contabile al *fair value* dell'immobile sito a Torri di Quartesolo.

Il portafoglio immobiliare classificato all'interno della voce “*prodotti finiti e merci*” è libero da ipoteche e altri vincoli.

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

Sono così composti:

	31.12.2018	31.12.2017	Variatione
Crediti verso clienti	345	790	(445)
Crediti verso controllate	6.106	3.894	2.212
Crediti verso parti correlate	10	61	(61)
Crediti tributari	3.511	3.171	340
Crediti verso altri	135	99	46
Totale	10.107	8.015	2.092

I “*crediti verso clienti*” sono esposti al netto di un fondo svalutazione crediti pari a euro 1.394 mila; tali posizioni creditizie sono state allocate al terzo stadio del nuovo principio IFRS 9 e il fondo, determinato in base ad una stima analitica di ogni singola posizione, rappresenta la miglior stima dell'*expected credit loss* ai sensi delle nuove regole introdotte dall'IFRS 9.

Il fondo si è così movimentato nel corso dell'esercizio:

	31.12.2018	31.12.2017
Saldo iniziale	1.422	1.527
Accantonamenti dell'esercizio		138
Utilizzi dell'esercizio	(28)	(243)
Saldo finale	1.394	1.422

Si ritiene che il valore contabile dei Crediti commerciali approssimi il loro *fair value*; non sono evidenziate concentrazioni significative del rischio di credito.

I crediti verso clienti sono tutti scaduti da oltre 90 giorni; inoltre, ai fini dell'informativa per area geografica, segnaliamo che i crediti sono tutti vantati nei confronti di clienti italiani.

I “*crediti verso controllate*” accolgono i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di “IVA di gruppo” e di “Consolidato fiscale” alla Risanamento S.p.A. in qualità di controllante.

Sono inoltre ricompresi i crediti dovuti a normali rapporti di natura commerciale di fornitura di prestazioni, sia professionali che di supporto, erogati a normali condizioni di mercato, oltre a riaddebiti di costi sulla base dei contratti infragruppo in essere tra le parti.

La posta “*crediti tributari*” è quasi esclusivamente composta (euro 3.494 mila) da crediti per IVA.

I “*Crediti verso altri*” sono esposti al netto di un fondo svalutazione di euro 103 mila.

NOTA 7 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 3.148 mila (di cui euro 3.121 mila sono relativi a depositi presso parti correlate come indicato nella Nota 33 cui si rimanda).

Si segnala che i conti correnti sono liberi e disponibili mentre nel precedente esercizio i erano presenti conti correnti vincolati che ammontavano a euro 12,8 milioni (tali conti, che sono stati svincolati nel corso del primo trimestre del 2018, erano relativi a somme derivanti dal rimborso del credito IVA avvenuto nel corso del 2017).

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

Si ricorda infine che tale posta comprende anche euro 2 mila di cassa.

NOTA 8 - PATRIMONIO NETTO

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

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

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

Non risultano emesse azioni di godimento.

NATURA E DESCRIZIONE	Importo	Possibilità		Quota disponibile	Riepilogo degli utilizzi effettuati	
		utilizzo			Coper. perdite	Altro
Capitale	197.952					512.038
Riserve di capitale						
- sovrapprezzo azioni	0	A	B			59.519
- legale	0		B			206
- avanzo di fusione	0	A	B	C		56.513
- futuro aumento di capitale	0	A	B			94.900
- conto capitale	0	A	B	C		6.343
Riserve di Utili						
- legale	0		B			10.502
- avanzo di fusione	0	A	B			3.602
- conto copertura perdite	0	A	B			0
- utili / perdite a nuovo	0	A	B	C		0
Riserve da valutazione a fair value	0		B			
Costi aumento capitale 2011	0	A	B			
Strumenti rappresentativi del PN	0	A	B			45.922
Totale	197.952					789.545

Quota non distribuibile

0

Residuo distribuibile

0

A = per aumento di capitale

B = per copertura perdite

C = per distribuzione ai soci

Gli utili di esercizio e/o riserve sono distribuibili non essendo state operate deduzioni extracontabili ai sensi dell'art. 109, 4° comma, lett. b) del TUIR.

In applicazione di quanto previsto dall'art. 123 comma 4 (ora 172 comma 5) del DPR 917/86, che disciplina il passaggio dalla incorporata all'incorporante dei fondi in sospensione di imposta, prevedendo la ricostituzione di dette poste nel bilancio di quest'ultima, si precisa che nel capitale di Risanamento S.p.A. sono idealmente comprese le seguenti quote di Riserve di rivalutazione già presenti nel Patrimonio netto della Società:

- Riserva di rivalutazione Legge 11.2.1952 n. 74	€	6.516.227
- Riserva di rivalutazione Legge 2.12.1975 n. 576	€	2.849.417
- Riserva di rivalutazione Legge 19.3.1983 n. 72	€	6.787.656
- Riserva di rivalutazione Legge 30.12.1991 n. 413	€	<u>29.060.697</u>
	€	<u>45.213.997</u>

Pertanto, in caso di riduzione del capitale per esuberanza, la società sarebbe soggetta a tassazione secondo le modalità previste dalle singole leggi.

Ai sensi del 1° comma, punto 22-septies) dell'art. 2427 del Codice Civile, si propone di destinare a nuovo la perdita dell'esercizio 2018, pari a euro 28.658.343.

NOTA 9 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Il saldo pari a euro 359.989 mila (di cui 252.978 in essere con parti correlate) è così composto:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
• Debiti verso banche	359.989		359.989
• Altri debiti finanziari	0		0
Totale	359.989		359.989

L'indebitamento finanziario complessivo di Risanamento S.p.A. evidenzia una significativa modifica nella composizione delle voci "*passività finanziarie correnti*" e "*passività finanziarie non correnti*" a seguito dell'accordo sottoscritto in data 11 luglio 2018 come di seguito indicato.

E' stato sottoscritto in data 11 luglio 2018 tra Risanamento S.p.A. unitamente ad alcune sue controllate - da una parte - e, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banco BPM S.p.A., Banca Popolare di Milano S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco di Napoli S.p.A. (congiuntamente, le "Banche Finanziatrici") - dall'altra - il contratto denominato "Accordo di moratoria e concessione del finanziamento corporate". Tale accordo prevede, tra le altre, la concessione di una moratoria fino al 31 marzo 2023 in relazione all'indebitamento finanziario in essere al 31 marzo 2018 delle società del gruppo Risanamento firmatarie dell'accordo di moratoria; si evidenzia che la moratoria è stata estesa sino ad un termine maggiore rispetto a quello inizialmente richiesto (31 dicembre 2018) alle Banche Finanziatrici ed indicato nelle informative diffuse mensilmente da Risanamento ai sensi dell'art. 114, comma 5, D. Lgs. n. 58/1998.

Pertanto, alla luce di quanto sopra, la quasi totalità dell'indebitamento finanziario di Risanamento S.p.A. e più in generale del Gruppo ha una scadenza di medio/lungo termine.

Tale accordo prevede anche la concessione di una "*linea corporate*" (per un totale complessivo massimo non superiore ad euro 62 milioni) a favore di Risanamento S.p.A che alla data della presente Relazione è stata utilizzata per 16 milioni di euro.

Si rimanda al paragrafo 3.3 "*Eventi principali*" della Relazione sulla Gestione per informazioni più dettagliate.

NOTA 10 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione dell'esercizio è stata la seguente:

Saldo al 31.12.2017	1.567
Accantonamento del periodo	151
Utilizzi del periodo	(41)
Attualizzazione	(60)
Saldo al 31.12.2018	1.617

Il Fondo Trattamento di Fine Rapporto rientra nei piani a benefici definiti.

Per la determinazione della passività è stata utilizzata la metodologia denominata *Project Unit Credit Cost* adottando ipotesi attuariali non dissimili rispetto al 31 dicembre 2017.

