

RISANAMENTO

**Relazione finanziaria semestrale
al 30 giugno 2010**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 6 settembre 2010

Risanamento S.p.A. - Via Bonfadini, 148 - 20138 Milano
Tel. 02 4547551 - fax 02 45475554

Indice

1 -	Composizione degli organi sociali	3
2 -	Relazione intermedia sulla gestione	
	Considerazioni introduttive	4
2.1 -	Risultati di sintesi	7
2.2 -	Contesto operativo	8
2.3 -	Descrizione dei fatti più significativi del periodo	12
2.4 -	Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento	20
2.5 -	Valutazione patrimonio immobiliare	26
2.6 -	Risk management e continuità aziendale	28
2.7 -	Informazione sugli strumenti finanziari	40
2.8 -	Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	43
2.9 -	Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	46
2.10 -	Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ...	47
2.11 -	Risorse umane	49
2.12	Attività di ricerca e sviluppo	50
2.13 -	Eventi successivi alla chiusura del semestre	51
2.14-	Evoluzione prevedibile della gestione e rischi e incertezze per il secondo semestre	53
3 -	Bilancio semestrale abbreviato	
3.1 -	Stato Patrimoniale consolidato	55
3.2 -	Conto Economico consolidato, separato e complessivo	56
3.3 -	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato	58
3.4 -	Rendiconto finanziario consolidato	59
3.5 -	Note esplicative dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico	60
4 -	Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni	107

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 2009-2010-2011 dall'assemblea del 16 novembre 2009 e si compone di dieci membri, e precisamente:

Nome e cognome	Carica
Vincenzo Mariconda (1)	Presidente
Mario Massari (1) (2) (3)	Vice Presidente
Claudio Calabi (1)	Amministratore Delegato
Luca Arnaboldi (1) (3) (4)	Amministratore
Ciro Piero Cornelli (1) (2)	Amministratore
Alessandro Cortesi(1) (2)	Amministratore
Massimo Mattera (1)	Amministratore
Carlo Pavesi (1) (3) (4)	Amministratore
Anna Maria Ruffo (1) (4) **	Amministratore
Matteo Tamburini	Amministratore

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

(2) Componente del Comitato per il Controllo Interno

(3) Componente del Comitato per la Remunerazione

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

** dimissionario dal 28 luglio 2010

COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato per il triennio 2010 – 2011 – 2012 dall'assemblea del 30 aprile 2010 e si compone dei seguenti membri:

Nome e cognome	Carica
Tiziano Onesti	Presidente
Maurizio Storelli	Sindaco Effettivo
Paolo Gualtieri	Sindaco Effettivo
Maria Luisa Mosconi	Sindaco Supplente
Francesco Marciandi	Sindaco Supplente

SOCIETA' DI REVISIONE

Il conferimento dell'incarico all'attuale revisore **PricewaterhouseCoopers S.p.A.**, è stato deliberato dall'assemblea del 6 maggio 2008, per nove esercizi con durata sino alla assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016.

2 – Relazione intermedia sulla gestione

Considerazioni introduttive

La relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2010 di Risanamento S.p.A. risulta significativamente influenzata da accantonamenti straordinari e da svalutazioni di cui si darà ampiamente conto nel prosieguo della presente relazione.

Infatti, mentre la componente operativa in coerenza con le linee guida del Piano di Ristrutturazione omologato con provvedimento del Tribunale di Milano passato in giudicato in data 19 dicembre 2009 risulta positiva ed in linea con la tendenza registrata già nel primo trimestre, si sono verificati alcuni eventi qui di seguito descritti che hanno condizionato negativamente le risultanze contabili.

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

1. il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia emesso in data 10 luglio 2010 dal Giudice per le Indagini Preliminari presso il Tribunale di Milano; a seguito di tale provvedimento, si è chiesto ad una società di primario standing ERM Italia S.r.l., cui in precedenza era stato conferito l'incarico di consulenza in materia ambientale con riferimento alle problematiche relative all'area di Milano Santa Giulia, di valutare i potenziali costi di caratterizzazione, messa in sicurezza e bonifica dei terreni e delle acque sotterranee di tale area ;
2. le risultanze delle perizie aggiornate al 30 giugno 2010 relative al patrimonio immobiliare di alcune società del Gruppo. Tali perizie sono state commissionate a nuove società specializzate di primario standing.

Con riferimento al provvedimento di sequestro delle aree di Milano Santa Giulia si ricorda che lo stesso è stato notificato in data 20 luglio 2010 alla controllata Milano Santa Giulia Spa e ha per oggetto le aree di proprietà della stessa Milano Santa Giulia Spa, di Milano Santa Giulia Residenze Srl e di Sviluppo comparto 3 Srl (tutte società facenti parte del Gruppo Risanamento) nonché le aree limitrofe ed appartenenti a soggetti terzi. Il procedimento penale ha ad oggetto, in particolare, l'accertamento di alcune condotte relative allo smaltimento di rifiuti non autorizzato, alla realizzazione di una discarica non autorizzata, alla attività di miscelazione di rifiuti contaminati, omissione e parziale ed inadeguata esecuzione dei lavori (realizzando presunti illeciti smaltimenti di rifiuti, eseguendo riempimenti con terreni contenenti sostanze inquinanti ovvero non rimuovendo tutti i terreni contaminati, avvelenamento delle acque con sostanze tossiche gravemente nocive per la salute e l'ambiente).

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

Per effetto dell'esecuzione di tale sequestro si sono interrotti i lavori in corso sull'area di Milano Santa Giulia.

Si evidenzia sin da ora che i lavori di bonifica relativi al c.d. comparto Nord erano stati a suo tempo avviati e completati in parte dall'originario proprietario dell'area ed in parte, in conformità con i

progetti di bonifica concordati con gli enti preposti, da Milano Santa Giulia S.p.A., successivamente subentrata nella proprietà, che ha sostenuto complessivamente costi per circa 97 milioni di euro. Le bonifiche sono state completate conformemente a quanto previsto nel Programma Integrato di Intervento, ottenendo i relativi certificati di bonifica, i collaudi di fondo scavo e l'approvazione da parte degli Enti preposti all'analisi del rischio. A tal proposito si ricorda che, nel corso del 2004, Risanamento aveva svolto un'indagine ambientale. Tale indagine era stata condotta sulla base di un set di 25 parametri concordati, mediante apposita conferenza di servizi, con gli enti competenti (*i.e.*: Comune, Regione, Provincia e l'Agenzia Regionale per la Protezione dell'Ambiente della Lombardia).

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

In data 22 luglio 2010 in coincidenza con alcuni sopralluoghi effettuati dall'Arpa Lombardia, il Consiglio di Amministrazione di Risanamento Spa e in data 27 luglio 2010 il Consiglio di Amministrazione di Milano Santa Giulia Spa hanno conferito a ERM Italia Srl (società *leader* di consulenza ambientale facente parte del gruppo multinazionale ERM) l'incarico di condurre una verifica sullo stato di conformità delle opere di bonifica eseguite su tale area rispetto alla normativa ambientale allora applicabile, ai progetti approvati e alle prescrizioni richieste, verifica inizialmente svolta sulla base dei documenti agli atti.

In relazione a quanto precede, sulla base delle verifiche effettuate il consulente incaricato ha attestato in data 20 agosto 2010 *“una generale conformità, formale e sostanziale, delle attività eseguite sul sito rispetto alla normativa vigente al momento della realizzazione delle attività, ai progetti approvati dagli Enti e alle prescrizioni indicate dagli Enti stessi, pur in presenza di alcuni elementi di attenzione con riferimento soprattutto alla matrice acque sotterranee le cui campagne di indagine non permettono, a giudizio del Consulente, di aver un quadro complessivo sufficientemente omogeneo ed esaustivo”*.

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

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

Nel mentre venivano svolte tali attività di verifica, veniva emanato il predetto decreto di sequestro preventivo. Pertanto il Consiglio di Amministrazione di Risanamento Spa anche nell'interesse di Milano Santa Giulia Spa ha conferito un nuovo incarico a ERM Italia Srl per la valutazione - da attuarsi nel più breve tempo possibile - degli eventuali interventi da effettuare sull'area di Milano Santa Giulia e dei conseguenti costi di rimedio.

Unitamente all'incarico dato ad ERM Italia, Risanamento Spa e Milano Santa Giulia Spa hanno conferito incarico al Prof. Mario Cattaneo per la redazione di un parere pro-veritate in ordine alla necessità o meno di effettuare uno stanziamento ad un fondo per rischi o per oneri relativamente all'attività di bonifica nell'area “Montecity Rogoredo”.

La Erm Italia ha riportato come risultati della propria indagine, basata sulle informazioni disponibili al momento della verifica e soggetta ai limiti imposti dalla scarsa disponibilità dei dati certi, l'evidenza che in base al modello probabilistico adottato (simulazione Montecarlo) vi è una buona probabilità che i costi non siano superiori a € 120 milioni e ragionevolmente si attestino intorno ad € 80 milioni.

I Consigli di Amministrazione di Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl, sulla scorta di tali pareri, hanno giudicato adeguato appostare fondi rischi per l'importo complessivo pari a 80 milioni di euro (i cui effetti economico/patrimoniali a livello consolidato sono recepiti e meglio descritti nella presente relazione).

Come già evidenziato in premessa, il risultato economico del semestre sconta anche l'effetto degli adeguamenti di valore di alcuni compendi immobiliari, quali risultano determinati dalle perizie immobiliari aggiornate al 30 giugno 2010 (come successivamente illustrate). Pertanto l'effetto combinato degli eventi sopra descritti ha comportato una modifica del risultato che presenta una perdita di circa 64,5 milioni di euro, da raffrontare con le perdite registrate nel corrispondente periodo negli anni 2009 e 2008 pari rispettivamente a 171,1 e 80,1 milioni di euro.

A fronte dei recenti eventi negativi sopra descritti gli Istituti Finanziari che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis L.F. hanno, con lettera in data 26 luglio 2010 confermato, la volontà di dare esecuzione a tutti gli impegni assunti nell'ambito del sopra citato accordo destinati al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo riconfermando questa volontà, in data 6 settembre 2010, fermi i necessari passaggi presso i rispettivi organi deliberativi.

Alla luce delle risultanze della presente relazione finanziaria, e avuto riguardo in particolare alle conseguenze economico-patrimoniali degli eventi sopra descritti quanto alla Capogruppo, sussistendo i presupposti previsti dall'art. 2446 c.c., il Consiglio ha deliberato di predisporre una situazione infrannuale aggiornata della società da sottoporre ad una prossima convocanda assemblea straordinaria per l'adozione degli opportuni provvedimenti. Per tali motivi non è possibile dare esecuzione alle delibere assunte dalla assemblea straordinaria dei soci del 29 gennaio 2010 entro il termine previsto del 30 settembre 2010.

Inoltre si segnala la sottoscrizione in data 26 luglio 2010 del contratto preliminare di cessione dell'intera iniziativa immobiliare da realizzare sull'area Ex Falck di Sesto San Giovanni (MI), i cui particolari sono illustrati in dettaglio nel successivo paragrafo "Eventi successivi alla chiusura del semestre". Il perfezionamento dell'operazione prevista contrattualmente entro la fine del mese corrente anticiperà di oltre due anni i tempi previsti nel piano per l'effettuazione di tale dismissione. Di tale operazione non si è tenuto conto nella determinazione dei risultati del semestre, ferma la sua rilevanza ai fini dell'attuazione del Piano.

Con riferimento alla tematica della continuità aziendale, più ampiamente descritta nel successivo paragrafo 2.6., gli Amministratori pur nelle incertezze del quadro rappresentato, ritengono che le azioni poste in essere ed in corso di attuazione, consentono al Gruppo di operare come una entità in funzionamento

2.1 – Risultati di sintesi

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo Risanamento al 30 giugno 2010 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si da evidenza che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 30 giugno 2010, pari a Euro 2,5 miliardi, si raffronta ad un valore corrente, stimato da periti indipendenti alla data del 30 giugno 2010, di circa Euro 2,8 miliardi

Gruppo Risanamento

€/000	30-giu-10	30-giu-09	31-dic-09
Fatturato	425.029	55.594	130.968
Variazione delle rimanenze	(357.493)	(14.532)	(29.631)
Altri proventi	18.756	8.333	18.781
Valore della produzione	86.292	49.395	120.118
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	47.633	(8.701)	9.447
Risultato Operativo	(46.564)	(51.054)	(48.267)
Risultato ante imposte	(63.627)	(145.262)	(226.448)
Risultato Netto	(64.476)	(171.165)	(255.658)

€/000	30-giu-10	31-dic-09	30-giu-09
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	2.488.253	2.843.329	2.870.361
Patrimonio Netto	(160.637)	(57.996)	(59.863)
Posizione Finanziaria Netta	(2.662.571)	(2.821.399)	(2.856.837)
Totale passività	3.001.875	3.378.818	3.347.071

Il dettaglio e l'analisi dei valori esposti sono presentati nei successivi paragrafi denominati "Analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento" e nelle "note illustrative" ai prospetti contabili consolidati.

Si evidenzia che:

- Il risultato operativo ante ammortamenti e plusvalenze pari a circa 47,6 milioni di euro beneficia sia dei margini realizzati sulle vendite connesse agli accordi a "Latere" previsti dal piano di ristrutturazione che della riduzione dei costi di gestione del Gruppo.
- Il risultato operativo, negativo per 46,5 milioni di euro, risente degli effetti delle svalutazioni apportate, in via prudenziale, all'area di Milano Santa Giulia - a seguito dello stanziamento del fondo bonifiche - e all'adeguamento al valore di mercato del patrimonio immobiliare.
- Il risultato ante imposte, negativo per 63,6 milioni di euro, ed in netto miglioramento rispetto al primo semestre 2009, beneficia sia del consistente decremento degli oneri finanziari, pari a circa 24 milioni di euro, frutto della diminuzione dell'indebitamento e della riduzione dei tassi di interesse; sia dalla plusvalenza non ricorrente generata dal saldo e stralcio di parte dell'esposizione debitoria di MSG Residenze S.r.l. nei confronti di Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG (pari a circa 43,8 milioni di euro), contabilizzata tra i proventi finanziari.

2.2 - Contesto operativo

La ripresa dell'economia mondiale cominciata la scorsa estate è proseguita nei primi sei mesi dell'anno in corso, sebbene con intensità diversa a seconda dei paesi.

La crescita è continuata a tassi molto elevati nelle economie emergenti, mentre è rimasta più moderata nella maggioranza di quelle avanzate, con ritmi più sostenuti negli Stati Uniti e in Giappone, rispetto a quelli più contenuti registrati nell'area dell'euro e nel Regno Unito.

Il commercio internazionale ha recuperato buona parte del terreno perduto rispetto ai massimi raggiunti nell'anno 2008. Gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata hanno contenuto le pressioni inflazionistiche nei paesi avanzati, mentre in alcuni paesi emergenti i prezzi hanno accelerato.

Pur in presenza di un graduale miglioramento del quadro macroeconomico, nel secondo trimestre dell'anno in corso le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico di alcuni paesi dell'area dell'euro si sono riflesse in forti tensioni nei mercati finanziari. La volatilità è aumentata: ne hanno risentito le quotazioni azionarie, in forte ribasso; i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono saliti e le condizioni sui mercati interbancari sono diventate più tese; si sono ridotti i rendimenti delle obbligazioni pubbliche emesse dai paesi ritenuti meno rischiosi. In risposta a queste tensioni è stato varato a livello europeo un rilevante meccanismo di sostegno finanziario che potrà essere attivato per gestire situazioni di crisi; inoltre, molti paesi hanno adottato o annunciato misure di risanamento dei conti pubblici.