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

Ipotesi economico - finanziarie

Tasso annuo di attualizzazione	1,97%
Tasso annuo di inflazione	1,50%
Tasso annuo di incremento TFR	2,625%
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

Ipotesi demografiche

Decesso	Tabelle di mortalità RG48 pubblicate dalla Ragioneria Generale dello Stato
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	100% al raggiungimento dei requisiti AGO
Anticipazioni	2,50%
Turnover	Risanamento S.p.A. 5,00%

A partire dal 1° gennaio 2007 la Legge Finanziaria ed i relativi decreti attuativi hanno introdotto modifiche rilevanti alla disciplina del TFR, tra cui la scelta del lavoratore in merito alla destinazione del proprio TFR maturando (ai fondi di previdenza complementare oppure al "Fondo di Tesoreria" gestito dall'INPS).

Ne deriva, pertanto, che l'obbligazione nei confronti dell'INPS, così come le contribuzioni alle forme pensionistiche complementari, assumono la natura di "Piani a contribuzione definita", mentre le quote iscritte al fondo TFR mantengono, ai sensi dello IAS 19, la natura di "Piani a benefici definiti".

NOTA 11 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Sono così dettagliati:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	176	176	0
Altri fondi	1.955	4.817	(2.862)
Totale	2.131	4.993	(2.862)

La movimentazione intervenuta nell'esercizio è la seguente:

	31.12.2018	31.12.2017
Saldo iniziale	4.993	1.113
Accantonamenti dell'esercizio	250	3.895
Utilizzi dell'esercizio	(3.112)	(15)
Saldo finale	2.131	4.993

Il “*utilizzi dell'esercizio*” di euro 3.122 mila sono sostanzialmente correlati alla definizione dei costi dei professionisti che hanno lavorato per la sottoscrizione dell'accordo con Lendlease nonché delle premialità riconosciute al top management.

NOTA 12 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

La voce, pari a euro 1.803 mila (contro gli euro 8.109 mila euro del 31 dicembre 2017) ricomprende la quota residuale non corrente del debito verso l'erario sorto in relazione alle definizioni in esito a conciliazione giudiziale del febbraio e del dicembre 2016 con l'Agenzia delle Entrate.

NOTA 13 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Il saldo pari a euro 268.913 mila (interamente relativi a parti correlate) è così composto:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	250	333.200	(332.950)
• Debiti verso imprese controllate	268.663	261.800	6.863
Totale	268.913	595.000	(326.087)

Per quanto riguarda i “*debiti verso banche*” si rimanda alla Nota 9 per i dettagli che hanno comportato l’importante e sensibile riduzione di tale voce.

I “*debiti verso imprese controllate*” si riferiscono a finanziamenti contrattualmente regolati alle condizioni di mercato applicate al Gruppo come indicato nella Nota 33.

L’indebitamento del Gruppo risulta fruttifero di interessi ad un tasso variabile parametrato all’andamento dell’Euribor maggiorato di uno *spread*.

Le garanzie prestate sono indicate nei conti d’ordine (alla Nota 17 cui si rimanda).

La **Posizione finanziaria netta** è illustrata nella Relazione sulla gestione ai paragrafi “I risultati della Capogruppo Risanamento S.p.A.” e “Informazioni sugli strumenti finanziari” ai quali si rimanda.

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

SCHEMA CONSOB PER LA RAPPRESENTAZIONE DELLA PFN

(valori in migliaia di euro)

			di cui con parti correlate
A. Cassa		2	
B. Altre disponibilità liquide		3.146	3.121
C. Titoli detenuti per la negoziazione		0	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + (C)	3.148	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI		0	
F. Debiti bancari correnti		250	250
G. Parte corrente dell’indebitamento non corrente		0	
H. Altri debiti finanziari correnti		268.664	268.664
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)	268.913	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)	265.765	
K. Debiti bancari non correnti		359.989	252.978
L. Obbligazioni emesse		0	
M. Altri debiti non correnti		0	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)	359.989	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)	625.754	

NOTA 14 – DEBITI TRIBUTARI

Tale posta è pari a euro 7.366 mila (contro i 8.082 mila euro al 31 dicembre 2017) è quasi esclusivamente composta dalla quota corrente del debito verso l’erario sorto in relazione alle definizioni in esito a conciliazione giudiziale del febbraio e del dicembre 2016 con l’Agenzia delle Entrate.

NOTA 15 – DEBITI COMMERCIALI, PER IMPOSTE, VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Si decrementano, nel complesso, di euro 1.040 mila e sono così composti:

	31.12.2018	31.12.2017	Variazione
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	2.590	2.118	472
	2.590	2.118	472
Debiti verso parti correlate			
• Verso imprese controllate	43.826	43.233	593
• Verso parti correlate	312	312	-
	44.138	43.545	593
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	251	252	(1)
• Altre passività correnti	1.812	1.836	(24)
	2.063	2.088	(25)
Totale	48.791	47.751	1.040

I saldi dei “*debiti commerciali*” sono sostanzialmente in linea rispetto a quelli del 31 dicembre 2017.

Nei “*debiti verso parti correlate*” confluiscono principalmente i saldi dalle stesse trasferiti per le procedure di “IVA di gruppo” e di “Consolidato fiscale” alla capogruppo Risanamento in qualità di controllante.

I “*debiti vari e altre passività correnti*” ricomprendono, tra gli altri, i debiti verso gli Organi Sociali; tale posta comprende anche ulteriori crediti verso parti correlate per euro 337 mila.

NOTA 16 – STRUMENTI FINANZIARI

La società aveva in essere un'operazione di *Interest Rate Swap* non trattata in hedge accounting. Tale strumento finanziario si è chiuso nel corso del mese di giugno del precedente esercizio.

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

Riserva di Cash Flow Hedge - Rischio Tasso	31-dic-18	31-dic-17
Saldo iniziale (al lordo delle imposte)	-	(117)
Variazioni positive (+) / negative (-) della riserva di CFH per rilevazione di nuova efficacia	-	(837)
Variazioni positive (+) /negative (-) per storno dell' efficacia negativa/positiva da P/N e imputazione di oneri/proventi finanziari a C/E	-	954
Saldo finale (al lordo delle imposte)	-	-

NOTA 17 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE

A garanzia di passività finanziarie proprie sono state iscritte ipoteche sugli immobili di proprietà di società controllate per 100.000 migliaia di euro (il cui valore di carico è pari a 37.336 migliaia di euro).

Inoltre, a garanzia di passività finanziarie delle società controllate, è stato iscritto pegno sulle quote sociali possedute per un ammontare di euro 50 mila (di cui 40 mila a favore di parti correlate).

Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratizio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

NOTA 18 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie prestate nell'interesse delle società del Gruppo da Risanamento S.p.A. o da terzi ma con Risanamento S.p.A. in qualità di coobbligato e/o beneficiario sono pari a euro 308.729 mila e sono così dettagliate:

- euro 206.759 mila relative a garanzie correlate con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia;
- euro 70.000 mila a garanzia di finanziamenti ottenuti per lo sviluppo;
- euro 25.000 mila a garanzia di contratti di locazione;
- euro 6.970 mila principalmente a favore dell'Agenzia delle Entrate.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo ammontano invece a euro 8.816 mila (di cui 5.262 mila prestate da parti correlate) e sono così dettagliate:

- euro 816 mila relative a garanzie e controgaranzie in materia di Iva di Gruppo;
- euro 8.000 migliaia relative a garanzie rilasciate a fronte di cessioni di partecipazioni avvenute negli esercizi precedenti.

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO

NOTA 19 – RICAVI

Sono così composti:

	2018	2017
Affitti		647
Vendita di immobili e aree		1.050
Prestazioni di servizi	2.179	2.300
	2.179	3.997

Gli “*affitti*” derivavano dai canoni di locazione (tutti verso parti correlate) percepiti sull’immobile di Torri di Quartesolo; nel corso del mese di giugno del precedente esercizio si è chiuso il contratto di locazione.

La “*vendita di immobili e aree*” si riferivano alla cessione dell’immobile sito in Milano via Manin avvenuta nel precedente esercizio.

Le “*prestazioni di servizi*” si riferiscono al corrispettivo contrattualmente riconosciuto da società controllate per i servizi tecnici, contabili, finanziari e fiscali resi dalla struttura.