Le ultime proiezioni degli organismi internazionali e dei previsori privati mostrano un rallentamento della crescita nel prossimo anno in alcune economie avanzate ed emergenti. L'evoluzione dell'economia mondiale si presenta incerta, per la natura temporanea delle politiche espansive anticrisi che hanno sinora sostenuto la crescita, per le sfavorevoli condizioni del mercato del lavoro e per le ricorrenti tensioni finanziarie. Le prospettive si presentano migliori nelle economie in cui la domanda interna per consumi ed investimenti appare più robusta.

Per quanto riguarda l'area dell'euro, il PIL nel primo trimestre è cresciuto solo dello 0,2 % rispetto al precedente, dopo il modesto 0,1% dello scorcio del 2009. L'attività economica è stata sostenuta dal riaccumulo delle scorte. Al netto di questa componente la domanda interna ha registrato una nuova flessione; i consumi privati hanno ristagnato e gli investimenti hanno continuato a ridursi. Il deciso rialzo delle importazioni ha più che compensato il contributo alla crescita proveniente dalle esportazioni. Gli indicatori congiunturali sull'attività manifatturiera preannunciano un irrobustimento della crescita nel secondo trimestre dell'anno in corso. L'attività industriale trae sostegno principalmente dalla domanda esterna, mentre quella interna stenta a consolidarsi.

Le prospettive relative all'andamento economico continuano ad essere soggette a rischi sostanzialmente bilanciati, in un contesto contraddistinto da incertezza. Per quanto riguarda i rischi al rialzo l'economia globale ed il commercio con l'estero potrebbero registrare una ripresa più intensa del previsto, stimolando ulteriormente le esportazioni dell'area dell'euro. Per quanto riguarda invece i rischi al ribasso, persistono timori riguardanti le rinnovate tensioni nei mercati finanziari suscettibili di esercitare ulteriori effetti avversi sulle condizioni di finanziamento e sul clima di fiducia. Inoltre, potrebbero incidere verso il basso interazioni negative più intense e prolungate di quanto atteso fra l'economia reale ed il settore finanziario, nuovi rialzi del petrolio e di altre materie prime, l'intensificarsi delle spinte protezionistiche, nonché la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto riguarda il nostro paese, il PIL è cresciuto dello 0,4 per cento nel primo trimestre dell'anno in corso grazie al contributo delle esportazioni, mentre la domanda interna continua ad essere debole. A fronte di un modesto recupero degli investimenti in macchinari ed attrezzature, gli investimenti in costruzioni ed i consumi delle famiglie hanno ristagnato. Secondo gli indicatori congiunturali la crescita del secondo trimestre sarebbe proseguita, sostenuta ancora dalle esportazioni.

La ripresa dell'attività economica non è stata tuttavia sufficiente a invertire la dinamica dell'occupazione: dopo essere calato per un anno e mezzo il numero degli occupati è rimasto sostanzialmente stabile nel primo trimestre dell'anno in corso.

L'andamento del *mercato immobiliare* è legato a quello dell'intera economia e subisce il calo della domanda generato dalla percezione di incertezza per il futuro e dai conseguenti timori circa la diminuzione di capacità reddituale di imprese e famiglie, nonché della difficoltà di accesso al credito.

Mentre all'estero il riavvio del settore immobiliare è già avvertito da alcuni mesi, con dati confortanti relativi agli investimenti ed all'andamento dei prezzi di compravendita, il mercato immobiliare italiano si trova ancora lontano da una ripresa di prezzi e di transazioni.

La domanda di immobili sembra stabilizzarsi solo per il comparto residenziale, mentre la richiesta di immobili di impresa è tutt'oggi fortemente depressa, complice la lentezza della ripresa economica ed il perdurare dell'incertezza sulla evoluzione della congiuntura.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 5 trimestri

	I trim. 09	II trim. 09	III trim. 09	IV trim. 09	I trim. 10
Residenziale	136.115	163.973	132.816	176.241	141.770
Terziario	3.455	4.349	3.058	5.300	3.409
Commerciale	8.730	10.219	7.664	10.964	8.677
Produttivo	2.529	3.171	2.671	3.909	2.525

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Italia - Variazione percentuali numero di compravendita di immobili negli ultimi 5 trimestri

	Var. % I 08/I 09	Var. % II 08/II 09	Var. % III 08/III 09	Var. % IV 08/IV 09	Var. % I 09/I 10
Residenziale	-17,8%	-12,3%	-11,9%	-3,2%	4,2%
Terziario	-19,2%	-4,2%	-18,9%	0,4%	-1,3%
Commerciale	-23,2%	-13,7%	-17,7%	-12,8%	-0,6%
Produttivo	-32,2%	-19,1%	-17,1%	-11,3%	-0,2%

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Il numero delle compravendite risulta in crescita rispetto all'inizio dell'anno scorso solo per le abitazioni, rimanendo tuttavia ad un livello del 30% inferiore a quello del 2007, quando si stipulavano oltre 800 mila transazioni all'anno di abitazioni.

Per gli immobili di impresa continuano a registrarsi diminuzioni nei volumi compravenduti, sebbene più contenuti rispetto al ritmo di caduta che per tutto il 2009 è stato a doppia cifra.

Anche l'analisi relativa ai tempi medi di vendita, espressi in termini di mesi, mostra un mercato ancora sostanzialmente ingessato.

Comparti	I°sem - 2003	I°sem - 2007	I°sem - 2008	I°sem - 2009	I°s em - 2010
- Abitazioni	3,4	4,7	5,3	6,1	6,2
- Uffici	4,8	5,9	6,6	7,6	7,7
- Negozi	4,2	5,3	6,0	6,8	7,1

(Fonte: Nomisma)

L'allungamento dei tempi medi di vendita si registra in tutti i comparti e, rispetto ai livelli più bassi raggiunti nel 2003, si sono stabilizzati poco al di sopra dei 6 mesi per le abitazioni, circa a 7 mesi per i negozi ed a 7 mesi e mezzo per il settore direzionale.

Per quanto riguarda i prezzi, si registra ancora un semestre di flessione con prezzi in calo in tutti i comparti (media 13 grandi città). Tuttavia va precisato che la dinamica dei prezzi si manifesta con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia degli immobili.

COMPARTI	Variazione % semestrale	Variazione % annuale
- Abitazioni	-1,0	-2,6
- Uffici	-1,2	-2,8
- Negozi	-0,8	-2,3

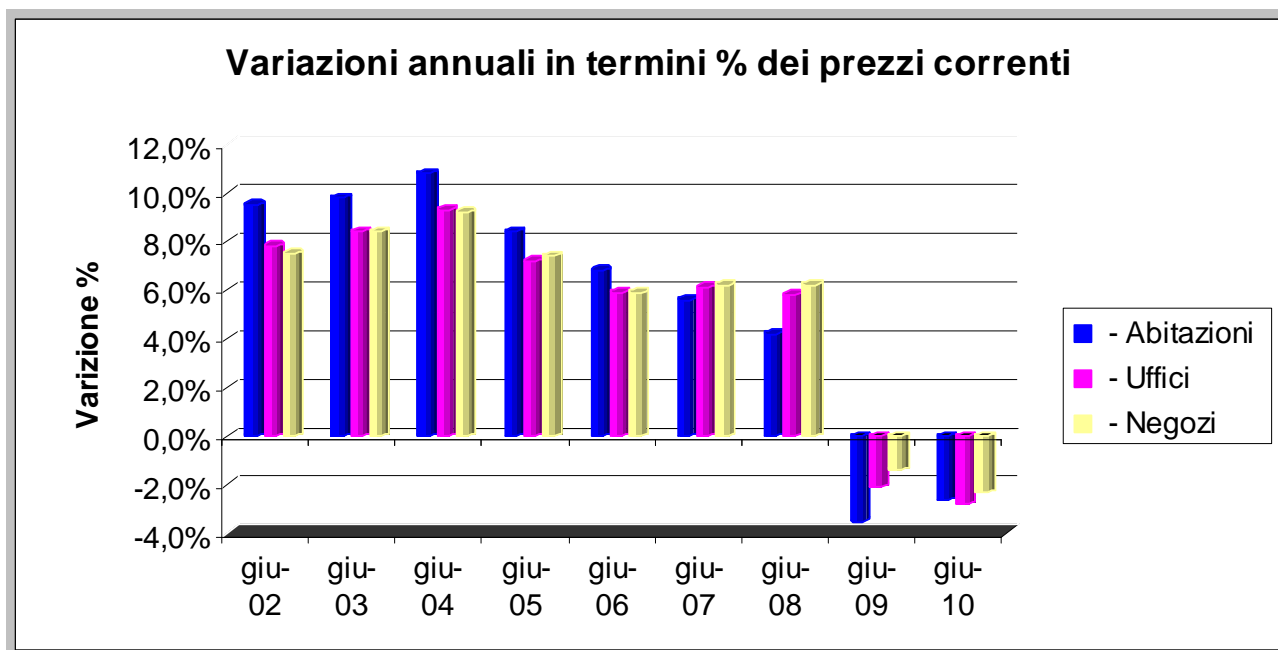
(Fonte: Nomisma)

I prezzi calano di circa un punto percentuale rispetto alla fine del 2009. Le flessioni registrate nella prima parte dell'anno risultano le più contenute dell'ultimo biennio, prefigurando un percorso di stabilizzazione che non porterà aumenti nei valori prima della fine del 2011.

Relativamente agli ultimi nove anni, le variazioni in termini percentuali dei prezzi correnti sono così riassunte.

Variazioni percentuali annuali dei prezzi correnti									
COMPARTI	giu-02	giu-03	giu-04	giu-05	giu-06	giu-07	giu-08	giu-09	giu-10
- Abitazioni	9,5%	9,8%	10,8%	8,4%	6,8%	5,6%	4,2%	-3,5%	-2,6%
- Uffici	7,8%	8,4%	9,3%	7,2%	5,9%	6,1%	5,8%	-2,1%	-2,8%
- Negozi	7,5%	8,4%	9,2%	7,4%	5,9%	6,2%	6,2%	-1,4%	-2,3%

(Fonte: Nomisma)



Gli sconti praticati sui prezzi di compravendita sembra abbiano smesso di aumentare, avendo raggiunto comunque livelli elevati (13 % abitazioni ed uffici e 12,5 % negozi) oltre i quali evidentemente l'offerta decide di ritirare il bene dal mercato in attesa di una ripresa dei valori. La tendenza alla crescita degli sconti è riscontrabile quasi esclusivamente nelle periferie, a sottolineare una accentuazione della segmentazione dei mercati.

Va precisato che all'interno del comparto immobiliare esistono due segmenti con andamenti e dinamiche sostanzialmente differenti.

Quello degli stabili a reddito e ben locati o degli immobili ubicati in zone centrali e di pregio o per quelli con elevati standard qualitativi in termini di servizi, flessibilità ed efficienza gestionale, per i quali, anche in un contesto difficile come quello attuale, vi è una domanda sempre significativa e quello degli immobili periferici dove la domanda si è ridotta notevolmente.

L'evoluzione del mercato attesa nei prossimi mesi è correlata a quello che sarà il cambiamento generale del quadro economico.

Le aspettative sul settore immobiliare sono condizionate negativamente dalla lenta crescita dell'economia, dall'elevato tasso di disoccupazione nonché dalle ancora difficoltose condizioni di accesso al credito.

Non vi sono, infatti, le condizioni per una significativa ripresa dei volumi delle compravendite, se non per il segmento residenziale, ed in particolare per gli immobili di qualità più elevata e con buona localizzazione, ovvero quelli che hanno dimostrato di difendere meglio il proprio valore.

Per il 2010 gli operatori del settore si attendono una flessione dei prezzi nell'ordine di 2 punti percentuali, più marcata in corrispondenza degli immobili d'impresa rispetto al comparto residenziale. Segnali di riavvio dei prezzi non si dovrebbero registrare prima del 2011.

2.3 - Descrizione dei fatti più significativi del periodo

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

In particolare vengono analizzati :

- a) gli “Accordi a Latere” previsti dall’Accordo di Ristrutturazione
- b) gli eventi societari connessi all’aumento di capitale ed al prestito obbligazionario convertendo
- c) le cessioni di immobili / partecipazioni
- d) i progetti di sviluppo

a) Gli “Accordi a Latere” previsti dall’Accordo di Ristrutturazione

Come già anticipato il primo semestre 2010 ha visto la quasi completa esecuzione degli accordi cosiddetti “a Latere” previsti dall’Accordo di Ristrutturazione e più precisamente:

Accordo tra IPI e Risanamento.

L'accordo sottoscritto in via definitiva in data 19 gennaio 2010 ha disposto la definizione transattiva di alcune controversie e pretese attinenti alcuni rapporti tra il Gruppo IPI S.p.A. ed il Gruppo Risanamento, mediante il trasferimento, a determinate condizioni, a favore di IPI S.p.A. da parte di Risanamento del 100% del capitale sociale di Sviluppo Comparto 4 S.r.l. la quale, prima del trasferimento, è divenuta titolare della proprietà o del rapporto di locazione finanziaria relativi ai seguenti immobili, complessivamente del valore determinato in via pattizia di Euro 43 milioni circa:

- a) area e complesso immobiliare di proprietà di RI Rental, posta in località Agnano in territorio del Comune di Napoli;
- b) area a destinazione produttiva ed artigianale di proprietà di RI Investimenti, posta in territorio del Comune di Villastellone (TO);
- c) area (denominata ex Snia) destinata ad area di trasformazione di proprietà di RI Investimenti, posta in territorio del Comune di Pavia;
- d) area a destinazione commerciale e servizi generali già di proprietà di Sviluppo Comparto 4 S.r.l., posta in territorio del Comune di Napoli, quartiere San Giovanni a Teduccio;
- e) complesso immobiliare di proprietà di Risanamento, posto in via Pianezza, in territorio del Comune di Torino;
- f) complesso immobiliare di proprietà di Risanamento, posto in via della Filanda, in territorio del Comune di Gessate;
- g) complesso immobiliare denominato Villa Pallavicino, di proprietà di Risanamento, con annessi n. 16 box, posto in via Pietro Chiesa, in territorio del Comune di Genova;
- h) porzioni di terreno, di proprietà di RI Rental poste in località Semblera, in territorio del Comune di Monterotondo (Roma);
- i) porzioni di terreno, di proprietà di RI Estate S.p.A., poste in località Sampierdarena, in territorio del Comune di Genova;
- j) porzioni di terreno, di proprietà di RI Estate S.p.A., poste in località Staglieno, in territorio del Comune di Genova;
- k) n. 9 posti auto siti in Piazza Principe Amedeo 12, Torino, di proprietà di Risanamento.

Complessivamente l'accordo ha generato una riduzione di debiti finanziari di circa euro 16 milioni, di debiti non finanziari di circa euro 32,5 milioni ed un margine lordo di circa euro 4,5 milioni.

Accordo tra Intesa San Paolo S.p.A. / Deutsche Pfandbriefbank AG e MSG Residenze.

In data 29 gennaio 2010, in esecuzione dell'accordo concluso il 9 settembre 2009 nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione, avente per oggetto l'esposizione debitoria di MSG Residenze nei confronti di Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG (derivante da un contratto di finanziamento per massimi Euro 219.360.000 sottoscritto in data 29 marzo 2007 successivamente modificato in data 5 agosto 2008, assistito da due fideiussioni di Risanamento, rispettivamente per Euro 40 milioni e Euro 50 milioni), le parti hanno sottoscritto un accordo modificativo del finanziamento stesso nel quale, tra l'altro:

- (i) è stato concordato un nuovo piano di ammortamento composto da un periodo di preammortamento di tre anni, con pagamento dei soli interessi su base trimestrale posticipata, e da un successivo periodo di ammortamento di due anni (con scadenza finale al 31 dicembre 2014) nel corso del quale MSG Residenze provvederà al rimborso integrale dell'indebitamento residuo (pari a complessivi Euro 114.668.974) in rate trimestrali di importo costante, ed al pagamento degli ulteriori interessi che matureranno su tale importo;
- (ii) è stato previsto l'obbligo di MSG Residenze, ove si procedesse alla vendita prima del 31 dicembre 2014 di alcuni lotti del progetto che società del Gruppo Risanamento stanno sviluppando nel Comune di Milano, area "Montecity Rogoredo", di provvedere al rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento per un importo pari al 33% dei proventi derivanti dalla vendita stessa (al netto delle relative spese, costi, oneri e tasse).

Sempre ai sensi dell'accordo sottoscritto:

- (a) MSG Residenze ha provveduto al pagamento in favore di Deutsche Pfandbriefbank AG e Intesa Sanpaolo di parte dell'indebitamento (circa 23 milioni di euro) derivante dal Contratto di Finanziamento (quanto a Deutsche Pfandbriefbank AG, detto pagamento a saldo e stralcio di una porzione del relativo debito),
 - (b) Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG hanno liberato Risanamento dagli obblighi derivanti dalle fideiussioni rilasciate da quest'ultima in relazione al Contratto di Finanziamento.
- L'accordo ha generato una riduzione di debiti di circa euro 66,9 milioni ed un margine lordo di circa euro 43,5 milioni (derivante dallo stralcio del debito)

Accordo tra Banca Italease e Risanamento S.p.A.

In data 29 gennaio 2010, nel rispetto di un term sheet allegato all'Accordo di Ristrutturazione, Risanamento e Banca Italease hanno sottoscritto la risoluzione per mutuo consenso di taluni contratti di *leasing* in essere, e più precisamente:

- (i) il contratto di *leasing* del 30 giugno 2005 relativo all'immobile sito in Roma, Piazza Vittorio Emanuele II, angolo Via Pellegrino Rossi;
- (ii) il contratto di *leasing* del 30 giugno 2005 relativo all'immobile sito in Roma, Via Frattina n. 75;
- (iii) il contratto di *leasing* del 30 giugno 2005 relativo all'immobile sito in Roma, Via Stoppato, angolo Via Mazzini.

Con la sottoscrizione dell'accordo di risoluzione dei contratti di *leasing* tra Risanamento, Banca Italease e la società Release S.p.A. (la quale è subentrata a Banca Italease in tutti i rapporti giuridici, e nei relativi diritti e obblighi, derivanti dai contratti di *leasing*, nonché nei diritti e negli obblighi derivanti dall'Accordo di Ristrutturazione, a seguito di conferimento da parte di Italease del relativo ramo d'azienda) le parti hanno inoltre convenuto:

- (a) la consensuale immissione di Release nella piena disponibilità giuridica e materiale degli immobili di cui sopra,

- (b) la definitiva acquisizione da parte di Release degli importi corrisposti da Risanamento a Banca Italease ai sensi dei contratti di *leasing* sino alla data di sottoscrizione dell'accordo di risoluzione,
- (c) il versamento da Risanamento a Release degli importi corrispondenti ai depositi cauzionali eccedenti Euro 200.000 relativi ai contratti di locazione degli immobili di cui sopra,
- (d) la rinuncia da parte di Banca Italease e di Release ad ogni importo dovuto da Risanamento a Banca Italease ai sensi dei predetti contratti di *leasing* alla data di sottoscrizione dell'accordo di risoluzione.

L'accordo ha generato una riduzione di debiti finanziari di circa euro 115,3 milioni

Accordo tra BpL Real Estate e Risanamento, Milano Santa Giulia e Milano Santa Giulia Residenze.

L'accordo, concluso in data 1 marzo 2010 ed in esecuzione del term sheet allegato all'Accordo di Ristrutturazione, ha per oggetto la ristrutturazione della posizione debitoria di MSG e MSG Residenze nei confronti di BpL Real Estate S.p.A. derivante da alcuni contratti preliminari dalle stesse stipulati con BpL Real Estate S.p.A.. Con l'accordo le parti hanno convenuto:

- (i) la cessione da parte di MSG e MSG Residenze a Risanamento di cinque contratti preliminari di cessione di immobili dalle stesse stipulati con BpL Real Estate S.p.A. quale promittente acquirente, in forza dei quali quest'ultima aveva versato a titolo di caparra confirmatoria e acconto prezzo a MSG, la somma di Euro 51,2 milioni e a MSG Residenze, la somma di Euro 49 milioni;
- (ii) la reciproca liberazione di BpL Real Estate S.p.A., MSG e MSG Residenze da pretese in relazione ai predetti contratti preliminari;
- (iii) in luogo del trasferimento degli immobili indicati nei predetti contratti preliminari, il trasferimento, a determinati termini e condizioni, da parte di Risanamento a BpL Real Estate S.p.A. dell'intero capitale sociale delle controllate Sviluppo Comparto 6 S.r.l. e Sviluppo Comparto 8 S.r.l., del 50% del capitale sociale di Mariner S.r.l. e dei crediti per finanziamento soci vantati da Risanamento nei confronti di Mariner S.r.l., il tutto a fronte della ritenzione delle somme versate a titolo di caparra e acconto prezzo da BpL Real Estate S.p.A.. Prima del trasferimento, Sviluppo Comparto 6 S.r.l. e Sviluppo Comparto 8 S.r.l., si sono rese cessionarie degli immobili e del contratto di *leasing* immobiliare individuati nell'Accordo e si sono accollate per le specifiche competenze il debito relativo agli immobili siti in Settimo Torinese e Cologno Monzese nei confronti di Intesa Sanpaolo;
- (iv) la definizione di un meccanismo di *earn out* a favore di Risanamento a determinati termini e condizioni.

Complessivamente l'accordo ha generato una riduzione di debiti finanziari di circa euro 102,9, di debiti non finanziari di circa euro 103,7 milioni ed un margine lordo di circa euro 13 milioni

Accordo tra Fondiaria SAI, Banca SAI, Risanamento e Milano Santa Giulia e accordo tra UniCredit, Milano Santa Giulia e Risanamento.

In data 24 marzo 2010, mediante la sottoscrizione di specifici accordi, è stata data esecuzione agli impegni preliminarmente stipulati in data 2 settembre 2009 - ricompresi in un *memorandum of understanding* - di seguito meglio specificati.

Il *memorandum of understanding* si riferisce al contratto di contro-garanzia sottoscritto in data 11 marzo 2005 tra Risanamento e Milano Santa Giulia, in qualità di garanti, e Fondiaria SAI e Banca SAI, in qualità di soggetti garantiti, sulla base del quale (x) Fondiaria SAI ha emesso in favore del Comune di Milano fideiussioni per un ammontare complessivo pari a Euro 166.629.064 a garanzia delle obbligazioni assunte da Milano Santa Giulia nei confronti del Comune di Milano ai sensi della convenzione del 16 marzo 2005 per l'attuazione del programma integrato di intervento relativo a talune aree site in località Montecity-Rogoredo; e (y) Risanamento e Milano Santa Giulia si sono

impegnate a contro-garantire le obbligazioni di Fondiaria SAI derivanti dalle fideiussioni mediante depositi in denaro su conti correnti aperti presso Banca SAI e costituiti in pegno in favore di Fondiaria SAI, il cui saldo creditorio alla data di sottoscrizione del *memorandum of understanding* ammontava a complessivi Euro 53.411.479,02.

Il *memorandum of understanding* prevedeva che i depositi in denaro costituiti da Risanamento e Milano Santa Giulia alla data di sottoscrizione del memorandum of understanding, nonché quelli che le medesime avrebbero dovuto costituire ai sensi del contratto di contro-garanzia, fossero sostituiti da una o più fideiussioni bancarie a prima richiesta da emettersi in una o più soluzioni nell'interesse di Risanamento e Milano Santa Giulia ed in favore di Fondiaria SAI da parte di uno o più Banche, con contestuale svincolo dei depositi medesimi da parte di Fondiaria SAI per un importo corrispondente alle fideiussioni di volta in volta ricevute.

L'esecuzione di tali accordi ha comportato una nuova disponibilità per il Gruppo di circa 56,5 milioni di euro.

Ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, inoltre, UniCredit sempre in data 24 marzo 2010 ha liberato le somme depositate su un conto corrente di Milano Santa Giulia presso UniCredit (il cui saldo creditorio ammonta a Euro 7.940.795,82) a garanzia della fideiussione emessa dalla medesima UniCredit in favore del Comune di Milano a garanzia delle obbligazioni assunte da Milano Santa Giulia nei confronti del Comune di Milano ai sensi della convenzione del 16 marzo 2005 per l'attuazione del programma integrato di intervento relativo alle aree site in località Montecity-Rogoredo.

Accordo tra Meliorbanca S.p.A. e Risanamento.

L'accordo, sotto forma di proposta irrevocabile ricevuta in data 28 agosto 2009, si riferisce al debito di Risanamento verso Meliorbanca S.p.A. derivante da tre mutui ipotecari, già oggetto di moratoria sino al 15 gennaio 2010, stipulati rispettivamente il 14 aprile 2006, il 2 marzo 2007 e il 30 maggio 2007 garantiti da ipoteca su immobili di proprietà di Risanamento, di RI Investimenti e Ri Estate S.p.A. per Euro 50,5 milioni. L'accordo, in particolare, prevede il regolamento dell'esposizione debitoria mediante e nei limiti dei ricavi della dismissione degli immobili ipotecati, previo trasferimento degli stessi, avvenuto in data 26 febbraio, 23 marzo e 25 marzo 2010, ad una Newco controllata al 100% da Risanamento ed accollo liberatorio da parte di Newco del debito di Risanamento verso Meliorbanca per un importo complessivo pari a circa 43,6 milioni di euro.

Con l'accordo è stata inoltre concessa a Meliorbanca un'opzione di acquisto sul 100% del capitale sociale di Newco, opzione che è stata esercitata e che ha esplicato tutti i suoi effetti in data 30 giugno 2010 con l'atto di cessione delle quote di Newco.

Si evidenzia che complessivamente gli effetti generati dai sopracitati accordi (incluso quello Meliorbanca conclusosi il 30 giugno) hanno comportato una riduzione dell'indebitamento finanziario di circa **344** milioni di euro, una riduzione dell'indebitamento commerciale di circa **136** milioni di euro, un conseguimento di utili lordi per circa **65** milioni di euro ed una generazione di disponibilità liquida di circa **41,5** milioni di euro

In data 12 febbraio 2010 le Banche che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione, hanno ottemperato all'impegno di concedere a Risanamento una linea di credito per cassa per un ammontare complessivo di Euro 272.000.000,00 e con scadenza al 31 dicembre 2014, utilizzabile esclusivamente per provvedere al pagamento delle somme dovute per capitale e interessi in

relazione al Prestito Convertibile alla scadenza del 10 maggio 2014 ovvero in via anticipata qualora ricorra una causa di rimborso anticipato ai sensi del relativo regolamento e l'obbligo di rimborso sia accertato da un provvedimento giurisdizionale immediatamente esecutivo ovvero dal parere di un primario studio legale

Si segnala inoltre che al di fuori degli impegni ricompresi nell'Accordo di Ristrutturazione Immobiliare Cascina Rubina ha sottoscritto in data 18 febbraio 2010 con la Banca di Credito Cooperativo di Sesto San Giovanni un accordo volto a prorogare la moratoria già in essere, relativa al finanziamento fondiario concesso per un importo di 3,6 milioni di euro che scadeva il 15 gennaio 2010, alla nuova data dell'8 maggio 2010, scadenza che è stata onorata nel rispetto delle pattuizioni convenute.

Inoltre Risanamento Spa ha estinto il debito chirografario esistente verso lo stesso istituto bancario per un importo di circa 1,2 milioni di euro.

b) Gli eventi societari connessi all'aumento di capitale ed al prestito obbligazionario convertendo

Con riferimento agli adempimenti previsti dall'Accordo di Ristrutturazione collegati al rafforzamento patrimoniale del gruppo si segnala che in data 29 gennaio 2010, l'assemblea straordinaria degli Azionisti di Risanamento ha deliberato l'Aumento di Capitale in Opzione, nonché l'emissione del Prestito Convertendo con contestuale Aumento di Capitale a Servizio.

Nello specifico le delibere assunte sono state le seguenti:

- (I) di eliminare il valore nominale delle azioni della Società;
- (II) di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, mediante emissione di n. 333.346.296 azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto al prezzo unitario complessivo di Euro 0,45, di cui Euro 0,18 da imputare a capitale ed Euro 0,27 da imputare a sovrapprezzo, e così di aumentare il capitale sociale per l'importo di Euro 60.002.333,28 oltre ad Euro 90.003.499,92 di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari dunque ad Euro 150.005.833,2;
- (III) di dar mandato al Consiglio di Amministrazione, e per esso al Presidente ed all'Amministratore Delegato pro tempore, in via tra loro disgiunta, per dare esecuzione all'aumento di capitale sopra deliberato entro il termine ultimo del 30 settembre 2010, procedendo ad ogni adempimento e formalità richiesta dalla normativa anche regolamentare vigente, stabilendosi espressamente che, ove offerte in sottoscrizione, espletata la procedura di cui all'art. 2441, comma 3, Cod. Civ., alle banche che hanno sottoscritto l'accordo di ristrutturazione del 2 settembre 2009 – anche oggetto di pubblicità presso il Registro delle Imprese -, le emittende nuove azioni potranno anche essere liberate, a condizione che l'importo complessivamente versato in denaro a liberazione dell'aumento di capitale abbia già raggiunto la somma di Euro 130.000.000,00, mediante compensazione di eventuali crediti non garantiti da ipoteca vantati nei confronti della Società;
- (IV) di approvare l'operazione di emissione di un prestito obbligazionario a conversione obbligatoria in azioni ordinarie di nuova emissione della Società ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1, Cod. Civ., da offrire in opzione agli aventi diritto, di importo complessivo pari ad Euro 350.031.000 rappresentato da complessive n. 350.031 obbligazioni convertende del valore nominale unitario di Euro 1.000 ed aventi le principali caratteristiche indicate nel

paragrafo 3.(D) della relazione del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea del 29-30 gennaio 2010;

- (V) di conseguentemente emettere, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, Cod. Civ., massime n. 910.080.600 nuove azioni ordinarie - e più precisamente di emettere il numero di nuove azioni ordinarie che sarà necessario per servire il rapporto di conversione indicato al paragrafo 3.(D) della relazione del Consiglio di Amministrazione, così aumentando il capitale sociale - tenuto conto della possibile conversione in azioni anche dell'importo maturato a titolo di interessi, secondo la disciplina di cui alla medesima predetta relazione - per un controvalore complessivo massimo di Euro 409.536.270, da imputare per due quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 163.814.508) a capitale, e per tre quinti (e quindi per massimi complessivi Euro 245.721.762) a sovrapprezzo. Tutte dette azioni di nuova emissione, ripetesì, riservate esclusivamente ed irrevocabilmente al servizio della conversione del prestito obbligazionario;
- (VI) di dare mandato al Consiglio di Amministrazione (a) per approvare il testo definitivo del regolamento del Prestito Convertendo; (b) per dare esecuzione alla emissione delle obbligazioni convertende di cui al punto (iv), comunque entro il 30 settembre 2010; (c) nonché per dare esecuzione al relativo aumento di capitale di cui al punto (v) che precede, comunque entro il termine ultimo del 31 dicembre 2014, procedendo ai relativi depositi di legge e ai conseguenti aggiornamenti delle espressioni numeriche contenute nell'art. 5 dello Statuto Sociale.

Si evidenzia che (a) con lettera in data 12 febbraio 2010 le Banche hanno assentito alla modifica degli importi relativi all'Aumento di Capitale e al Prestito Convertendo – dettati da mere ragioni di arrotondamento - e confermato, per quanto occorrer possa, gli impegni di sottoscrizione di cui all'Accordo di Ristrutturazione; (b) le Banche hanno già versato a favore della Società, alla data del Prospetto Informativo, Euro 94,9 milioni a titolo di versamento in conto aumento di capitale, secondo quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione.