Le commissioni per ricavi da servizi sono iscritte, sulla base dell’esistenza di accordi contrattuali tra le parti, ai sensi delle regole dell’IFRS 15, nel periodo in cui i servizi stessi sono stati prestati.

Per la ripartizione per settore di attività si rimanda alla Nota 28 “Informativa di settore”.

NOTA 20 – ALTRI PROVENTI

Gli “*altri proventi*” sono pari a euro 78 mila contro gli euro 557 mila del precedente esercizio; il sensibile decremento è riconducibile alle rivalse sugli inquilini contabilizzate nel primo semestre del precedente esercizio relative al contratto di locazione sull’immobile di Torri di Quartesolo che si è chiuso nel corso del mese di giugno 2017.

Per la ripartizione per settore di attività si rimanda alla Nota 28 “Informativa di settore”.

NOTA 21 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti:

	2018	2017
Spese manutenzione e gestione immobili	798	907
Commissioni su fidejussioni	398	380
Prestazioni amministrative, societarie e di revisione	468	375
Legali e notarili	281	166
Emolumenti Amministratori e Sindaci	791	694
Assicurazioni	416	432
Servizi societari	253	214
Altri servizi	656	608
	4.061	3.776

I “*costi per servizi*” sono lievemente aumentati rispetto al precedente esercizio. Tale voce comprende anche costi verso parti correlate pari a euro 309 mila.

NOTA 22 – COSTI DEL PERSONALE

Sono così composti:

	2018	2017
Salari e stipendi	1.959	1.959
Oneri sociali	679	679
Trattamento di fine rapporto	151	147
Altri costi del personale	13	7
	2.802	2.792

Consistenza del personale

Nel corso dell’esercizio si segnala l’uscita di un dipendente a favore di una società controllata, pertanto, la consistenza del personale al 31 dicembre 2018 è composta da 20 unità di cui 5 dirigenti e 15 impiegati e quadri.

NOTA 23 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così composti:

	2018	2017
Noleggi	110	106
Altri accantonamenti	250	3.895
I.M.U.	311	321
IVA indetraibile	303	251
Altri	378	481
	1.352	5.054

Si segnala una sensibile riduzione dovuta sostanzialmente alla posta “*altri accantonamenti*”; infatti, l’importo di euro 3.895 mila, accantonato nel corso del 2017, rifletteva sostanzialmente la miglior stima dei costi dei professionisti che hanno lavorato per la sottoscrizione dell’accordo con Lendlease e delle connesse premialità riconosciute al top management.

NOTA 24 – PLUSVALENZE/MINUSVALENZE/SVALUTAZIONI/RIPRISTINI DI VALORE DI ATTIVITA’ NON RICORRENTI

Sono così composte:

	2018	2017
Ripristini di valore di partecipazioni	14.563	11.934
	14.563	11.934
Svalutazione partecipazioni	(28.850)	(30.216)
Svalutazione crediti finanziari	(10)	(13)
Altri oneri	(4.387)	
	(33.247)	(30.229)
	(18.684)	(18.295)

I “*ripristini di valore*” e le “*svalutazioni partecipazioni*” sono analiticamente indicati alla Nota 3 cui si rimanda.

Gli “*altri oneri*” si riferiscono alla perdita contabilizzata nel corso del 2018 e strettamente connessa alla liquidazione della controllata (indiretta) Etoile Services S.à.r.l..

NOTA 25 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	2018	2017
Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		
- interessi da controllate	14.095	14.405
	14.095	14.405
Proventi diversi dai precedenti		
- interessi e commissioni da altri	38	195
	38	195
	14.133	14.600

I valori di tale posta sono sostanzialmente in linea con il precedente esercizio.

NOTA 26 – ONERI FINANZIARI

Sono così composti:

	2018	2017
Interessi su mutui e finanziamenti	11.347	11.223
Interessi passivi su debiti v/controllate	8.401	8.679
Oneri su contratti derivati	-	63
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	-	23
Altri oneri finanziari e commissioni	31	119
	19.779	20.107

I valori di tale posta sono sostanzialmente in linea con il precedente esercizio.
Gli oneri finanziari verso parti correlate ammontano ad un totale di euro 17.398 mila.

NOTA 27 – IMPOSTE

Sono così composte:

	2018	2017
Imposte differite	2.548	1.744
Imposte esercizi precedenti	10	(1.991)
	2.558	(247)

Non sono state rilevate imposte correnti.

La perdita dell'esercizio rettificata delle riprese in aumento e in diminuzione in ossequio alla normativa fiscale vigente, porta comunque ad un imponibile fiscale negativo. Conseguentemente sia il carico di imposta effettivo sia quello teorico assumono valore pari a zero.

NOTA 28 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 31 dicembre 2018 le attività della Società sono suddivise sulla base di 2 settori:

- Holding - Partecipazioni
- Investimenti Immobiliari (Trading)

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Holding - Partecipazioni		Investimenti Immobiliari (Trading)		Ricavi/Costi non allocati		Totale	
	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre	31 dicembre
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Ricavi	2.179	2.300	0	1.697	0	0	2.179	3.997
Variazione delle rimanenze	0	0	(890)	(3.200)	0	0	(890)	(3.200)
Altri proventi	0	0	0	293	78	264	78	557
Valore della Produzione	2.179	2.300	(890)	(1.210)	78	264	1.367	1.354
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	0	0	(809)	(933)	(3.252)	(2.843)	(4.061)	(3.776)
Costi del personale	0	0	0	0	(2.802)	(2.792)	(2.802)	(2.792)
Altri costi operativi	0	0	(1.099)	(523)	(253)	(4.531)	(1.352)	(5.054)
EBITDA	2.179	2.300	(2.798)	(2.666)	(6.229)	(9.902)	(6.848)	(10.268)
Ammortamenti	0	0	0	0	(38)	(46)	(38)	(46)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(18.633)	(18.295)	(51)	0	0	0	(18.684)	(18.295)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(16.454)	(15.995)	(2.849)	(2.666)	(6.267)	(9.948)	(25.570)	(28.609)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto							0	0
Proventi/(oneri) finanziari							(5.646)	(5.507)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO							(31.216)	(34.115)
Imposte sul reddito del periodo							2.558	(247)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO							(28.658)	(34.362)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita								
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO							(28.658)	(34.362)

Le attività e le passività suddivise per settore al 31 dicembre 2018 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore				
(valori in migliaia)	 Holding - Partecipazioni	 Investimenti Immobiliari (Trading)	 Importi non allocati	 Totale
Attività	<u>828.566</u>	<u>17.186</u>	<u>14.151</u>	<u>859.903</u>
Passività	<u>(377.940)</u>	<u>(501)</u>	<u>(312.169)</u>	<u>(690.610)</u>

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

Attività e Passività di Settore				
(valori in migliaia)	 Holding - Partecipazioni	 Investimenti Immobiliari (Trading)	 Importi non allocati	 Totale
Attività	<u>817.705</u>	<u>18.072</u>	<u>27.675</u>	<u>863.453</u>
Passività	<u>(369.682)</u>	<u>(433)</u>	<u>(295.387)</u>	<u>(665.502)</u>

NOTA 29 - RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

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

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

- a) la variazione del periodo è correlata al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente e non corrente, dettagliatamente illustrato alle Note 3 e 5;
- b) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 24;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 10 e 11;
- d) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 4;
- e) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 20;
- f) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 6, 14 e 15;
- g) trattasi di acquisti di "altri beni";
- h) trattasi di acquisti di licenze software;
- i) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 3 e 12;
- j) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 9 e 13.

NOTA 30 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 31 dicembre 2018, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Debiti commerciali, vari e altre passività	(5.328)	(615)	(3.537)	(533)	(643)		
Passività finanziarie	(389.006)			(640)		(388.366)	
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale esposizione al 31 dicembre 2018	(394.334)	(615)	(3.537)	(1.173)	(643)	(388.366)	-

	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
Debiti commerciali, vari e altre passività	(4.823)	(1.054)	(3.107)	(563)	(99)		
Passività finanziarie	(343.449)			(343.449)			
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale esposizione al 31 dicembre 2017	(348.272)	(1.054)	(3.107)	(344.012)	(99)	-	-

Il prospetto “rischio di liquidità” è stato redatto, nella riga afferente le “passività finanziarie”, tenendo conto dell’”Accordo di Moratoria” sottoscritto in data 11 luglio 2018 e divenuto efficace in data 20 luglio 2018.

Rischio di mercato

L'esposizione della Società ai rischi di mercato è riconducibile esclusivamente al rischio di tasso di interesse derivante dai finanziamenti a tasso variabile accesi; tale rischio si identifica nella variazione inattesa dell'andamento futuro dei tassi di interesse che potrebbe determinare maggiori costi per l'azienda.

Di seguito è riportata, in forma tabellare, l'analisi di sensitività relativa ai possibili impatti sull'utile ante imposte (a causa sia delle variazioni del *fair value* delle attività e delle passività finanziarie, sia dei maggiori/minori interessi finanziari attivi/passivi) e sul patrimonio netto della Società (a causa di variazioni del *fair value* degli strumenti derivati in *cash flow hedge*), derivante da ragionevoli variazioni (shock positivo dell'1% e negativo dello 0,5%) del tasso di interesse mantenendo fisse tutte le altre variabili.

Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Esposizione	Conto Economico		Patrimonio Netto	
		Shock up	Shock down	Shock up	Shock down
Attività fruttifere di interessi					
Passività finanziarie a tasso variabile (<i>cash flow sensitivity</i>)	(93.258)	(736)	250		
Strumenti derivati trattati in <i>hedge accounting</i>					
- fair value					
- cash flow					
Strumenti derivati non trattati in <i>hedge accounting</i>					
- fair value					
- cash flow					
Totale	(93.258)	(736)	250	-	-

L'analisi evidenzia come a fronte di un ipotetico incremento dell'1% dei tassi di interesse si avrebbe un incremento degli oneri finanziari di euro 736 mila.

Con uno shock down dello 0,5% dei tassi di interesse gli oneri finanziari subirebbero un decremento di euro 250 mila.

La Società non presenta esposizione al rischio di cambio.

NOTA 31 – CLASSIFICAZIONE E FAIR VALUE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI (IFRS 7)

Di seguito la classificazione di attività e passività finanziarie così come richiesta dall'IFRS 7, con indicazione separata del fair value.

	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA' 31-dic-18										
- Altre attività										
- Crediti finanziari verso imprese collegate e controllate			429.857					429.857		429.857
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			47						47	47
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			3.148					3.148		3.148
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			10.107					10.107		10.107
- Titoli e partecipazioni										
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari										
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale attività finanziarie	-	-	443.159	-	-	-	-	443.112	47	443.159
PASSIVITA' 31-dic-18										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti							48.791	48.791		48.791
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)										
- Passività finanziarie							628.902	268.913	359.989	603.208
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale passività finanziarie	-	-	-	-	-	-	677.693	317.704	359.989	651.999

	Valore contabile							Valore contabile		Fair value
	Attività/passività finanziarie designate al fair value	Attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione	Crediti e Finanziamenti	Attività finanziarie detenute fino a scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura	Quota corrente	Quota non corrente	
ATTIVITA' 31-dic-17										
- Altre attività										
- Crediti finanziari verso imprese collegate e controllate			436.921					436.921		436.921
- Crediti vari ed altre attività (Depositi cauzionali)			47						47	47
- Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti			16.540					16.540		16.540
- Crediti commerciali, vari ed altre attività correnti			4.844					4.844		4.844
- Titoli e partecipazioni										
- Partecipazioni in altre imprese										
- Titoli diversi dalle partecipazioni										
- Fondi d'investimento										
- Titoli azionari										
- Crediti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale attività finanziarie	-	-	458.352	-	-	-	-	458.305	47	458.352
PASSIVITA' 31-dic-17										
- Debiti commerciali, vari ed altre passività correnti							47.751	47.751		47.751
- Altre passività non correnti (depositi cauzionali)										
- Passività finanziarie							595.000	595.000		595.000
- Debiti per strumenti finanziari derivati										
- Derivati trattati in hedge accounting										
- Derivati non trattati in hedge accounting										
Totale passività finanziarie	-	-	-	-	-	-	642.751	642.751	-	642.751

In relazione agli strumenti finanziari rilevati al fair value, il principio IFRS, in seguito all'emendamento emesso dallo IASB nel marzo 2009, richiede che tali valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività dei dati di input utilizzati nella valutazione. In particolare, l'emendamento definisce tre livelli di *fair value*:

- Livello 1 – se lo strumento finanziario è quotato in un mercato attivo;

- Livello 2 – se il fair value è misurato sulla base di tecniche di valutazione che utilizzano in input parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento stesso;
- Livello 3 – se il fair value è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato.

Non vi sono al 31 dicembre 2018, come per il 31 dicembre 2017, attività o passività finanziarie valutate al *fair value*.

NOTA 32 – CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE

Ai sensi dell'art. 149-duodeces del Regolamento Emittenti Consob i corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione contabile riconosciuti alla Società KPMG S.p.A.. Gli importi indicati nella tabella sono esposti al netto delle spese e del contributo Consob.

Servizio	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Importo
Revisione	KPMG (1)	Capogruppo	186
Altri servizi (2)	KPMG	Capogruppo	22
			208

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

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

Per i compensi pertinenti alle società del Gruppo si rimanda alle informazioni fornite nell'omonima sezione della Nota al Bilancio Consolidato.

NOTA 33 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Alla data di riferimento risultano in essere i seguenti rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e correlate. Per completezza si segnala come tali importi siano esposti al netto delle svalutazioni apportate nonché delle rinunce a crediti effettuate dalla Società per ricapitalizzare alcune Controllate, come dettagliatamente indicato nella Nota 3.

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

31/12/2018
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	429.632		6.106		(268.664)	(43.826)
Società Collegate	225					
Società Correlate (Istituti di credito)		3.121		(252.978)	(250)	
Altre società Correlate			10			(649)
Totale	429.857	3.121	6.117	(252.978)	(268.913)	(44.475)

31/12/2017
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	436.686		4.151		(261.800)	(43.490)
Società Collegate	235					
Società Correlate (Istituti di credito)		16.258	51		(228.215)	
Altre società Correlate			10			(648)
Totale	436.921	16.258	4.212		(490.015)	(44.138)

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

31/12/2018
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	2.179			14.095	(8.401)
Società Correlate (Istituti di credito)			(309)		(8.998)
Altre società Correlate					
Totale	2.179		(309)	14.095	(17.399)

31/12/2017
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	2.300			14.405	(8.679)
Società Correlate (Istituti di credito)			(298)		(8.858)
Altre società Correlate	647	293			
Totale	2.947	293	(298)	14.405	(17.537)

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

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

Per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell'attività dell'impresa e agli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio, si rinvia al contenuto della Relazione sulla gestione.

per il Consiglio di Amministrazione

Firmato Claudio Calabi (Presidente)

Attestazione del bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio nel corso del periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2018.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente, tenuto conto delle informazioni acquisite nell'odierno Consiglio di Amministrazione in merito alle azioni intraprese e dettagliatamente descritte nella Relazione sulla gestione intese a mantenere l'equilibrio economico e finanziario.

2.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposto.

Milano, 4 febbraio 2019

Il Presidente



(Claudio Calabi)

Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari



(Silvio Di Loreto)

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE
SUL BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2018
DI RISANAMENTO S.P.A.,

REDATTA AI SENSI DELL'ART. 153 D.LGS. 58/1998 E DELL'ART. 2429 COMMA 2 C.C.

Signori Azionisti,

L'esercizio chiuso il 31 dicembre 2018 ha consuntivato una perdita di oltre Euro 28 milioni. Si rammenta che in data 13 aprile 2018, l'assemblea dei soci ha deliberato ai sensi dell'art. 2446 Codice Civile, di ridurre il capitale sociale da euro 382.301.503,75 ad euro 197.951.784,08, senza annullamento di azioni essendo le stesse prive di valore nominale espresso. Al riguardo si segnala che il "valore nominale implicito" di ciascuna azione, inteso come quoziente risultante dalla divisione dell'ammontare del capitale sociale per tutte le numero 1.800.844.234 attuali azioni della Società, si è conseguentemente ridotto a euro 0,11.