Si evidenzia che gli avvenimenti succedutisi dopo l'assemblea straordinaria della Società in data 29 gennaio 2010 (tra i quali l'esecuzione degli accordi a latere previsti dall'accordo di ristrutturazione e l'approvazione del rendiconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010) hanno comportato la necessità di un continuo aggiornamento del prospetto informativo la cui pubblicazione – giusto nulla osta da parte di CONSOB – è richiesta dalla normativa regolamentare con riferimento all'emissione delle nuove azioni e del prestito convertendo deliberata dalla predetta assemblea straordinaria. Da ultimo, quando in data 14 luglio 2010 il prospetto è stato licenziato e consegnato nella sua forma pressoché definitiva, è sopravvenuta, in data 20 luglio 2010, la notifica del predetto provvedimento di sequestro preventivo *ex art. 321 c.p.p.*. Quest'ultimo evento ha imposto la necessità di provvedere all'interruzione del procedimento amministrativo avanti CONSOB in attesa di conoscere una stima almeno preliminare dell'ammontare dei costi di bonifica (di cui si è dato più sopra conto) e dei conseguenti effetti economico-patrimoniali di cui alla presente Relazione Finanziaria Semestrale. Il conseguente differimento dei tempi previsti per l'ottenimento del predetto nulla osta e il sopravvenire degli eventi descritti nel paragrafo iniziale non consentono, come si è già detto, di dare esecuzione alle delibere assunte dalla citata assemblea straordinaria dei soci del 29 gennaio 2010 entro il termine previsto del 30 settembre 2010. Per tali motivi il Consiglio ha deliberato di predisporre una situazione infrannuale aggiornata della Società da sottoporre ad una prossima convocanda assemblea straordinaria e di riconvocarsi nei prossimi giorni per approvare tale situazione. A tale assemblea, previa revoca delle deliberazioni assunte dall'assemblea del 29 gennaio 2010 e previa assunzione delle deliberazioni necessarie in punto di abbattimento delle perdite, verrà riformulata la proposta di rafforzamento patrimoniale della società, in linea con quella già deliberata dalla citata assemblea del 29 gennaio 2010, salvo che per le modifiche che si rendono necessarie in relazione ai fatti sopravvenuti di cui si è data sopra notizia.

c) Cessioni di immobili / partecipazioni

In data 1 febbraio 2010 Risanamento S.p.A. ha perfezionato la vendita connessa al contratto preliminare dell'immobile sito in Genova, via de Amicis, per un importo di circa 3,2 milioni di euro;

In data 19 marzo 2010 Risanamento Spa ha sottoscritto con il Gruppo Aedes un accordo che prevede la cessione della totalità delle quote possedute (pari al 50% del capitale) nelle società Diaz Immobiliare Srl e Turati Immobiliare Srl, nonché i crediti vantati verso le stesse, per un corrispettivo complessivo di 9,4 milioni di euro. L'atto di trasferimento delle quote è avvenuto in data 31 marzo 2010.

Progetti in sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Stato di avanzamento dell'iniziativa

L'iniziativa è suddivisa in tre Macrounità di Intervento per le quali, di seguito, è riportato lo stato di avanzamento generale.

Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

Nel corso del corrente esercizio sono proseguiti i lavori di urbanizzazione secondaria e in particolare quelli riguardanti l'asilo nido e la "Promenade", entrambi ad oggi ultimati.

In merito al "progetto SKY", nonostante i lavori relativi al terzo immobile siano stati temporaneamente sospesi, gli scavi e le opere di sottofondazione e sostegno risultano già ultimati. Sono ripresi i contatti con i tecnici di Sky per definire le modifiche progettuali da apportare per poi chiedere al Comune di Milano il titolo autorizzativo per i lavori di completamento del terzo edificio.

Infine, è stata ultimata la progettazione definitiva del complesso a destinazione ricettiva, commerciale e terziaria che ospiterà un albergo, situato nell'area di fronte al complesso "Sky". Il progetto è stato presentato al Comune per l'ottenimento del permesso di costruire che dovrebbe essere rilasciato nel corso del 2010.

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

Sono in corso di valutazione da parte della proprietà diverse strategie possibili per lo sviluppo di queste due Macrounità, anche attraverso una rivisitazione del "Masterplan" alla luce della nuova normativa regionale che garantisce una premialità sulle superfici edificabili per progetti a basso consumo energetico e di edilizia ecosostenibile, come quelli proposti dall'architetto Norman Foster per il complesso di Santa Giulia.

Inoltre, in considerazione della volontà del Comune di Milano di spostare il Centro Congressi in un'altra zona del territorio comunale, il Gruppo sta valutando la possibilità di predisporre una variante al "Masterplan", e a tal fine Milano Santa Giulia S.p.A. ha preso contatti con l'Amministrazione Comunale per definire i contenuti della variante urbanistica.

L'attività di cui sopra dovrà tenere conto delle implicazioni ambientali. Infatti, in considerazione degli eventi intervenuti successivamente al 30 giugno 2010, le attività di caratterizzazione delle passività ambientali, nonché la predisposizione e l'esecuzione del piano di bonifica, comporteranno uno slittamento dei tempi previsti di 10/12 mesi.

Area “ex Falck”

Stato di avanzamento dell'iniziativa

In considerazione delle trattative di vendita con il gruppo di investitori internazionali, che hanno trovato formale compimento nel preliminare di vendita sottoscritto in data 28 luglio 2010, dettagliatamente descritto nel successivo paragrafo “eventi successivi”, Immobiliare Cascina Rubina non ha proseguito le attività di adeguamento del PII nè la redazione del progetto definitivo di bonifica, attività che risulteranno a carico del promissario acquirente.

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

La presente Relazione finanziaria semestrale consolidata chiusa al 30 giugno 2010 espone una perdita netta di 64,5 milioni di euro, contro una risultato negativo di 171,1 milioni di euro realizzato 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 esplicative al bilancio consolidato.

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 esplicative.

€/000	30-giu-10	30-giu-09	31-dic-09
Ricavi	443.785	63.927	149.749
Produzione interna	(357.493)	(14.532)	(29.631)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	86.292	49.395	120.118
Costi esterni operativi	(24.993)	(38.096)	(81.600)
VALORE AGGIUNTO	61.299	11.299	38.518
Costi del personale	(3.403)	(4.053)	(7.481)
MARGINE OPERATIVO LORDO	57.896	7.246	31.037
Ammortamenti ed accantonamenti	(22.703)	(29.451)	(51.392)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	35.193	(22.205)	(20.355)
Risultato dell'area accessoria	(1.185)	(890)	(2.546)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	(39.326)	(17.557)	(18.617)
Risultato dell'area straordinaria	4.741	(17.459)	(20.343)
Oneri finanziari	(63.050)	(87.151)	(164.587)
RISULTATO LORDO	(63.627)	(145.262)	(226.448)
Imposte sul reddito	(849)	(25.903)	(29.210)
RISULTATO NETTO	(64.476)	(171.165)	(255.658)

Il "Valore della produzione operativa", pari a 86,3 milioni di euro ed espressione di fattispecie reddituali qualitativamente differenti, merita un'analisi rivolta alle singole componenti.

La voce "ricavi", pari a 443,8 milioni di euro ha registrato un notevole incremento rispetto al 30 giugno 2009, grazie alle vendite realizzate in esecuzione degli accordi transattivi sottoscritti con IPI S.p.A., con Banca Italease, con Bipielle Real Estate e con Meliorbanca. Nello specifico, la voce in oggetto è composta per euro 281,3 milioni da ricavi derivanti da cessione di immobili, per euro 98,9 milioni da ricavi derivanti da cessione di aree, per euro 3,5 milioni da plusvalenze risultanti dalle cessioni di partecipazioni, per euro 46,8 milioni da ricavi per affitti e da riaddebiti di costi ai conduttori e per euro 13,3 da altri proventi minori, principalmente rappresentati dal riaddebito alle Cooperative degli oneri di urbanizzazione dell'iniziativa Santa Giulia.

La voce "ricavi derivanti dalla vendita di immobili", pari a 281,3 milioni di euro, accoglie i ricavi derivanti dall'alienazione dell'immobile di Genova, Via De Amicis (euro 3,2 milioni); i ricavi riconducibili all'accordo sottoscritto con Banca Italease di risoluzione per mutuo consenso dei contratti di *leasing* relativi agli immobili siti in Roma, Via Pellegrino Rossi, Via Frattina e Via Stoppato (euro 115,3 milioni); i ricavi derivanti dall'accordo sottoscritto in data 19 gennaio 2010 con il Gruppo IPI S.p.A. avente ad oggetto la cessione del complesso immobiliare sito in Napoli, località Agnano, dell'immobile di Gessate, del complesso immobiliare di Torino, Via Pianezza, del complesso immobiliare denominato "Villa Pallavicino" sito in Genova, Via Pietro Chiesa, del

complesso immobiliare di Pavia e di n.9 posti auto ubicati in Torino, Piazza Amedeo (euro 19 milioni); i ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 1 marzo 2010 con Biepielle Real Estate S.p.A. avente ad oggetto il contratto di *leasing* relativo al complesso immobiliare denominato "Parco De Medici" sito in Roma, il complesso immobiliare di Piacenza, il complesso immobiliare di Biella, Viale Italia e Via Palazzo di Giustizia, il complesso immobiliare di Biella, Piazza Vittorio Veneto ed infine l'immobile di Bruxelles, Rue de l'Industrie (euro 110,8 milioni); la cessione dell'immobile sito in Roma Via della Farnesina avvenuta in data 16 giugno 2010 (euro 2,9 milioni); ed in fine i ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 30 giugno 2010 con Meliorbanca S.p.A. avente per oggetto la cessione di vari immobili detenuti in Roma (Via Po, Via Tor Cervara, Via Placido Martini, Via Leone IV) oltre ad immobili detenuti in Alassio, Ivrea, Ventimiglia, Ferrara, Lecco, Luisago, Savona e Milano Via Salasco (euro 30,1 milioni).

I "ricavi derivanti da cessioni" di aree, pari a 98,9 milioni di euro, sono rappresentati per euro 20,3 milioni dai ricavi realizzati nell'ambito dell'accordo sottoscritto in data 19 gennaio 2010 con il Gruppo IPI S.p.A. avente ad oggetto le aree di Torino Villastellone, di Roma Monterotondo, di Genova Staglieno e Sampierdarena e di Pavia "ex Snia"; per euro 68,1 milioni dai ricavi derivanti dall'accordo sottoscritto in data 1 marzo 2010 con Biepielle Real Estate S.p.A. avente ad oggetto la vendita delle aree di Cologno Monzese, di Collegno e di Settimo Torinese; e per euro 10,5 milioni dai ricavi derivanti dall'accordo concluso in data 30 giugno 2010 con Meliorbanca S.p.A. avente per oggetto la vendita dell'area detenuta nel Comune di Chivasso.

La voce "plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni", pari a 3,5 milioni di euro, accoglie la plusvalenza realizzata nella vendita a Biepielle Real Estate S.p.A. della quota di partecipazione rappresentante il 50% del capitale sociale della società Mariner S.r.l.

Le voci "ricavi per affitti" e "riaddebiti di costi ai conduttori", complessivamente pari a 46,8 milioni di euro, si presentano in controtendenza rispetto al *trend* di crescita che ha caratterizzato gli ultimi esercizi. La flessione di circa il 15% rispetto al 30 giugno 2009 è diretta conseguenza delle vendite dei complessi immobiliari di trading realizzate nel corso del primo semestre 2010.

La "produzione interna", negativa per euro 357,5 milioni, evidenzia chiaramente gli effetti dell'attività dismissiva che ha caratterizzato il primo semestre 2010. I volumi delle vendite realizzate, unitamente alle svalutazioni del valore di iscrizione di alcuni immobili per l'adeguamento al valore di mercato, hanno comportato una variazione delle rimanenze negativa per euro 371,6 milioni. Positiva per euro 14,1 milioni è invece la variazione delle rimanenze riconducibile alle capitalizzazioni dei costi e degli oneri di sviluppo delle iniziative "Milano Santa Giulia" e delle aree "Ex Falck".

I "costi esterni operativi", pari a circa 25 milioni di euro, registrano una sostanziale riduzione rispetto al primo semestre 2009 (circa il 34%), grazie soprattutto alla politica di contenimento dei costi operativi attuata nell'ambito della strategia di risanamento e di riequilibrio economico e patrimoniale del Gruppo. In particolare, i "costi di costruzione, progettazione e bonifica", rappresentanti il 21% del totale dei costi esterni operativi e prevalentemente capitalizzati e correlati alla voce "variazione delle rimanenze", hanno registrato una flessione del 44% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, principalmente giustificata dalla riduzione degli oneri di progettazione e di urbanizzazione sulle aree di sviluppo. Le spese di gestione degli immobili, pari a 7,4 milioni di euro, sono diminuite dell'11% rispetto al primo semestre 2009, così come i costi per prestazioni professionali ed i costi legali e notarili (67%). Quest'ultima voce al 30 giugno 2009 aveva registrato un deciso incremento per il ricorso a professionalità esterne in conseguenza del processo di ristrutturazione.

I “costi del personale” hanno registrato una diminuzione di circa il 16% rispetto al primo semestre 2009, risultato della politica di snellimento della struttura operativa.

L’incremento dei ricavi, abbinato alla contrazione dei “costi esterni” e dei “costi del personale”, fa sì che il “margine operativo lordo” si presenti positivo per euro 57,9 milioni, registrando un deciso miglioramento rispetto al corrispondente periodo dell’esercizio precedente.

A fronte di quanto sopra esposto e della riduzione del 23% della voce “ammortamenti ed accantonamenti”, ed in particolare degli accantonamenti per rischi ed oneri, il “risultato operativo della gestione caratteristica” si presenta positivo 35,2 milioni di euro, registrando un sensibile miglioramento rispetto al 30 giugno 2009.

Il “risultato lordo”, sebbene negativo per 63,6 milioni di euro, registra un deciso miglioramento rispetto al primo semestre 2009 (56%). Nello specifico, la voce in oggetto beneficia del sostanziale decremento della voce “oneri finanziari” (28%), frutto della flessione dell’*Euribor* e della riduzione dell’esposizione del Gruppo nei confronti degli istituti di credito, e del risultato positivo dell’area straordinaria (4,7 milioni di euro), riconducibile principalmente alle sopravvenienze attive risultanti dall’esecuzione degli accordi transattivi sottoscritti con IPI S.p.A. e con Banca Italease. Il “risultato lordo” risente invece della componente negativa dell’area finanziaria (39,3 milioni di euro), che trova giustificazione negli effetti delle svalutazioni apportate al valore di iscrizione degli immobili di New York e Parigi, per l’adeguamento al valore di mercato, e dell’area di Milano Santa Giulia, a seguito dello stanziamento del fondo bonifiche; con riferimento a questo specifico punto si rimanda alle Note 25, 2 e 5 del Bilancio semestrale abbreviato. Il risultato negativo dell’area finanziaria risulta comunque parzialmente mitigato dalla sopravvenienza attiva di circa 43,8 milioni di euro contabilizzata dalla controllata MSG Residenze S.r.l. a fronte dell’esecuzione dell’accordo, sottoscritto in data 29 gennaio 2010, con Intesa San Paolo e Deutsche Pfandbriefbank AG (già Hypo Real Estate) che ha avuto per oggetto la modifica e la ridefinizione del contratto di finanziamento originario concesso dagli istituti di credito e che ha portato, tra gli altri effetti, allo stralcio parziale del debito.

Il “risultato netto”, al 30 giugno 2010, evidenzia una perdita di 64,5 milioni di euro.