Il Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 ha svolto l'attività di vigilanza nel rispetto delle previsioni di legge e in osservanza dei principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e delle comunicazioni CONSOB in materia di controlli societari e attività del Collegio Sindacale.

Il Collegio Sindacale, nella sua attuale composizione, è stato nominato dall'assemblea del 14 marzo 2016 e resterà in carica sino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018. Il Collegio invita, quindi, l'assemblea a provvedere in merito.

Si ricorda che, a seguito dell'emanazione del D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale svolge anche le funzioni di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile.

L'incarico per la revisione legale è stato attribuito per il novennio 2017-2025 alla società K.P.M.G. S.p.A, come deliberato dall'assemblea il 13 aprile 2017. Risanamento S.p.A è la holding del citato Gruppo e redige, pertanto, anche il bilancio consolidato. Poiché il revisore legale della Società capogruppo assume rilievo quale revisore principale del Gruppo Risanamento, l'incarico di revisione contabile è stato conferito a KPMG S.p.A. anche dalle principali Società ricomprese nel Gruppo.

Conseguentemente, la maggior parte delle società del Gruppo Risanamento sono soggette alla revisione legale dei conti da parte di K.P.M.G., di portata differenziata in ragione della loro significatività.

Il Collegio ricorda che l'Assemblea degli Azionisti di Risanamento S.p.A. tenutasi in data 13 aprile 2018 ha nominato 4 dei 5 amministratori componenti il Consiglio di Amministrazione dalla lista dei candidati di Intesa Sanpaolo che risulta essere l'azionista di riferimento con il 48,89% delle azioni ordinarie con diritto di voto. Ricorrendo i presupposti previsti dall'IFRS 10 per il controllo, Risanamento S.p.A. rientra nel perimetro di consolidamento di Intesa Sanpaolo S.p.A..

La Società di contro non ha ricevuto indirizzi gestionali tali da ritenere di essere sottoposta all'altrui direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 cod. civ.

Con riferimento alle attività svolte nel corso dell'esercizio - anche in osservanza delle indicazioni fornite dalla CONSOB, con Comunicazione DEM/1025564 del 6 aprile 2001 e successive modificazioni e integrazioni ("Comunicazione sui contenuti della relazione del collegio sindacale all'assemblea di cui agli artt. 2429, comma 3, del codice civile e 153, comma 1, del D.Lgs. 58/98 - Scheda riepilogativa dell'attività di controllo svolta dai collegi sindacali") - riferiamo quanto segue.

1. Sulla base delle informazioni ricevute dagli Amministratori e delle apposite analisi condotte abbiamo accertato la conformità alla legge, allo statuto sociale e ai principi di corretta amministrazione delle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società, anche per il tramite di società controllate. Abbiamo verificato che tali operazioni non fossero manifestamente imprudenti o azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea o tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale della Società.
2. Il Collegio Sindacale non ha riscontrato nel corso dell'esercizio 2018 e successivamente alla chiusura dello stesso operazioni atipiche e/o inusuali effettuate con terzi o con parti correlate (incluse società del Gruppo), così come definite dalla Comunicazione n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 ("Informativa societaria degli emittenti quotati e degli emittenti aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico di cui all'art. 116 del TUF - Richieste ai sensi dell'art 114, comma 5, del D.Lgs. 58/98").

Con riferimento alle operazioni di natura ordinaria poste in essere con società del Gruppo e con parti correlate (descritte dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione e nella Nota

Integrativa, cui si rimanda anche per quanto attiene la natura delle operazioni poste in essere e i criteri per la determinazione dei corrispettivi ad essa afferenti), queste risultano congrue e rispondenti all'interesse della Società.

Al riguardo, il Collegio Sindacale ricorda che, in recepimento delle disposizioni di cui al Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni e integrazioni — "Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate", la Società si è dotata di una procedura in materia di operazioni con parti correlate, istituendo, sin dal 25 novembre 2010, un apposito Comitato all'interno del Consiglio di Amministrazione, procedura aggiornata nel corso dell'esercizio 2015 alla luce dei nuovi assetti proprietari.

La procedura definisce, tra l'altro, le operazioni di maggior rilevanza che devono essere preventivamente approvate dal Consiglio di Amministrazione, con il parere motivato e vincolante del Comitato Operazioni Parti Correlate.

Il Collegio sindacale ha vigilato sull'applicazione della suddetta procedura, relativamente alle operazioni con parti correlate qualificabili come Operazioni di Maggior Rilevanza, poste in essere dalla Società nel corso dell'esercizio.

Il Collegio Sindacale valuta complessivamente adeguate le informazioni rese dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione e nella Nota Integrativa in ordine alle operazioni di cui al punto 2 in commento.

3. La Società incaricata della revisione legale dei conti K.P.M.G. S.p.A. ha rilasciato, in data odierna, ai sensi degli artt. 14 e 16 D.Lgs. 39/2010, la Relazione di propria competenza sul bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018 di Risanamento S.p.A. in cui attesta che *"il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2018, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05"* e che *"la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2017 e sono redatte in conformità alle norme di legge"*.



Si dà evidenza che la società incaricata della revisione legale dei conti ha incluso nella propria relazione un richiamo di informativa alla relazione sulla gestione e alle note al bilancio di esercizio avente ad oggetto le motivazioni che hanno indotto gli amministratori ad adottare i criteri di continuità nella relazione del bilancio al 31 dicembre 2018, pur in presenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale.

A tale riguardo, la società incaricata della revisione legale dei conti, dopo aver elencato le procedure di revisione effettuate ai fini della raccolta degli elementi probativi sufficienti per l'appropriato utilizzo del criterio della continuità aziendale, ha affermato che il suo giudizio "non è espresso con rilievi in relazione a tale aspetto".

Sempre in data odierna, la Società incaricata della revisione legale dei conti ha altresì rilasciato, ai sensi degli artt. 14 e 16 D.Lgs. 39/2010, la Relazione di propria competenza sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 del Gruppo Risanamento in cui attesta che "il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2018, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05" e che "la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Risanamento al 31 dicembre 2018 e sono redatte in conformità alle norme di legge". Anche nella relazione al bilancio consolidato la società incaricata della revisione legale dei conti ha incluso un richiamo di informativa nei medesimi termini di quanto indicato nella propria relazione al bilancio separato.

4. Nel corso dell'esercizio 2018 non è stata presentata al Collegio Sindacale alcuna denuncia ex art. 2408 cod. civ..
5. Il Collegio Sindacale non ha conoscenza di esposti di cui dare menzione all'Assemblea.
6. Il Collegio Sindacale, nel suo ruolo di Comitato per il Controllo Interno e la Revisione legale, nel corso dell'esercizio 2018 ha:
 - a. verificato e monitorato l'indipendenza della Società di Revisione, a norma dell'art.19, co. 1, lett e) del D.Lgs. 39/2010, come modificato dal D.Lgs.135/2016;

- b. esaminato la relazione di trasparenza e la relazione aggiuntiva, redatte dalla Società di Revisione in osservanza dei criteri di cui al Reg. UE 537/2014, rilevando che, sulla base delle informazioni acquisite, non sono emersi aspetti critici in relazione all'indipendenza della Società di Revisione;
- c. ricevuto conferma per iscritto dalla Società di Revisione che nel periodo dall'1 gennaio 2019 al momento del rilascio della relazione non ha riscontrato situazioni che possano compromettere la sua indipendenza da Risanamento SpA ai sensi del combinato disposto degli artt. 6, par. 2, lett.a) del Reg. UE 537/2014, 10 e 17 del D.Lgs. 39/2010, nonché 4 e 5 del Reg. UE 537/2014;
- d. discusso con la Società di revisione dei rischi per la sua indipendenza e delle misure adottate per mitigarli, ai sensi dell'art.6, par. 2, lett. b) del Reg. UE 537/2014.