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

€/000	30-giu-10	31-dic-09	30-giu-09
Attività non correnti	1.407.684	1.445.621	1.465.976
Attività correnti	1.369.584	1.685.639	1.714.828
Attività destinate alla vendita	0	5.857	0
Passività non correnti	(208.394)	(138.068)	(137.553)
Passività correnti	(66.940)	(235.646)	(246.277)
CAPITALE INVESTITO NETTO	2.501.934	2.763.403	2.796.974
Patrimonio netto di Gruppo	(160.637)	(57.996)	(59.863)
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	(160.637)	(57.996)	(59.863)
Posizione Finanziaria Netta	2.662.571	2.821.399	2.856.837
MEZZI FINANZIARI NETTI	2.501.934	2.763.403	2.796.974

L’attività dismissiva che ha caratterizzato il primo semestre 2010 e la determinazione dei fondi da iscrivere nella relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2010, hanno comportato una leggera flessione del “capitale investito netto” (9%) rispetto al 31 dicembre 2009.

La voce “attività non correnti” registra un lieve decremento rispetto alle risultanze al 31 dicembre 2009 (3%), a fronte delle svalutazioni apportate al valore di iscrizione degli immobili di New York e Parigi, per l’adeguamento al valore di mercato e del *write-off* delle imposte anticipate.

La voce relativa alle “attività correnti” registra una diminuzione rispetto al 31 dicembre 2009 (19%), giustificata principalmente dalla variazione negativa delle rimanenze, conseguenza delle vendite perfezionate nel corso del primo semestre.

Nella voce “attività destinate alla vendita” al 31 dicembre 2009 erano evidenziate le partecipazioni detenute in *joint venture*, valutate secondo il metodo del patrimonio netto e considerate “*discontinued operations*” in quanto destinate alla dismissione in esecuzione di quanto previsto dall’Accordo di Ristrutturazione. La partecipazione in Mariner S.r.l. è stata venduta in data 1 marzo 2010 a Bipielle Real Estate per un corrispettivo di euro 6 milioni, mentre le partecipazioni in Turati Immobiliare S.r.l. e Diaz Immobiliare S.r.l. sono state vendute in data 31 marzo 2010 rispettivamente a Aedes S.p.A. e alla lussemburghese Real Estate Investor Fund 4 S.à.r.l. per complessivi euro 3,4 milioni.

Le “passività non correnti” registrano un sensibile incremento rispetto al 31 dicembre 2009 (51%), principalmente dovuto al fondo rischi per oneri di bonifica iscritto a seguito del provvedimento di sequestro preventivo dell’area Milano Santa Giulia disposto in data 20 luglio 2010.

Le “passività correnti” registrano una decisa flessione (72%) rispetto alla data di chiusura del bilancio, grazie all’abbattimento dell’esposizione del Gruppo nei confronti dei fornitori e dei creditori tra cui si segnalano il Gruppo IPI S.p.A., Biepielle Real Estate S.p.A. e Banca Italease S.p.A. con i quali sono stati perfezionati gli accordi descritti nei precedenti paragrafi.

Il “Patrimonio Netto”, negativo per 160,6 milioni di euro, è relativo esclusivamente al Gruppo ed accoglie, oltre al risultato dell’esercizio ed alle poste di variazione derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari, dalle differenze di cambio e dagli strumenti rappresentativi del patrimonio netto, anche la “riserva futuro aumento capitale sociale” pari a euro 94,9 milioni. Quest’ultima è stata versata dai principali istituti finanziatori del Gruppo in esecuzione dell’Accordo di Ristrutturazione.

Si rimanda comunque al “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto” ove sono dettagliatamente indicate tutte le movimentazioni del periodo.

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria netta risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	30.06.2010	31.12.2009	30.06.2009
● Passività finanziarie correnti	(902.500)	(1.536.245)	(1.836.188)
● Passività finanziarie non correnti	(1.824.041)	(1.468.859)	(1.127.053)
● Disponibilità e cassa	62.728	174.142	89.413
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	1.242	9.563	16.991
Posizione Finanziaria Netta	(2.662.571)	(2.821.399)	(2.856.837)

La posizione finanziaria netta registra un sensibile miglioramento rispetto al dato del 31 dicembre 2009 in quanto beneficia degli effetti connessi alla definizione degli Accordi a Latere,

precedentemente illustrati; tutto questo nonostante il dato specifico relativo alla valutazione del mark to market degli strumenti derivati che registra un peggioramento di circa 44,8 milioni di euro

In particolare, si precisa che:

- le **“Passività finanziarie correnti”** includono le quote a breve termine (scadenza 12 mesi) dei debiti verso gli istituti creditizi per circa 895 milioni di euro, debiti per leasing per 2 ed altri debiti per 5,7 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell’ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 0,2 milioni di euro.

Si segnala inoltre che in continuità con le appostazioni contabili effettuate nei precedenti rendiconti, l’applicazione dei principi contabili internazionali, ribadita dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, ha indotto a considerare come “correnti” le esposizioni correlate a *covenants* non rispettati.

Si evidenzia che gli effetti derivanti dalla stipula degli accordi precedentemente descritti, in adempimento a quanto previsto dall’Accordo di Ristrutturazione hanno portato una riduzione delle passività correnti pari a circa 344 milioni di euro.

- le **“Passività finanziarie non correnti”** accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 1.455 milioni di euro, del prestito obbligazionario per 217,4 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 33 milioni di euro e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 133,6 milioni di euro. Tali poste sono rettificate in diminuzione, nell’ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell’importo non ancora ammortizzato degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 15 milioni di euro.

- i **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese collegate/consociate per circa 0,7 milioni di euro.

- le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 19,3 milioni di euro vincolate e oggetto di garanzia.

A seguito della richiesta Consob del 14 luglio 2009 n. 9065323, si riporta di seguito la **Posizione finanziaria netta** della Controllante Risanamento S.p.A.:

(valori in €/000)

	30.06.2010	31.12.2009	30.06.2009
● Passività finanziarie correnti	(588.872)	(779.476)	(617.893)
● Passività finanziarie non correnti	(316.228)	(308.095)	(431.343)
● Disponibilità e cassa	33.334	96.601	32.533
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	736.413	676.804	811.705
Posizione Finanziaria Netta	(135.353)	(314.166)	(204.998)

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 380,7 milioni di euro, debiti per finanziamenti da controllate per 207,8 milioni di euro e altri debiti finanziari per 0,3 milioni di euro.

Si evidenzia che gli effetti derivanti dalla stipula degli accordi precedentemente descritti, in adempimento a quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione hanno portato una riduzione delle passività correnti pari a circa 210,6 milioni di euro.

Le passività finanziarie non correnti accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 98 milioni di euro e del prestito obbligazionario per 217,4 milioni di euro, passività e altri debiti finanziari per 4,9 milioni di euro. Tali poste sono ridotte, nell'ambito dell'applicazione del principio del "costo ammortizzato", dell'importo residuo degli oneri accessori ai finanziamenti, pari a 4,1 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 736 milioni di euro e crediti finanziari verso imprese collegate per circa 0,4 milioni di euro.

Le disponibilità e cassa sono relative a disponibilità presso le banche, di cui Euro 2,2 milioni vincolate e oggetto di garanzia.

2.5 – Valutazione patrimonio immobiliare

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

Nell'esercizio in corso, in considerazione del decreto di sequestro delle perizie da parte della Procura della Repubblica di Milano del 23 giugno 2010 e notificato in data 24 giugno 2010, la Società ha ritenuto opportuno verificare il "valore di mercato" del proprio patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2010. L'attività è stata svolta con riferimento a tale data da Praxi SpA. per gli immobili italiani e da Richard Ellis, Knight Frank e Jones Lang LaSalle per il portafoglio estero.

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 ed 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, analisi delle condizioni dei mercati immobiliari locali e di riferimento, verifica dei progetti di sviluppo predisposti dalla proprietà e infine tenendo in considerazione lo stato attuale e prospettico delle proprietà stesse.

Infine, per completezza informativa, si precisa che le proprietà oggetto di preliminari di cessione sono state valutate al valore contrattualizzato, mentre alcuni immobili di importo non significativo sono state riportate al valore contabile.

A seguito dell'attività svolta il patrimonio immobiliare (immobili e aree di sviluppo in portafoglio al 30 giugno 2010) è risultato pari ad un valore di mercato di circa euro 2,8 miliardi, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci. Tale importo è da confrontare con un corrispondente valore contabile di bilancio consolidato alla stessa data di circa euro 2,5 miliardi.

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, il valore di mercato periziato, al lordo degli effetti fiscali sui plusvalori intrinseci, risulta essere pari ad euro 1,45 miliardi a fronte di un valore di bilancio di 1,2 miliardi di euro.

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

Settori di attività	Valore contabile 30.06.10 €/000	Valori di mercato 30.06.10 €/000
SVILUPPO	999.556	1.078.904
REDDITO	1.220.538	1.450.062
TRADING	268.159	276.915
TOTALE	2.488.253	2.805.881

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

2.6 - Risk Management e continuità aziendale

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 una chiara percezione delle incertezze legate al difficile contesto macroeconomico, alla crisi che interessa i mercati finanziari e alle conseguenti difficoltà operative 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.

Rischi relativi all'attuale scenario economico globale

Anche i primi sei mesi del 2010 sono stati caratterizzati dal proseguimento della crisi del sistema finanziario internazionale cominciata nel precedente esercizio e che ha manifestato propri effetti nelle principali economie mondiali generando una diffusa recessione.

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

L'eventuale perdurare di tale stato di tensione finanziaria ed economica internazionale potrebbe causare il prodursi di eventi, a livello nazionale e internazionale, comportanti gravi mutamenti nella situazione dei mercati (o dei settori di mercato) in cui opera il Gruppo Risanamento derivanti anche dalla indisponibilità da parte degli istituti di credito a sostenere le aziende nella propria attività operativa.

Rischi derivanti dalla sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare

La suddetta crisi dei mercati finanziari mondiali, peraltro innescata dalle problematiche che hanno interessato il settore immobiliare e i cosiddetti mutui *sub-prime* statunitensi, si è ripercossa sulle attività economiche generando contrazioni nei prodotti interni lordi nazionali.

Tale situazione generale si riflette inevitabilmente sul settore immobiliare che, dopo un decennio di crescita, a partire dal 2008 ha subito un rallentamento comune a tutti i comparti, seppur con manifestazioni differenti per area geografica e per settore.

Le previsioni degli operatori del settore sono orientate ad una ulteriore riduzione dei prezzi in misura del -1/-2% per il 2010, per poi tornare al segno positivo nel 2011, con transazioni che potranno riavviarsi nel prossimo anno solo alla luce di un incremento delle erogazioni di mutui alle famiglie da parte degli istituti di credito.

I rischi scaturenti dalla crisi del mercato immobiliare riguardano la diminuzione della domanda, la flessione dei prezzi e l'allungamento dei tempi di vendita e di locazione. Le conseguenze operative si traducono in una rarefazione delle operazioni di trading e nell'aumento degli immobili sfitti.

Rischi connessi alla realizzazione dei progetti in sviluppo

La realizzazione delle iniziative immobiliari, in particolare nel caso specifico Santa Giulia e le Aree ex-Falck, presentano i rischi connessi all'attività edificatoria, alla sua durata e alla potenziale esposizione dell'iniziativa su cicli temporalmente estesi.

Tale ultimo aspetto è connaturato a progetti di grande dimensione e visibilità che, dovendo individuare e coordinare l'innovativa qualità progettuale adattandola o utilizzandola come stimolo alla domanda presente sul mercato, coniugarla agli adempimenti amministrativi e uniformarla a una attività edificatoria specificatamente finanziata, non può che risentire degli effetti ciclici del settore immobiliare.

In particolare con riferimento alle aree ex-Falck, sebbene il progetto sia in una fase di adeguamento allo strumento urbanistico generale (Piano del Governo del Territorio) già approvato dal Comune di Sesto San Giovanni, lo stesso progetto deve necessariamente ottenere le autorizzazioni delle Amministrazioni Provinciale e Regionale con l'unitario strumento dell'Accordo di Programma. Inoltre il progetto proposto deve ottenere il Decreto di Pronuncia di Compatibilità Ambientale e il completamento dell'Istruttoria Commerciale al fine del rilascio delle autorizzazioni commerciali per le grandi strutture di vendita contenute nel progetto.

I rischi derivanti da tale iter sono collegati all'arco temporale necessario per una pratica urbanistica di elevata rilevanza.

Le aree devono ottenere il Certificato di avvenuta bonifica dopo aver espletato tutte le pratiche amministrative.

Per l'area ex-Falck, dopo aver eseguito e certificato il piano di caratterizzazione e avendo avuto l'approvazione del Progetto Preliminare di Bonifica, si è in attesa di presentare il Progetto Definitivo di Bonifica successivamente alla certificazione delle destinazioni d'uso dell'area da parte dell'Amministrazione comunale di Sesto San Giovanni, mediante l'atto ufficiale di promozione dell'Accordo di Programma. Peraltro, come riferito in altra parte della presente Relazione, il contratto preliminare stipulato con Sesto Immobiliare Spa prevede che gli oneri di bonifica e i rischi relativi siano accollati alla parte acquirente essendo stati considerati ai fini della determinazione del prezzo, fatto salvo l'impegno di Risanamento di farsi carico di una quota parte degli oneri di bonifica fino ad un ammontare massimo di Euro 40 milioni per la parte che eccedesse l'importo di 160 milioni di euro.

Per quanto concerne l'Area di Milano Santa Giulia, i ritardi nell'attuazione del programma anche a seguito degli eventi precedentemente descritti, non hanno consentito sinora di realizzare le opere di urbanizzazione. Ciò potrebbe implicare alcuni rischi. In particolare si segnala che alcuni 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 fidejussorie 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.

Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, si è già ampiamente riferito in altra parte della presente relazione. Sui tempi necessari per attuare le bonifiche sono in corso delle attività di concerto con l'Arpa e la Procura della Repubblica al fine di valutare compiutamente le attività da svolgere, nonché un cronoprogramma degli interventi da effettuare.

Con riferimento agli eventi di cui sopra i rischi correlati non sono allo stato apprezzabili neppure in termini di probabilità di verifica, ad esclusione di quanto già evidenziato in merito ai costi di bonifica dell'Area di Milano Santa Giulia.

Rischi correlati alla competitività del mercato e all'andamento dei prezzi

Il Gruppo opera in un settore, quello immobiliare, che, seppur con le differenziazioni dei modelli di business che caratterizzano ogni singola realtà societaria, risulta comunque complessivamente molto competitivo.

L'attuale quadro congiunturale ha comportato una situazione del mercato immobiliare critica per tutti gli operatori, soprattutto in termini di attività di trading. Le comuni conseguenze di riduzione delle performance in termini di ricavi e risultati si sono manifestate con differente intensità in relazione alle diverse specializzazioni delle realtà immobiliari italiane, penalizzando in particolare

le società di “sviluppo” caratterizzate da un forte assorbimento di liquidità e da una conseguente necessità di reperire a tal fine risorse finanziarie.

L'eventuale incapacità del Gruppo di competere con successo nei settori nei quali opera potrebbe incidere negativamente sulla relativa posizione di mercato, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 30 giugno 2010 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta pari a circa 2.662,6 milioni di euro.

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

	31 dic 07	31 dic 08	31 dic 09	30 giu 10
<i>Posizione finanziaria netta (milioni/euro)</i>	2.502	2.769	2.821	2.662

In considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve; si fa comunque presente che tale rischio, a seguito dell'omologa dell'accordo di ristrutturazione e del rinnovato impegno da parte degli Istituti Finanziari alla esecuzione dello stesso, risulta considerevolmente ridimensionato.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, vengono di seguito indicati gli aggiornamenti dei *covenants* contrattuali non rispettati:

(i) Esposizioni di Etoile 118 Champs Elysees S.àr.l./Etoile Elysees S.àr.l. nei confronti di EuroHypo

Alla data del 30 giugno 2010 permane la situazione già evidenziata nella Relazione finanziaria annuale dell'esercizio 2009 e nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

I contratti di finanziamento, per i quali alla data del 31 dicembre 2009 i prenditori (Etoile 118 e Etoile Elysees) risultano debitori per complessivi 80 milioni di euro in linea capitale, prevede il rispetto per tutta la durata degli stessi e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione dei medesimi:

- a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato dell'immobile inferiore all' 81%;
- b) interest cover ratio (ICR) non inferiore al 110% a partire dal 15 dicembre 2009.

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

30 giugno 2010 fatte effettuare dalla società confermano il rispetto del covenant. Pertanto si ritiene che il parametro sopra descritto sia stato rispettato e si conferma che, alla data della presente relazione, nessuna ulteriore richiesta di ripristino di tale parametro è stata inoltrata dalla banca.

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

|Con riferimento alle altre posizioni che risultavano non rispettate nelle precedenti relazioni viene di seguito data informativa circa la loro positiva risoluzione:

(1) Esposizioni di GP Offices & Apartments S.r.l. nei confronti di The Royal Bank of Scotland.

Alla data del 31 marzo 2010 permane la situazione già evidenziata nelle precedenti relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento per il quale alla data del 31 marzo 2010 la società GP Offices risulta debitrice per 90,5 milioni di euro in linea capitale (di cui 62 milioni di euro a valere sulla linea *senior*, 13,3 milioni di euro a valere sulla linea *junior* e 15,2 milioni di euro a valere sulla linea IVA) e per 4,1 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo della linea *senior* e della linea *junior* e valore di mercato dell'immobile di proprietà del prenditore inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che dopo 24 mesi dalla data di erogazione doveva attestarsi al 50%;
- b) rapporto tra capitale residuo della linea IVA e ammontare del credito IVA inferiore al 100%;
- c) somma dei canoni di locazione netti dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni dell'immobile di proprietà del prenditore - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e al capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- d) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Alla data del 31 marzo 2010 tali covenant non risultavano rispettati.

Peraltro si segnala che in data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto l'accordo con The Royal Bank of Scotland Plc, che ha previsto la moratoria del debito fino al 31 dicembre 2010, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in GP Offices & Apartments S.r.l. o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 31 dicembre 2010.

In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo GP Offices ha saldato tutto il debito in essere per oneri finanziari scaduti pari a circa 4,1 milioni di euro.

Pertanto quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei covenant.

(2) Esposizioni di Sviluppo Comparto 5 S.r.l. nei confronti di The Royal Bank of Scotland Plc.

Anche per tale posizione permane la situazione già evidenziata nelle precedenti Relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento, per il quale alla data del 31 marzo 2010 la società Sviluppo Comparto 5 S.r.l. risulta debitrice per 89,5 milioni di euro in linea capitale e per 3,7 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili di proprietà inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che alla data del 1 agosto 2009 doveva attestarsi al 65% per ridursi al 60% alla data del 1 novembre 2009 fino ad arrivare al 50% a partire dal 1 febbraio 2010;
- b) somma dei canoni di locazione netti, dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni degli immobili di proprietà - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e del capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- c) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Inoltre il contratto prevedeva che entro il termine del 31 luglio 2009 la società dovesse provvedere a rimborsi per complessivi 30 milioni di euro; tali rimborsi non sono stati ancora effettuati.

Alla data del 31 marzo 2010 non risultavano rispettati il vincolo relativo al rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili, né l'impegno di mantenere vincolato su un conto deposito l'importo di 3 milioni di euro.

Peraltro si segnala che in data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto l'accordo con The Royal Bank of Scotland Plc, che ha previsto la moratoria del debito fino al 31 dicembre 2010, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in Sviluppo Comparto 5 S.r.l. o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 31 dicembre 2010.

In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo Sviluppo Comparto 5 ha saldato tutto il debito in essere per oneri finanziari scaduti pari a circa 3,7 milioni di euro.

Pertanto quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei covenant.

(3) Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 200.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento, prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di rapporti determinati sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%;
- b) rapporto tra *equity* e debito residuo non inferiore al 21%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant di cui al punto a) non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato, in linea con le trattative in corso alla data di approvazione del bilancio, un *waiver* in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009.

(4) Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 20.000 migliaia.

Il contratto di finanziamento prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di un unico rapporto determinato sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato, in linea con le trattative in corso alla data di approvazione del bilancio, un *waiver* in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti alla data del 30 giugno 2010 è di 5,7 milioni di euro, importo sensibilmente inferiore rispetto al 31 dicembre 2009 ove lo scaduto ammontava a 13,7 milioni; si segnala inoltre la notevole riduzione dei debiti relativi a posizioni in contenzioso, il cui saldo è passato da 6,3 milioni di euro al 31 dicembre 2009 a 3,3 milioni al 30 giugno 2010.

Quanto sopra è conseguente sia dei pagamenti effettuati nel corso del periodo sia dell'azione di rivisitazione e riscadenziamento delle singole posizioni debitorie che sono state concordate con i vari creditori.

Alla data del 30 giugno è un essere un'ingiunzione di pagamento per euro 0,3 milioni; tutte le altre, precedentemente ricevute, sono state oggetto di definizione transattiva anche attraverso specifici piani di rientro.

- Debiti tributari

Alla data del 30 giugno 2010 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

L'ammontare dei debiti finanziari scaduti alla data 30 giugno 2010 risulta complessivamente di circa 10,8 milioni di euro e si riferiscono ad oneri finanziari correlati ai finanziamenti concessi da Intesa/Deutsche Pfandbriefbank AG ad MSG Residenze Srl per circa 6,9 milioni di euro e da Unicredit a Sviluppo Comparto 3 Srl per circa 3,9 milioni di euro, che alla data della presente relazione sono stati pagati.

- Atto di precetto IPI

Il debito conseguente l'atto di precetto IPI S.p.A, che al 31 dicembre 2009 era pari a 12,5 milioni di euro, è stato definito in data 19 gennaio 2010 con la sottoscrizione dell'accordo che Risanamento ha sottoscritto con IPI S.p.A., anche per conto di tutte le società facenti parte dei rispettivi gruppi societari, che ha visto l'estinzione di ogni controversia insorta o insorgenda per tutti i rapporti tra loro intercorsi, ivi compreso l'atto di precetto.

Rischi correlati ai contenziosi

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

Al fine di una migliore informativa, si riassumono i principali contenziosi presenti.

Nel mese di febbraio 2009 sono state avviate da Risanamento S.p.A. ed altre società del Gruppo, iniziative giudiziali dinanzi al Tribunale di Milano nei confronti di Green 9 S.r.l., le cui quote sono interamente di proprietà della famiglia Grossi, controllante di Sadi S.p.A., per la esecuzione di vari contratti preliminari aventi ad oggetto la compravendita di un portafoglio di immobili per un prezzo complessivo di circa euro 66 milioni, sottoscritti in data 26 maggio 2008 e da questa non eseguiti.

I giudizi, pendenti avanti al Tribunale di Milano, sono stati rinviati per la precisazione delle conclusioni e spedizione a sentenza, per il mese di febbraio 2011.

Con riferimento all'attività contenziosa nei confronti del Gruppo IPI, già evidenziata e dettagliatamente esposta nella Relazione finanziaria annuale dell'esercizio 2009, si segnala che in data 19 gennaio 2010 con l'esecuzione dell'accordo precedentemente descritto nel paragrafo 6, tutte le controversie sono state estinte.

Rischi fiscali

Negli scorsi esercizi e nel corso del primo semestre del 2010 il Gruppo è stato oggetto di diverse verifiche fiscali che di seguito vengono riassunte. Nei bilanci delle singole società sono stati effettuati ove del caso gli stanziamenti ritenuti necessari.

RI Estate S.p.A.

Verifica parziale ai fini IRES, IRAP e IVA; in data 29 settembre 2008 l'Agenzia delle Entrate – Direzione Regionale della Lombardia ha notificato a RI. Estate un processo verbale di constatazione riferito al periodo d'imposta 2005 con il quale sono stati contestati alla società taluni rilievi ai fini IRES, IRAP.e IVA In data 28 novembre 2008, la società ha presentato una memoria ex art. 12, comma 7 della Legge 27 dicembre 2000, n. 212, nella quale ha illustrato le proprie ragioni difensive.

In data 15 luglio 2010 è stato notificato alla società l'avviso di accertamento per IRAP e IVA e in data 17 luglio 2010 è stato notificato alla consolidante Risanamento S.p.A., in virtù dell'adesione alla tassazione di Gruppo, l'avviso di accertamento per l'IRES.

Le maggiori imposte accertate ammontano ad Euro 164 mila.

La società contesta i rilievi dell'Ufficio e sta predisponendo le iniziative a propria difesa.

Risanamento S.p.A.

Verifica fiscale riguardo a talune operazioni immobiliari e societarie; la Direzione Regionale della Lombardia – Ufficio Antifrode ha eseguito una verifica parziale nei confronti della Società per l'anno 2005. La Verifica, cominciata il 1° ottobre 2008, è stata sospesa dopo pochi giorni ed è ripresa in data 10 marzo 2009. In data 21 settembre 2009 è stato notificato alla Società un processo verbale di constatazione. La Società ha presentato una memoria ex art. 12, comma 7 della Legge 27 dicembre 2000, n. 212, nella quale ha illustrato le proprie ragioni difensive.

I Verificatori hanno ritenuto genericamente e complessivamente censurabile l'intero complesso di operazioni di acquisto di taluni immobili rilevando presunte indebite detrazioni di IVA e indebite deduzioni di costi ai fini IRES e IRAP oltre che presunte emissioni per fatture inesistenti.

Le imposte di cui viene proposta la ripresa ammontano complessivamente a circa 58 milioni di Euro per l'esercizio 2005 riferite in larga parte al profilo IVA.

La Società, supportata anche dal parere di esperti di diritto tributario interpellati specificatamente, ritiene che i rilievi proposti siano infondati oltre che illegittimi considerando pertanto il PVC non motivato; conseguentemente non ha appostato fondi rischi e/o effettuato accantonamenti salvo per le spese legali conseguenti stimate in 500 mila Euro.

Relativamente al PVC suindicato la Direzione Regionale delle Entrate ha presentato al Presidente della Commissione Provinciale di Milano istanza di adozione di misure cautelari ai sensi dell'art. 12, c. 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212, avente per oggetto un pacchetto immobiliare in gran parte venduto nei mesi precedenti. In data 27 luglio 2010 la società ha presentato presso la Commissione Provinciale di Milano le proprie memorie.

In data 16 dicembre 2009 la Direzione Regionale della Lombardia – Ufficio Grandi Contribuenti – ha predisposto un documento di preavviso di inizio di una verifica fiscale per l'anno 2006 e l'ha notificato alla società in data 12 gennaio 2010.

Si evidenzia che per l'anno 2008, la Capogruppo, pur avendo regolarmente trasmesso con procedura telematica la propria dichiarazione annuale, deve ancora presentare, ai sensi dell'art. 6 del D.M. 13 dicembre 1979, all'agente della riscossione territorialmente competente, il prospetto di liquidazione di gruppo - modello IVA 26LP - con allegata l'idonea garanzia relativamente alle eccedenze di credito compensate pari ad Euro 451.609.

Tradital S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2005. La verifica, cominciata il 1° ottobre 2008, è stata sospesa dopo alcune settimane. Ripresa per alcuni giorni intorno alla fine di novembre 2009 è stata nuovamente sospesa dopo alcuni giorni.

Ad oggi non è stato ancora delimitato il perimetro di controllo da parte dei Verificatori.

Milano Santa Giulia S.p.A.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per l'esercizio 2006. La verifica, cominciata il 9 aprile 2009 e conclusasi il 25 giugno con la notifica del Processo Verbale di Constatazione ha riguardato le principali operazioni svolte nel 2006. A conclusione del loro lavoro, i Verificatori hanno contestato il trattamento sia civilistico che ai fini IRES, IRAP e IVA di un corrispettivo di risoluzione contrattuale di Euro 12 milioni e secondariamente, solo ai fini IRES e IRAP, alcune transazioni di importo decisamente inferiore.

Relativamente al primo rilievo si ritiene, confortati anche dai propri consulenti, che il comportamento da parte della società sia stato corretto e conforme alla normativa civilistica e fiscale. Ritenute del tutto non condivisibili le conclusioni dei verificatori, in data 24 agosto 2009 la società presentava, in applicazione dello Statuto del contribuente, le proprie osservazioni ai sensi dell'art. 12, c. 7 della Legge 27 luglio 2000, n. 212.

Relativamente alle contestazioni di minore ammontare si è proceduto prudentemente ad accantonare l'importo di Euro 600 mila. Tale importo include anche eventuali sanzioni, interessi e spese legali.

Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.

Verifica parziale da parte della Direzione Regionale della Lombardia per gli esercizi 2005, 2006, 2007 e 2008 aventi ad oggetto prestazioni di servizi attinenti a lavori svolti nel sito ex area Falck.

La verifica, cominciata il 28 settembre 2009, si è conclusa in data 30 giugno 2010 con la consegna del Processo Verbale di Constatazione.

Le imposte di cui viene proposta la ripresa ammontano complessivamente a circa 20 milioni di Euro. A tal fine è stato accantonato un fondo rischi di € 5 milioni.

In data 22 luglio 2010 l'Agenzia delle Entrate, Ufficio di Milano 1, ha notificato alla società un'istanza di adozione di misure cautelari ai sensi dell'art. 22 del Dlgs 472/1997, riguardate l'area edificabile ex Falck di Sesto San Giovanni. Al fine di scongiurare un rallentamento delle trattative di vendita dell'area e pur ritenendo del tutto illegittima e infondata l'istanza, la società ha presentato in data 23 luglio 2010 fidejussione bancaria di circa Euro 30 milioni subordinandola alla rinuncia da parte dell'Ufficio alla citata istanza.

Per quanto riguarda i contenziosi fiscali maggiormente significativi in corso segnaliamo:

Tradital S.p.A.

Accertamento ICI da parte del Comune di Milano per gli anni 2003-2007; il rischio è quantificabile in circa 1,2 milioni di Euro inclusivo di sanzioni e interessi, ed è stato interamente accantonato in bilancio.

Imbonati S.p.A. in liquidazione

Accertamento INVIM per l'anno 2001 da parte dell'Agenzia delle Entrate, Ufficio di Milano 2; il rischio è quantificabile in circa 250 mila Euro inclusivo di sanzioni e interessi, ed è stato interamente accantonato in bilancio.

GP Offices & Apartments S.r.l.

Nel mese di novembre 2009 è stato notificato alla società un avviso di liquidazione per imposta di registro relativamente ad operazioni di scissione societaria realizzata nell'esercizio 2006 per Euro 5.100 migliaia, oltre accessori. Il provvedimento non è stato preceduto da avviso di accertamento. L'avviso di liquidazione vede come coobbligati le società Galleria Passarella Retail S.r.l. e Real Estate Service S.p.A., riconducibili a terzi.

La società Real Estate Service S.p.A., quale cedente della partecipazione G.P. Office & Apartments a Risanamento, è garante di quest'ultima società per sopravvenienze passive anche di natura fiscale per fatti antecedenti la cessione della partecipazione, qual è l'evento da cui origina il provvedimento fiscale. Al riguardo si rimanda al punto 5.1 del preliminare di vendita della partecipazione in cui si

sottolinea l'obbligo di indennizzo da parte del venditore per qualsiasi danno diretto che dovesse derivare all'acquirente da inesatte o imprecise dichiarazioni di carattere fiscale sino allo scadere dei relativi termini di prescrizione previsti per legge.

GP Offices ha immediatamente impugnato l'Avviso di Liquidazione. L'udienza si è svolta in data 29 giugno 2010 e in data 28 luglio 2010 è stata depositata la sentenza che ha accolto le ragioni della società e che porterà all'annullamento della cartella di pagamento notificata alla società in data 21 luglio 2010.