I corrispettivi di competenza dell'esercizio per la revisione contabile e per i servizi diversi riconosciuti da Risanamento S.p.A. alla società incaricata della revisione legale dei conti K.P.M.G. S.p.A. , unitamente ai compensi relativi a servizi di revisione e non riconosciuti dalle altre società del Gruppo, sono elencati nel prospetto di seguito riportato:

Servizio	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Importo
Revisione	KPMG - (1)	Capogruppo	186
	KPMG	Controllate	72
Altri servizi (2)	KPMG	Capogruppo	22
	KPMG	Controllate	1
			281

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

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

Tenuto conto della natura degli incarichi conferiti e dei relativi compensi corrisposti a KPMG S.p.A. da parte di Risanamento S.p.A. e delle società del Gruppo, il Collegio non ritiene che esistano aspetti critici in tema di indipendenza di KPMG S.p.A..

7. Secondo quanto riportato dagli Amministratori nel prospetto redatto ai sensi dell'art, 149-duodecies del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni ("Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti", cd. "Regolamento Emittenti") e secondo quanto riferito da K.P.M.G. S.p.A, il Collegio non è a conoscenza di incarichi di qualsiasi natura a soggetti legati

a K.P.M.G. S.p.A. da rapporti continuativi conferiti da Risanamento o da altre società controllate del Gruppo, salvo quanto riportato al punto 6 che precede.

8. Il Collegio Sindacale ha rilasciato i pareri richiesti, anche ai sensi di norme regolamentari, in particolare in merito all'approvazione delle proposte formulate dal Comitato Remunerazione riferite alla componente variabile di lungo periodo per il Presidente con deleghe e per il Direttore Generale, nonché alla nomina del Dirigente Preposto. Il Collegio ha, altresì, predisposto le Osservazioni ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile sulla relazione sulla situazione patrimoniale di Risanamento S.p.A. al 31/12/2017 a seguito della riduzione del capitale sociale per oltre un terzo in conseguenza delle perdite.

9. Come evidenziato dagli Amministratori nella Relazione annuale sul Governo Societario e sugli Assetti Proprietari per l'esercizio 2018, redatta ai sensi dell'art. 123-bis D.Lgs. 58/1998 e approvata nella seduta consiliare del 1 febbraio 2019 (nel prosieguo anche "Relazione sul Governo Societario"), nel corso del 2018 il Consiglio di Amministrazione della Società ha tenuto n. 16 adunanze, il Comitato Controllo e Rischi si è riunito n. 4 volte, il Comitato per le Remunerazioni ha svolto n. 3 incontri e il Comitato Operazioni Parti Correlate si è riunito n. 2 volte.

Il Collegio Sindacale, nel corso del medesimo anno 2018, si è riunito n. 6 volte. Il Collegio, inoltre, ha assistito:

i. a tutte le adunanze del Consiglio di Amministrazione, con la presenza di almeno due componenti del Collegio Sindacale;

ii. a quattro riunioni del Comitato Controllo e Rischi.

10. Il Collegio Sindacale ha preso conoscenza e vigilato, per quanto di propria competenza, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, tramite osservazioni dirette, raccolta di informazioni dai Responsabili delle funzioni aziendali, incontri con il Responsabile di *Internal Audit* e con il Comitato Controllo e Rischi, nonché con i responsabili della Società incaricata della revisione legale dei conti ai fini del reciproco scambio di dati e informazioni rilevanti.

Nel corso delle riunioni consiliari, sono stati adempiuti gli obblighi di informativa al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale previsti agli artt. 2381 cod. civ, e 150 D.Lgs. 58/1998.

11. Il Collegio Sindacale ha, altresì, preso conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sull'adeguatezza della struttura organizzativa della Società e sul relativo funzionamento tramite



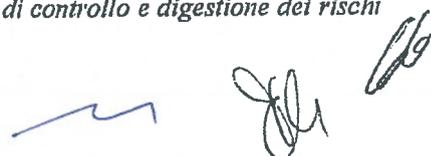
l'acquisizione di informazioni dai Responsabili delle competenti funzioni aziendali, incontri e scambi di informazioni con la Società incaricata della revisione legale dei conti, nonché mediante appositi questionari trasmessi ai Collegi Sindacali delle società controllate, ai sensi e per gli effetti dell'art. 151, co. 1 e 2, D.Lgs. 58/1998.

Con particolare riguardo ai presidi di carattere organizzativo e procedurale posti in essere ai sensi del D.Lgs. 231/2001, il Collegio Sindacale riferisce che l'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/2001 è stato istituito sin dal 30 novembre 2006 e nell'attuale composizione durerà in carica o sino all'approvazione del bilancio di esercizio 2020. Il predetto Organismo di Vigilanza ha garantito un'adeguata informativa sulle attività svolte nel corso dell'esercizio 2018, senza segnalare fatti o situazioni che debbano essere evidenziati nella presente Relazione.

12. Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno della Società, nonché, in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ai sensi dell'art. 19, co. 1, lett. c), D.Lgs. 39/2010 come modificato dal Reg. UE 537/2014, sull'efficacia del sistema di controllo interno e di revisione interna. L'attività di vigilanza è stata condotta attraverso: (i) le informazioni ricevute in occasione degli incontri periodici intercorsi con il Responsabile di *Internal Audit*; (ii) i flussi informativi dal Comitato Controllo e Rischi (e, in particolare, mediante l'esame della Relazione sull'attività svolta, nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi); (iii) le informazioni fornite dall'Organismo di Vigilanza istituito ai sensi del D.Lgs. 231/2001, con particolare riguardo a quelle riportate nei relativi documenti di informativa periodica; (iv) l'esame dei documenti aziendali e dei risultati del lavoro svolto dalla Società incaricata della revisione legale dei conti KPMG S.p.A.; (v) le informazioni acquisite dai Collegi Sindacali delle società controllate, mediante gli incontri periodici intercorsi e i questionari trasmessi ai sensi e per gli effetti dell'art. 151, co. 1 e 2, D.Lgs. 58/1998.

Il Collegio Sindacale fa presente che la Società: (i) opera in conformità alle previsioni introdotte dalla Legge 262/2005, avendo nominato il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e avendo adottato le relative linee guida operative; (ii) ha istituito la funzione di *Internal Audit*, priva di legami di dipendenza dalle funzioni operative, che è impegnata nell'individuare eventuali criticità del sistema di controllo interno, riferendone prontamente al Comitato Controllo e Rischi.

Inoltre, come anche riportato nella Relazione sul Governo Societario, il Collegio Sindacale rileva che "al fine di dotarsi di strumenti più allineati alle esigenze di controllo e gestione dei rischi



che la propria complessità organizzativa, lo status di società quotata e le dinamiche di business le impongono, la Società ha adottato un modello di gestione integrata dei rischi che si ispira a standard riconosciuti a livello internazionale in ambito di Enterprise Risk Management (ERM). Tale modello "ERM" è diretto a supportare l'Alta Direzione nell'individuazione dei principali rischi aziendali e delle modalità attraverso cui essi sono gestiti, nonché a definire le modalità attraverso cui organizzare il sistema dei presidi a tutela dei suddetti rischi".

L'analisi del profilo di rischio del Gruppo è stata valutata avuto riguardo al contesto operativo della società; il Consiglio di Amministrazione per l'esercizio 2018 si è concentrato nell'attuazione delle Linee Guida per il biennio 2017/2018, che prevedono sostanzialmente la valorizzazione dell'iniziativa Milano Santa Giulia e la valorizzazione reddituale del portafoglio costituito dall'immobile affittato a SKY e dagli immobili di trading.

Le analisi del profilo di rischio suddette vengono condotte con l'ausilio dell'*Internal Audit* e si inseriscono nel processo di costante implementazione ed aggiornamento del sistema di controllo interno da sempre raccomandato dal Collegio Sindacale. Per quanto sopra, anche alla luce dell'attività di vigilanza svolta e tenuto anche conto della valutazione di adeguatezza del sistema di controllo interno formulata dal Consiglio di Amministrazione e dal Comitato Controllo e Rischi, nonché dei risultati delle attività della funzione di Internal Audit, il Collegio Sindacale segnala, per quanto di propria competenza, che non sono emersi elementi tali da far dubitare dell'adeguatezza e dell'efficacia del sistema di controllo interno complessivamente inteso.

13. Il Collegio Sindacale ha valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e sulla relativa affidabilità a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante: (i) le informazioni acquisite nel corso degli incontri intercorsi con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché mediante l'esame delle attestazioni da questi rilasciate congiuntamente al Presidente del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 154-bis, co. 5, D.Lgs. 58/1998 e dell'art. 81-ter del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni ("Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti", ed. "Regolamento Emittenti"); (ii) l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali competenti; (iii) l'esame dei documenti aziendali e dei risultati del lavoro svolto dalla Società incaricata della revisione legale dei conti K.P.M.G. S.p.A; (iv) le informazioni acquisite dai Collegi Sindacali delle società controllate, mediante i questionari trasmessi ai sensi e per gli effetti dell'art. 151, co. 1 e 2, D.Lgs. 58/1998 e nel corso di incontri periodici.

Il Collegio Sindacale, alla luce dell'attività di vigilanza svolta e per quanto di propria competenza, ritiene che il sistema amministrativo-contabile sia sostanzialmente adeguato e affidabile ai fini della corretta rappresentazione dei fatti di gestione.

Con particolare riferimento all'attività di vigilanza sul processo di informativa finanziaria, il Collegio Sindacale, in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, dà atto che la Società incaricata della revisione legale dei conti, nella relazione aggiuntiva prevista dall'art. 11 del Reg. UE 537/2014, nell'ambito degli scambi di informazioni, ha comunicato al Collegio Sindacale che le verifiche svolte sul sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria non hanno evidenziato carenze significative.

14. Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Società alle proprie controllate ai sensi dell'art. 114, co. 2, D.Lgs. 58/1998, ritenendole idonee al fine di adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge.

15. Nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale ha incontrato periodicamente gli esponenti della Società incaricata della revisione legale dei conti al fine di scambiare con gli stessi i dati e le informazioni rilevanti ai sensi dell'art. 150, co. 3, D.Lgs. 58/1998. Inoltre, per quanto concerne il dovere di vigilanza sulla revisione legale dei conti annuali e consolidati, di cui all'art. 19, co. 1, lett. d), D.Lgs. 39/2010 come modificato dal Reg. UE 537/2014, il Collegio Sindacale, tenuto anche conto delle interpretazioni fornite dai più autorevoli organismi rappresentativi delle professioni contabili e delle imprese quotate, in coerenza con quanto già effettuato nel corso dei precedenti esercizi, ha adempiuto a tale dovere di vigilanza, richiedendo alla Società incaricata della revisione legale dei conti, nell'ambito degli incontri intercorsi, di illustrare l'approccio di revisione adottato, i fondamentali aspetti del proprio piano di lavoro, nonché le principali evidenze riscontrate nelle verifiche svolte.

Sulla base delle informazioni ricevute dalla Società incaricata della revisione legale dei conti, non sono emersi fatti, circostanze o irregolarità che debbano essere segnalati nella presente Relazione.

16. La Società, secondo quanto indicato dagli Amministratori nella Relazione sul Governo Societario, aderisce al Codice di Autodisciplina elaborato dal Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate e promosso da Borsa Italiana (il "Codice di Autodisciplina").

Il sistema di governo societario adottato dalla Società risulta dettagliatamente descritto nella Relazione sul Governo Societario per l'esercizio 2018.

Il Collegio Sindacale fa, altresì, presente che, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione dell'1 febbraio 2019, si è tenuta - anche alla presenza del Collegio - l'annuale verifica dei requisiti di indipendenza in capo agli Amministratori della Società. I risultati sono riportati nella Relazione sul Governo Societario, cui si fa pertanto rinvio.

Il Collegio ha verificato la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento che il Consiglio di Amministrazione si è dato per valutare l'indipendenza dei propri consiglieri.

I componenti del Collegio Sindacale hanno rispettato il limite di cumulo degli incarichi previsto dall'art. 144-*terdecies* del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni ("Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti", ed. "Regolamento Emittenti").

Da ultimo, il Collegio fa presente che, come anche riportato sempre nella Relazione sul Governo Societario, la Società ha da tempo adottato un codice di comportamento che disciplina la procedura organizzativa in materia di *internal dealing* (ex art. 114, comma 7, D.Lgs. 58/1998), e il codice di comportamento che disciplina la procedura organizzativa diretta ad identificare i soggetti rilevanti, a determinare le modalità di comunicazione agli stessi dell'avvenuta loro identificazione ed a disciplinare i connessi obblighi informativi nei confronti della Società e del mercato.

Dall'attività di vigilanza e controllo svolta dal Collegio Sindacale non sono emersi fatti significativi suscettibili di menzione nella presente Relazione.

Con riguardo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità, alla cui redazione sono obbligati gli enti di interesse pubblico di grandi dimensioni a seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs. n.254/2016, con cui è stata attuata nel nostro ordinamento la direttiva 2014/95/UE, il Collegio Sindacale segnala che il Consiglio di Amministrazione ha accertato che Risanamento S.p.A, sia a livello individuale che consolidato, non possiede le caratteristiche dimensionali che la possano qualificare come impresa di grande dimensione e che non risulta, pertanto, allo stato soggetta a tali obblighi di comunicazione.

Il Collegio ricorda di seguito le operazioni di maggiore rilievo economico, finanziario e patrimoniale deliberate e poste in essere nell'esercizio 2018:

- in data 11 luglio 2018 Risanamento S.p.A. ha sottoscritto, unitamente alle sue controllate Milano Santa Giulia S.p.A., MSG Residenze S.r.l. e Ri. Rental S.r.l. - da una parte - e, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banco BPM S.p.A., Banca Popolare di Milano S.p.A.,

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco di Napoli S.p.A. - dall'altra – un accordo di moratoria che nel corso dell'esercizio è divenuto pienamente efficace.

Il suddetto Accordo di Moratoria prevede, inter alia:

- (a) con riferimento all'indebitamento esistente per cassa: la concessione da parte delle Banche Finanziatrici di una moratoria fino al 31 marzo 2023;
 - (b) con riferimento all'esposizione esistente per firma: la conferma da parte delle Banche Finanziatrici, degli utilizzi per firma in essere al 31 marzo 2018 a livello di gruppo fino al 31 marzo 2019, con disponibilità delle stesse a valutare ulteriori proroghe anno per anno, ma con esclusione di nuovi utilizzi;
 - (c) la concessione da parte di Intesa Sanpaolo alla Società di una linea di credito revolving per cassa, con durata sino al 31 marzo 2023 ("Data di Scadenza") per un importo complessivo massimo non superiore ad euro 62 milioni utilizzabile, inter alia, per supportare le esigenze di natura operativa della Società e delle sue controllate. Tale ammontare risulta liberamente utilizzabile fino a Euro 16 milioni, mentre per la differenza fino a Euro 46 milioni risulta condizionato al verificarsi di determinate condizioni
- in data 20 luglio è stato formalizzato il documento denominato "Comfort Letter" ("Comfort Letter"), ai sensi della quale le Banche Finanziatrici che hanno sottoscritto l'Accordo di Moratoria si dichiarano disponibili a valutare positivamente la concessione a MSG e MSG Residenze delle risorse necessarie alla realizzazione delle opere di bonifica e di infrastrutture relative ai c.d. Lotti Nord nel contesto del Progetto Milano Santa Giulia, una volta intervenuta l'approvazione della variante e del piano di bonifica da parte dei competenti enti amministrativi
 - l'efficacia dell'Accordo di Moratoria e della citata Comfort Letter intervenuta in data 20 luglio 2018 ha consentito di soddisfare la relativa condition precedent di natura finanziaria prevista nel contratto denominato project development agreement ("PDA"), sottoscritto tra Risanamento, MSG e MSG Residenze, da una parte, e Lendlease MSG North S.r.l. e Lendlease Europe Holdings Limited, dall'altra parte, in data 1° novembre 2017, come successivamente modificato, avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Nord. Al riguardo si ricorda, inoltre, che l'efficacia del PDA risulta ancora e solo sospensivamente condizionata all'approvazione della modifica della variante al Masterplan attualmente all'esame del Comune di Milano