Segnaliamo inoltre che sono in attesa di discussione innanzi alle competenti Commissioni tributarie:

- Ricorso presentato in data 17 febbraio 2010 alla Commissione Provinciale di Milano riguardante un avviso di liquidazione imposta di registro di complessivi Euro 64 mila.
- ricorso alla Commissione Regionale della Lombardia presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 29 aprile 2009 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IVA anno 2004 di 3 mila Euro circa emessa nei confronti di RI Estate S.p.A.;
- ricorso alla Commissione Regionale della Lombardia presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 24 novembre 2008 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IVA anno 2002 di 95 mila Euro circa emessa nei confronti di RI Rental S.p.A.;
- ricorso alla Commissione Regionale della Lombardia presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano avverso la decisione di primo grado del 17 luglio 2009 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IVA anno 2004 di 93 mila Euro circa emessa nei confronti di Tradital S.p.A.;
- ricorso presentato dall'Agenzia delle Entrate di Milano alla Corte di Cassazione avverso la decisione della Commissione Regionale della Lombardia in data 22 febbraio 2007 favorevole alla Società, che disponeva l'annullamento di una cartella esattoriale riguardante IRAP anno 2000 di 590 mila Euro circa emessa nei confronti di Milano Santa Giulia.

A parere dei difensori tecnici, esistono fondati motivi di accoglimento da parte dei rispettivi organi giudicanti.

Si evidenzia infine che la Commissione Provinciale di Milano con sentenza del 28 aprile 2010 ha dichiarato "*non esservi luogo a provvedere*" relativamente al ricorso presentato da Risanamento S.p.A. alla Commissione Provinciale di Milano per Imposta di Registro afferente una transazione con SADI del 2008 (importo del rilievo 1,2 milioni di Euro con vincolo di solidarietà con la controparte). Anche in questo caso sussistono fondati motivi per un esito favorevole della vertenza.

Continuità aziendale

Il Consiglio di Amministrazione ha valutato gli effetti degli eventi sopra illustrati sulla continuità aziendale innanzitutto con riguardo al sequestro delle aree dell'iniziativa Milano Santa Giulia.

Si evidenzia che le informazioni ad oggi disponibili alla luce della attività svolta dalla società Erm Italia Srl (società di primario standing internazionale) fanno emergere che in base al modello probabilistico adottato (simulazione Montecarlo) vi è una buona probabilità che i costi di bonifica non siano superiori a € 120 milioni e ragionevolmente si attestino intorno ad € 80 milioni.

Detta stima potrà essere meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione che verrà svolta nei prossimi mesi.

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

Milano Santa Giulia Spa, con il supporto della società Erm, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree.

Alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl hanno accantonato l'importo ritenuto più probabile da Erm pari ad 80 milioni di euro che si è riflesso nelle determinazioni contabili della presente relazione infrannuale.

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, ha richiesto all'advisor finanziario Leonardo & Co di verificare gli impatti degli avvenimenti sopra descritti sulla sostenibilità del Piano con particolare riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'area Milano Santa Giulia. L'advisor ha verificato positivamente la tenuta del piano sulla base delle ipotesi del range di costo indicato da Erm Italia Srl.

A fronte degli eventi negativi intervenuti e precedentemente descritti, il Consiglio di Amministrazione ha sollecitato ed ottenuto dagli Istituti Finanziari che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione la conferma, nei termini indicati nelle considerazioni introduttive della presente Relazione, degli impegni assunti con tale Accordo per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, anche in relazione al differimento dell'aumento di capitale di cui al paragrafo 2.3 punto b) della presente relazione.

Occorre infine evidenziare che:

- il perfezionamento della vendita dell'area Falck determinerebbe una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa;
- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, dettagliatamente descritto per eventi nel precedente paragrafo "Descrizione dei fatti più significativi del periodo" delineano un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso

Tutte queste considerazioni sotto il profilo strettamente finanziario portano a delineare una situazione in cui gli incassi previsti per i prossimi 12 / 18 mesi anche connessi alle obbligazioni ed impegni degli istituti finanziari circa l'accordo di ristrutturazione ex art 182 bis LF a cui si potranno aggiungere i flussi positivi rivenienti dalla cessione delle aree ex Falck, consentiranno alla Società di mantenere l'equilibrio finanziario.

Pertanto il Consiglio di Amministrazione:

1. ha preso in esame le risultanze delle relazione Erm e i potenziali costi di bonifica nonché i tempi per la loro prevedibile esecuzione
2. ha considerato il prevedibile impatto sulla dinamica dei flussi di cassa nel periodo dei prossimi 12 / 18 mesi sulla scorta del citato parere dell'Advisor Finanziario
3. ha altresì considerato gli effetti degli altri eventi sull'attuazione del Piano, tenendo conto anche delle operazioni in corso (fra le quali la dismissione dell'area ex Falck) sempre sulla scorta del parere del citato parere dell'Advisor Finanziario.

Assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l'esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l'Accordo, il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti della continuità aziendale. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2010.

2.7 – Informazione sugli strumenti finanziari

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

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

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

In questo scenario l'obiettivo si traduce nel minimizzare il profilo di volatilità dei flussi e del costo finanziario. Così facendo l'attività di gestione e di copertura del rischio finanziario consentono di rendere più prevedibile o meno variabile l'andamento dei flussi finanziari.

I principali strumenti finanziari utilizzati, diversi dai derivati, comprendono finanziamenti bancari, leasing finanziari, depositi bancari a vista e a breve termine e hanno l'obiettivo di finanziare le attività operative del Gruppo, che fra l'altro si avvale inoltre di strumenti finanziari come debiti e crediti commerciali derivanti dall'attività operativa.

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 effettua operazioni in derivati, principalmente *swap* di tassi di interesse e *cap*, con la finalità di gestire il rischio di tasso di interesse generato dalle attività e dalle connesse fonti di finanziamento.

La strategia di *Risk Management* del Gruppo, formalizzata nella *policy* sopra citata, 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.

La scelta strategica rimane comunque quella di non effettuare negoziazioni di strumenti finanziari né utilizzare tali strumenti con finalità speculative.

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

Il Gruppo, che ha tratto prevalentemente finanziamenti in “euro” e quasi esclusivamente a tasso variabile, ritiene di essere potenzialmente esposto al rischio che un eventuale rialzo dei tassi possa aumentare gli oneri finanziari futuri.

Al fine di mitigare tale rischio, primaria risulta la 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.

In via secondaria invece, per fronteggiare il rischio di oscillazione di parametri di mercato, vengono stipulati contratti derivati a copertura sia di specifiche operazioni che di classi di operazioni. In questo ultimo caso l'attività di copertura, sebbene concentrata sulla controllante – Risanamento S.p.A. - riguarda e comprende anche l'esposizione delle proprie controllate.

Si noti che l'attività di gestione e copertura di Gruppo può riguardare la copertura di rischio puntale 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.

Laddove la durata del contratto di copertura fosse inferiore alla durata della posta coperta il disallineamento è dovuto alla lunga durata della posta coperta che rende oggettivamente difficile una previsione razionale ed attendibile dell'andamento dei tassi. Tale scelta mira ad ottimizzare il *trade-off* tra ampiezza temporale della copertura scelta e costo implicito legato al differenziale tra tassi a breve e a lungo.

Rischio di cambio

Il Gruppo ritiene di essere potenzialmente esposto al rischio tasso di cambio a seguito del perfezionamento di un'operazione di investimento in dollari attraverso la costituzione di un veicolo di diritto statunitense.

Infatti, alla data di bilancio il Gruppo detiene partecipazioni denominate in valuta differente dall'"euro", configurandosi quindi una esposizione al rischio di cambio. In particolare, trattasi nello specifico di rischio traslativo, ovvero che il valore di tali partecipazioni muti in ragione delle oscillazioni del tasso di cambio euro/dollaro.

Al fine di mitigare la dimensione assoluta di tale rischio, l'investimento è stato oggetto di finanziamento bancario in moneta locale, quindi in dollari statunitensi.

Per quanto riguarda invece la componente di rischio legata ai mezzi propri investiti non è stato ritenuto opportuno attivare alcuno strumento di copertura specifica del rischio di cambio.

Le variazioni di patrimonio netto derivanti dalle fluttuazioni del tasso di cambio della valuta locale rispetto all'"euro" sono state rilevate in un'apposita riserva del bilancio consolidato.

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 di primario *standing* nazionali ed internazionali.

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 finanziari.

Come ampiamente descritto nel paragrafo "Continuità aziendale" al quale si rimanda, l'approvazione del Piano finanziario e dell'Accordo di ristrutturazione, così come gli impegni assunti da altri creditori, potranno garantire un riequilibrio della situazione finanziaria di Risanamento S.p.A. e del Gruppo.

Altri rischi

Infine si segnala che non vi sono rischi specifici legati a variazioni di prezzi di sottostanti fatta eccezione per alcune partecipazioni azionarie per il cui dettaglio si rimanda alla specifica sezione delle note al bilancio.

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 vengono 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, trattamento del rischio, *reporting*, comunicazione e monitoraggio.

2.8 – Andamento delle principali macro-attività del Gruppo

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

SVILUPPO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
(valori in migliaia)	Settore - Sviluppo	
	30 giugno	
	2010	2009
Ricavi	94	10
Variazione delle rimanenze	14.167	17.707
Altri proventi	8.043	4.841
Valore della Produzione	22.304	22.558
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(6.594)	(11.928)
Costi del personale	(866)	(830)
Altri costi operativi	(5.598)	(1.814)
EBITDA	9.246	7.986
Ammortamenti	(118)	(122)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(31.597)	848
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(22.469)	8.712

Il “Valore della produzione” del settore in esame è determinato principalmente dalla valorizzazione delle iniziative, contabilmente espressa nella capitalizzazione dei costi e degli oneri di sviluppo nelle rimanenze.

I “costi per servizi” evidenziano un calo rispetto allo scorso esercizio attribuibile, oltre che al contenimento dei costi di funzionamento, alla riduzione dei “costi di costruzione, progettazione e bonifica” a seguito del rallentamento delle attività di sviluppo sui progetti di Milano Santa Giulia e di Sesto San Giovanni (area ex Falck).

Il “Risultato operativo” del settore, negativo per 22,5 milioni di Euro, è condizionato dalla voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” che riflette gli effetti dell’adeguamento del valore di iscrizione dell’iniziativa di Milano Santa Giulia al valore di mercato a seguito della stima dei futuri oneri di bonifica.

REDDITO

Il risultato operativo del settore reddito è evidenziato nella tabella sottostante.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
(valori in migliaia)	Settore - Reddito	
	30 giugno	
	2010	2009
Ricavi	39.407	41.742
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	1.390	1.618
Valore della Produzione	40.797	43.360
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(6.767)	(8.491)
Costi del personale	(431)	(439)
Altri costi operativi	(3.221)	(4.853)
EBITDA	30.378	29.577
Ammortamenti	(12.247)	(13.004)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(52.975)	(5.530)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(34.844)	11.043

Il “Valore della produzione” del settore in esame è determinato principalmente dall’andamento dei canoni di locazione che rappresentano la componente reddituale ricorrente che genera flussi economici e finanziari costanti nel tempo.

I canoni di locazione sono attribuibili ad investimenti esteri per circa 34,1 milioni di Euro pari al 87% del totale, ad investimenti italiani per circa 5,3 milioni di Euro e mostrano una riduzione rispetto a quanto rilevato nello stesso periodo dello scorso esercizio. Tale decremento è sostanzialmente attribuibile all’immobile in New York che negli ultimi mesi, a seguito della perdurante crisi economica statunitense, ha perso alcuni conduttori riducendo il tasso di occupazione e di conseguenza i ricavi da locazione.

I “Costi per servizi” che ammontano a 6,8 milioni di Euro mostrano una riduzione di circa 1,7 milioni di Euro (20%) rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio da attribuirsi sostanzialmente al contenimento delle spese di funzionamento e di gestione immobili.

Il peggioramento della voce “Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti” rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio è principalmente riferibile all’adeguamento dei valori di carico degli immobili alle risultanze delle perizie effettuate con riferimento alla data del 30 giugno 2010.

TRADING

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Trading	
	30 giugno	
	2010	2009
(valori in migliaia)		
Ricavi	385.528	13.842
Variazione delle rimanenze	(371.660)	(32.239)
Altri proventi	5.028	930
Valore della Produzione	18.896	(17.467)
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(2.671)	(4.426)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(3.740)	(5.780)
EBITDA	12.485	(27.673)
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(278)	(4.920)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	12.207	(32.593)

Il “Risultato operativo” del settore beneficia degli effetti derivanti dalle cessioni di aree ed immobili del portafoglio di “*Trading*” in esecuzione di quanto previsto dall’accordo di Ristrutturazione.

I “Ricavi”, pari a circa 385,5 milioni di Euro, sono determinati per circa 380,2 milioni di Euro da vendite di immobili e aree, e per circa 5,3 milioni di euro da canoni di locazione derivanti dal portafoglio di “*Trading*”.

Il “Valore della produzione” presenta una variazione negativa delle “rimanenze” di circa 371,6 milioni di euro da attribuirsi alle vendite effettuate, alla mancanza di acquisizioni e all’adeguamento del valore di iscrizione di alcuni immobili al valore di mercato.

Le dismissioni effettuate hanno determinato una riduzione dei costi operativi del settore rilevabile nel decremento dei “Costi per servizi” e degli “Altri costi operativi” rispetto a quanto registrato nel primo semestre dello scorso esercizio.

2.9 - Rapporti tra le società del Gruppo e le entità 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

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Collegate:				
Impresol Srl	429			
Totale soc. collegate	429			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa		2.277		3.335
Totale soc. controllanti		2.277		3.335
Correlate:				
Tradim Srl	281	252		1.813
Flower Srl		97		
DF 1 Srl				64
Totale soc. Correlate	281	349		1.877
Totale Generale al 30.06.10	710	2.626	0	5.212
Incidenza % su totale voce	57,91%	2,58%	0,00%	8,59%

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

Si rileva che, in considerazione dei rapporti di credito e di debito verso le società controllanti e correlate, non vi sono posizioni non recuperabili / non compensabili anche in considerazione degli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F.

RAPPORTI ECONOMICI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Correlate:				
Tradim Srl		189		
Totale soc. Correlate	0	189	0	0
Totale Generale al 30.06.10	0	189	0	0
Incidenza % su totale voce	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		3.404	31.471	
Tradital S.p.A.		3.452	14.032	518
RI Progetti SpA	14		5	377
GP Offices & Apartments Srl	5.355	152		20
Milano Santa Giulia S.p.A.	485.089	362		32.849
RI. Estate S.p.A.		27.635	37.560	
RI Investimenti Srl		16.796	32.166	
Programma Sviluppo Srl		10.962	35.866	
Immobiliare Cascina Rubina Srl	25.973	128		14.808
RI. Rental SpA		31.350	55.707	
MSG Residenze Srl	15.647	94		11.890
RI. Agnano Srl				
Costa d'Argento Srl		271	990	
Sviluppo Comparto 1 Srl	48.921	35		205
Sviluppo Comparto 3 Srl	47.629	164		47.942
Sviluppo Comparto 5 Srl	9.683	911		206
Etoile Francois 1er S.à r.l.	3.128			
Etoile Service S.à r.l.	1.250			
RI France Sasu	2.330			
Etoile 118 Champs Elysee S.à r.l.	8.895			
RI Nanterre E.U.R.L.	11.939			
Etoile Deuxième S.à r.l.	1.047			
Risanamento Europe S.à r.l.	68.868			
Totale soc. controllate	735.768	95.716	207.797	108.815
Collegate:				
Impresol S.r.l.	429			
Totale soc. collegate	429	0	0	0
Controllanti:				
Nuova Parva S.p.A.		85		581
Totale soc. controllanti	0	85	0	581
Correlate:				
Tradim S.p.A.		252		1.813
Flower S.r.l.		97		
D.F. 1 S.r.l.				64
Totale soc. Correlate	0	349	0	1.877
Totale Generale al 30.06.10	736.197	96.150	207.797	111.273

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

RAPPORTI ECONOMICI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Controllate:				
Imbonati S.p.A.		29	771	
Tradital S.p.A.	224	86		
MSG Residenze Srl	1.069	94		
Milano Santa Giulia S.p.A.	11.824	262		
RI. Estate S.p.A.		192	585	
RI Investimenti Srl	8	133	221	
Programma Sviluppo Srl		14		
GP Offices & Apartments Srl	71	39		
Immobiliare Cascina Rubina Srl	732	128		
RI Rental SpA		83	2.036	
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.		35		
Sviluppo Comparto 3 Srl	1.115	164		
Sviluppo Comparto 5 Srl	257	48		
Costa d'Argento Srl			25	
Risanamento Europe S.à r.l.	4.303			
Etoile 118 Champs Elysee	203			
Etoile Service S.à r.l.	13			
Etoile Francois Premier S.à r.l.	65			
Etoile 660 Madison				878
Etoile Deuxième S.à r.l.	25			
RI France Sasu	55			
RI Nanterre E.U.R.L.	357			
Totale soc. controllate	20.321	1.307	3.638	878
Correlate:				
Tradim S.p.A		144		
Totale soc. Correlate	0	144	0	0
Totale Generale al 30.06.10	20.321	1.451	3.638	878

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.