- Relativamente all'iter urbanistico relativo alle aree della iniziativa Milano Santa Giulia ed in particolare la promozione dell'Accordo di Programma, si evidenzia che data 3 ottobre 2018 è stata protocollata la Relazione Economica, quale allegato della Variante al Programma Integrato di Intervento, avviando così la discussione definitiva sui contenuti economici di detta variante. Per quanto riguarda il Piano di bonifica delle "aree Nord" si fa presente che a seguito dell'approvazione dell'Analisi di Rischio relativa alla bonifica (intervenuta nel 2017), la società si è impegnata a presentare il Piano Operativo di Bonifica. In ogni caso si evidenzia che l'approvazione definitiva del progetto di bonifica non potrà intervenire prima dell'approvazione della variante urbanistica, in quanto il progetto di bonifica verrà redatto solo a seguito del consolidamento definitivo dello scenario urbanistico-edilizio, al fine di evitare che, a progetto di bonifica approvato, possa nuovamente seguire una variante non in linea, tale da rendere il medesimo progetto ineseguibile.
- Con riferimento al Joint Venture Agreement ("JVA") avente ad oggetto lo sviluppo in partnership dei c.d. Lotti Sud (33.000 mq. di aree edificabili all'interno del più ampio progetto Milano Santa Giulia ed adiacenti al Complesso Sky), la società InTown (società partecipata da Lendlease e Milano Santa Giulia S.p.A. per una quota rispettivamente pari al 50%, di seguito "InTown") ha avviato i lavori di progettazione dei due fabbricati, procedendo altresì all'affidamento degli incarichi per il relativo progetto architettonico, strutturale e impiantistico.

Con particolare riferimento agli aspetti finanziari, nella Relazione sulla Gestione gli Amministratori segnalano che *"la sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria con gli istituti finanziari ha permesso il raggiungimento di una stabilizzazione del debito in essere derivante dal suo riscadenziamento a medio/lungo termine oltre al rilascio (immediato e futuro) di nuove linee di finanziamento per fare fronte agli impegni del Gruppo"*.

Inoltre si segnala che la Società ha concesso a Lendlease un diritto di opzione per l'acquisto del Complesso Sky ad un prezzo in linea con il valore di carico contabilizzato dalla controllata proprietaria del complesso immobiliare; a tal riguardo si fa presente che in data 27 luglio 2018 è stata convenuta una rimodulazione dei termini e condizioni dell'opzione in commento, ai sensi della quale Lendlease potrà esercitare il predetto diritto di opzione una sola volta entro il 30 giugno 2019.

Tenuto conto di quanto sopra indicato, gli Amministratori hanno evidenziato che *"le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 31 dicembre 2018, pari a circa 4,0 milioni di euro, unitamente ai"*

flussi previsti per i prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento”.

Sulla base di quanto sopra menzionato, il Collegio segnala che il bilancio separato di Risanamento S.p.A, nonché il bilancio consolidato del Gruppo, secondo le valutazioni espresse dagli Amministratori nella propria Relazione sulla Gestione, sono stati redatti con criteri di funzionamento. In particolare, nella predetta Relazione si legge che *“Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio (...), preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento [n.d.r. dei predetti rischi], gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio”.*

In conclusione, il Collegio Sindacale - preso atto del progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018, che chiude con un risultato negativo per euro 28.658.343, nonché delle risultanze del lavoro svolto dalla Società incaricata della revisione legale dei conti, tenuto conto di tutto quanto osservato nella presente Relazione - non ha obiezioni da formulare in merito all'approvazione del progetto di bilancio e alle proposte di deliberazione presentate dal Consiglio di Amministrazione.

Milano, li 15 marzo 2019

IL COLLEGIO SINDACALE

dott. Salvatore Spiniello – Presidente

dott.ssa Elena Nembrini – Sindaco Effettivo

dott. Giuseppe Galeano - Sindaco Effettivo





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

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

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

Relazione sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di Risanamento S.p.A. (nel seguito anche la "Società"), costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2018, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto e dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note al bilancio che includono anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2018, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 38/05.

Elementi alla base del giudizio

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

Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale

Si segnala quanto descritto nel paragrafo 3.6 *"Risk management - continuità aziendale"* della relazione sulla gestione e nel paragrafo *"L. Continuità aziendale"* delle note al bilancio d'esercizio, in merito a eventi e circostanze che indicano l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale. Nei suddetti paragrafi sono indicate le ragioni in base alle quali gli Amministratori di Risanamento S.p.A. hanno ritenuto di adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018.

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

Le nostre procedure di revisione hanno incluso:

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

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

Aspetti chiave della revisione contabile

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

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

Valutazione delle partecipazioni di controllo e del portafoglio immobiliare

Relazione sulla gestione: paragrafo 3.5 "Valutazione patrimonio immobiliare"

Note al bilancio: B. "Criteri di redazione e principi contabili", C. "Criteri di valutazione"; informazioni relative allo stato patrimoniale nota 3. "Altre attività non correnti" e nota 5 "Portafoglio immobiliare".

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
<p>Il bilancio al 31 dicembre 2018 include partecipazioni di controllo, che detengono quasi esclusivamente investimenti immobiliari, per circa €393 milioni e immobili di proprietà per circa €17 milioni iscritti, rispettivamente, tra le altre attività non correnti e tra le attività correnti.</p> <p>Il processo di stima del valore netto di realizzo degli immobili di proprietà della Società e delle Società controllate è complesso ed è basato principalmente su ipotesi valutative influenzate da condizioni economiche e di mercato future di difficile previsione. Tale stima influisce anche sulla determinazione del valore delle partecipazioni di controllo detenute dalla Società.</p> <p>Per tali motivi abbiamo considerato la valutazione delle partecipazioni di controllo e del portafoglio immobiliare un aspetto chiave dell'attività di revisione.</p>	<p>Le procedure di revisione svolte hanno incluso:</p> <ul style="list-style-type: none">— la comprensione del processo di valutazione del portafoglio immobiliare, l'esame della configurazione e della messa in atto dei controlli e lo svolgimento di procedure per valutare l'efficacia operativa dei controlli ritenuti rilevanti;— l'esame del processo di valutazione delle partecipazioni di controllo e delle analisi svolte dagli Amministratori volte a identificare eventuali indicatori di <i>impairment</i>;— incontri con l'esperto incaricato dal Gruppo finalizzati alla comprensione e all'analisi delle metodologie di valutazione e dei principali parametri e assunzioni utilizzati nella stima del valore del portafoglio immobiliare;— l'esame della coerenza delle perizie di valutazione e la verifica dell'accuratezza dei calcoli e degli algoritmi matematici presenti nelle stesse;— il coinvolgimento di esperti del <i>network</i> KPMG nell'esame dei dati di alimentazione dei modelli valutativi, delle metodologie di valutazione utilizzate e dei tassi di attualizzazione applicati, anche attraverso il confronto con dati e informazioni esterni;— l'analisi di sensitività con riferimento alle principali assunzioni utilizzate nella predisposizione delle perizie di valutazione;— l'analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento del bilancio che forniscano elementi informativi utili alla valutazione delle partecipazioni di controllo e del portafoglio immobiliare della Società;

Aspetto chiave	Procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave
	— l'esame dell'appropriatezza dell'informativa di bilancio relativa alle partecipazioni di controllo e al portafoglio immobiliare.

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

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

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

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

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio d'esercizio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli Amministratori di Risanamento S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2018, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la loro conformità alle norme di legge.

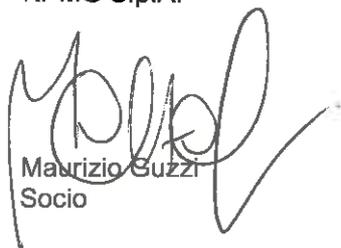
Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98, con il bilancio d'esercizio di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2018 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Risanamento S.p.A. al 31 dicembre 2018 e sono redatte in conformità alle norme di legge.

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

Milano, 15 marzo 2019

KPMG S.p.A.



Maurizio Guzzi
Socio