2.11 – 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)	9	11	14	0	0	34
Donne (numero)	2	4	13	0	0	19
<i>Totale dipendenti</i>	<i>11</i>	<i>15</i>	<i>27</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>53</i>
Età media	48	41	37	0	0	40
Anzianità lavorativa	5	5	4	0	0	4
Contratto a tempo indeterminato	11	15	25	0	0	51
Contratto a tempo determinato	0	0	2	0	0	2
Titolo di studio: laurea	7	8	8	0	0	23
Titolo di studio: diploma	4	7	19	0	0	30
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Turnover	1-gen-09	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	30-giu-09
<u><i>Contratto a tempo indeterminato</i></u>					
- Dirigenti	11	0	0	0	11
- Quadri	16	1	(2)	0	15
- Impiegati	31	1	(6)	0	26
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<u><i>Contratto a tempo determinato</i></u>					
- Dirigenti	0	0	0	0	0
- Quadri	1	0	(1)	0	0
- Impiegati	1	0	0	0	1
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
TOTALE	60	2	(9)	0	53

E' proseguito nel semestre il "turnover" che aveva significativamente caratterizzato lo scorso esercizio a conferma della mirata attività di snellimento della struttura organizzativa al fine di renderla più consona alla nuova strategia aziendale.

2.12 – Attività di ricerca e sviluppo

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

2.13 - Eventi successivi alla chiusura del semestre

Gli eventi successivi alla chiusura del semestre strettamente connessi al decreto di sequestro delle aree di Milano Santa Giulia sono ampiamente descritti nelle “Considerazioni introduttive” e nel paragrafo relativo alla “Continuità aziendale” da intendersi qui integralmente richiamati.

Con riferimento specifico al contratto preliminare di compravendita sottoscritto in data 28 luglio 2010 dalla propria controllata Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. (“**Immobiliare Cascina Rubina**”) con Sesto Immobiliare S.p.A. (“**Sesto Immobiliare**”), società attualmente partecipata da una cordata di investitori nazionali ed internazionali, avente ad oggetto la cessione dell’ex area Falck di Sesto San Giovanni (MI), evento già citato nel precedente paragrafo “considerazioni introduttive”, vengono di seguito descritte le principali clausole in esso contenute.

Contestualmente alla stipula del Contratto Preliminare, Sesto Immobiliare ha versato l’importo di euro 10 milioni a titolo di caparra confirmatoria.

Il prezzo complessivo per la compravendita dell’area è stato convenuto in euro 405 milioni da pagarsi quanto a euro 274 milioni circa mediante acollo liberatorio da parte di Sesto Immobiliare del debito di Immobiliare Cascina Rubina nei confronti di IntesaSanpaolo S.p.A. in essere alla data di stipula del contratto definitivo e quanto ai restanti euro 131 milioni circa per cassa. In particolare, il Prezzo verrà corrisposto per l’85% circa all’atto del rogito, da effettuarsi entro il 30 settembre 2010, e per il 15% circa (il “**Saldo Prezzo**”) subordinatamente all’approvazione del programma integrato di intervento (PII) e del progetto definitivo di bonifica dell’area entro il 31 dicembre 2012. Il contratto preliminare prevede alcuni casi di proroga del termine del 31 dicembre 2012 e alcuni meccanismi di riduzione del Saldo Prezzo al ricorrere di determinate condizioni. Il pagamento del Saldo Prezzo da parte di Sesto Immobiliare verrà garantito da ipoteca legale sull’area.

Si ricorda che il valore dell’area riportato nel bilancio civilistico di Immobiliare Cascina Rubina al 31 dicembre 2009 è di euro 256 milioni e che il valore di realizzo previsto per la vendita dell’area nel piano finanziario industriale del Gruppo Risanamento del 2 settembre 2009 (il “**Piano**”) è di euro 450 milioni da effettuarsi entro il 31 dicembre 2012.

Tenuto conto del venir meno dei costi correlati al completamento dell’*iter* autorizzativo e dei costi progettuali da sostenere sino al 31 dicembre 2012 nonché dei benefici finanziari connessi all’anticipata riduzione di euro 274 milioni di debito ed alla liquidità derivante dalla parte di prezzo che verrà corrisposta per cassa, le condizioni economiche e finanziarie previste nel contratto preliminare risultano complessivamente coerenti con quelle previste nel Piano (nell’ambito dell’accordo di ristrutturazione ai sensi dell’art. 182-*bis* sottoscritto il 2 settembre 2009 ed omologato dal Tribunale di Milano con provvedimento emesso il 15 ottobre 2009 e depositato il 10 novembre 2009), in considerazione altresì della rilevanza e della complessità dell’operazione sotto il profilo urbanistico, finanziario e immobiliare e dell’anticipazione temporale dell’operazione rispetto alle previsioni del Piano.

La valutazione sulla coerenza finanziaria della suddetta operazione rispetto alle previsioni del Piano è stata confermata da due fairness opinion rilasciate da due primarie istituzioni finanziarie.

Ai sensi del contratto preliminare, Risanamento si è costituita garante dell’adempimento degli impegni di indennizzo assunti da Immobiliare Cascina Rubina per il caso di violazione delle

dichiarazioni e garanzie da quest'ultima rilasciate in relazione all'area. Inoltre il contratto prevede che gli oneri di bonifica e i rischi relativi siano accollati alla parte acquirente essendo stati considerati ai fini della determinazione del prezzo, fatto salvo l'impegno di Risanamento di farsi carico di una quota parte degli oneri di bonifica fino ad un ammontare massimo di Euro 40 milioni per la parte che eccedesse l'importo di 160 milioni di euro.

La stipula del contratto definitivo è condizionata a che (i) IntesaSanpaolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A. e Banca Popolare di Milano S.c. a r.l. deliberino di partecipare all'operazione a determinati termini e condizioni (ivi incluso l'accollo liberatorio del debito di Immobiliare Cascina Rubina nei confronti di IntesaSanpaolo S.p.A. sopra richiamato) e (ii) non intervengano modifiche sostanziali del piano di governo del territorio (PGT) approvato il 16 luglio 2009 dal Comune di Sesto San Giovanni.

L'area è situata nel Comune di Sesto San Giovanni, ha un'estensione di 1.300.000 mq. circa ed è oggetto di un progetto di sviluppo immobiliare concepito da Risanamento ed elaborato dall'Arch. Renzo Piano che prevede un'edificabilità complessivamente sino a 963.000 mq. circa come indicato nel piano di governo del territorio sopra richiamato.

Infine si fa presente che in data 5 agosto 2010 la controllata Tradital Spa ha provveduto a cedere il contratto di leasing relativo alla conduzione finanziaria di 53 agenzie Bancarie ubicate nel territorio italiano alla società BiPiElle Real Estate Spa per un corrispettivo di 11,8 milioni di euro, corrispondente ad una valorizzazione implicita di tutti gli immobili oggetto del contratto di leasing pari a 33 milioni di euro.

2.14 - Evoluzione prevedibile della gestione e rischi e incertezze per il secondo semestre

Il prosieguo dell'esercizio 2010 vedrà il Gruppo Risanamento impegnato in sintesi nelle seguenti attività:

- prosecuzione dei processi di dismissione degli immobili residui di *trading*;
- prosecuzione dell'attività di sviluppo del progetto Milano Santa Giulia, tenuto conto di tutte le conseguenze derivanti dalla decreto di sequestro delle aree ampiamente illustrato in precedenza, ed esecuzione del preliminare di cessione delle aree ex Falk secondo le linee del piano industriale e come già precedentemente indicato nel paragrafo "Eventi successivi alla chiusura del semestre", al quale si rimanda.

In linea generale occorre tener sempre presente che il modello di business del Gruppo Risanamento, che rappresenta uno dei principali sviluppatori di progetti immobiliari di significative dimensioni, risulta caratterizzato da una variabilità della redditività correlata alla "maturazione" dei progetti in corso di esecuzione.

Pertanto, nel ricordare che il risultato conseguito nel primo semestre è fortemente influenzato da componenti straordinari e non ricorrenti, si segnala che allo stato attuale il risultato atteso per l'esercizio 2010 dovrebbe evidenziare un miglioramento rispetto a quello conseguito nel precedente esercizio.

3 – BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO

3.1 – Stato Patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)		30.6.2010	31.12.2009	variazioni
	note			
Attività non correnti:				
Attività immateriali				
- Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita				
- Attività immateriali a vita definita	1)	255	267	(12)
		255	267	(12)
Attività materiali				
- Investimenti immobiliari	2)	1.220.538	1.254.067	(33.529)
- Immobili di proprietà		62.296	63.509	(1.213)
- Altri beni		13.034	13.217	(183)
		1.295.868	1.330.793	(34.925)
Altre attività non correnti				
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	3)	18.822	18.822	0
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		47	73	(26)
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		1.226	1.562	(336)
<i>di cui con parti correlate</i>		710	653	57
- Crediti vari e altre attività non correnti		36.760	36.336	424
		56.855	56.793	62
Attività per imposte anticipate	4)	55.932	59.330	(3.398)
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		1.408.910	1.447.183	(38.273)
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	5)	1.267.715	1.589.262	(321.547)
Lavori in corso su ordinazione				
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	101.869	96.377	5.492
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	2.626	2.470	156
Titoli e partecipazioni	7)	16	16	0
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti				
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	62.728	174.142	(111.414)
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		1.432.328	1.859.797	(427.469)
Attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria	9)	-	13.842	(13.842)
di natura non finanziaria				
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		-	13.842	(13.842)
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		2.841.238	3.320.822	(479.584)
Patrimonio netto:				
quota di pertinenza della Capogruppo	10)	(160.637)	(57.996)	(102.641)
quota di pertinenza dei Terzi				
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		(160.637)	(57.996)	(102.641)
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	11)	1.824.041	1.468.859	355.182
Benefici a dipendenti	12)	829	907	(78)
Passività per imposte differite	4)	85.322	91.632	(6.310)
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	113.665	35.184	78.481
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	8.578	10.345	(1.767)
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		2.032.435	1.606.927	425.508
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	15)	902.500	1.536.245	(633.745)
Debiti tributari	16)	6.230	4.141	2.089
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	16)	60.710	231.505	(170.795)
<i>di cui con parti correlate</i>	16)	5.212	4.589	623
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		969.440	1.771.891	(802.451)
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:				
di natura finanziaria				
di natura non finanziaria				
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)				
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		3.001.875	3.378.818	(376.943)
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		2.841.238	3.320.822	(479.584)

3.2 – Conto Economico consolidato, separato e complessivo

(migliaia di euro)		1° semestre 2010	1° semestre 2009	variazioni	
	note			assolute	%
Ricavi	20)	425.029	55.594	369.435	665
<i>di cui con parti correlate</i>		24		24	
Variazione delle rimanenze	5)	(357.493)	(14.532)	(342.961)	2.360
<i>di cui non ricorrenti</i>	5)	0	(29.434)	29.434	(100)
Altri proventi	21)	18.756	8.333	10.423	125
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	165		165	0
Valore della produzione		86.292	49.395	36.897	75
Acquisti di immobili					
Costi per servizi	22)	(20.644)	(33.229)	12.585	(38)
Costi del personale	23)	(3.403)	(4.053)	650	(16)
Altri costi operativi	24)	(14.612)	(20.814)	6.202	(30)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		47.633	(8.701)	56.334	(9)
Ammortamenti	1,2)	(13.624)	(14.395)	771	(5)
Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	25)	(80.573)	(27.958)	(52.615)	188
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		(46.564)	(51.054)	4.490	(9)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	3)	0	(11.070)	11.070	(100)
Proventi finanziari	26)	45.987	4.013	41.974	1.046
<i>di cui con parti correlate</i>	26)		287	(287)	(100)
Oneri finanziari	27)	(63.050)	(87.151)	24.101	(28)
<i>di cui con parti correlate</i>	27)		(77)	77	(100)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(63.627)	(145.262)	81.635	(56)
Imposte sul reddito del periodo		(849)	(25.903)	25.054	(97)
UTILE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(64.476)	(171.165)	106.689	(62)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita					
UTILE DEL PERIODO		(64.476)	(171.165)	106.689	(62)
Attribuibile a:					
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo		(64.476)	(171.165)	106.689	(62)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					

(euro)				variazioni	
	note			assolute	%
- Utile per azione base:	10)				
- da attività in funzionamento		(0,24)	(0,62)	0,38	(62)
- da attività destinate alla vendita		-	-		
- Utile per azione base		(0,24)	(0,62)	0,38	(62)
- Utile per azione diluito:					
- da attività in funzionamento		(0,21)	(0,58)	0,37	(63)
- da attività destinate alla vendita		-	-		
- Utile per azione diluito		(0,21)	(0,58)	0,37	(63)

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	1° semestre 2010	1° semestre 2009
Utile (perdita) del periodo	(64.476)	(171.165)
Altre componenti dell'utile (perdita) complessivo:		
Differenze di cambio da conversione	681	(160)
Variazione fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	0	20.331
Variazione fair value derivati di copertura cash flow hedge (parte efficace)	(42.716)	(21.110)
Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	3.813	(2.557)
Totale altre componenti dell'utile (perdita) complessivo	(38.222)	(3.496)
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	(102.698)	(174.661)
Attribuibile a:		
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(102.698)	(174.661)
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		

3.3 – Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato

(migliaia di euro)

1° semestre 2010

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo		
Saldo al 1° gennaio 2010	282.567	59.518	(68.881)	180.997	(512.197)	(57.996)	(57.996)
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2010							
Operazioni in derivati			(38.903)			(38.903)	(38.903)
Fair value attività finanziarie						-	-
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(38.903)			(38.903)	(38.903)
Utile (perdita) netto del periodo					(64.476)	(64.476)	(64.476)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				57		57	57
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				681		681	681
Dividendi corrisposti							
Destinazione risultato a Riserva Legale							
Saldo al 30 giugno 2010	282.567	59.518	(107.784)	181.735	(576.673)	(160.637)	(160.637)

1° semestre 2009

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo					Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Riserva da sovrapprezzo azioni	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo		
Saldo al 1° gennaio 2009	282.567	59.518	(58.494)	87.689	(256.539)	114.741	114.741
Movimenti del patrimonio netto del semestre 2009							
Operazioni in derivati			(18.196)			(18.196)	(18.196)
Fair value attività finanziarie			14.860			14.860	14.860
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto			(3.336)			(3.336)	(3.336)
Utile (perdita) netto del periodo					(171.165)	(171.165)	(171.165)
Strumenti rappresentativi di patrimonio netto				57		57	57
Riserva per differenze nette di cambio da traduzione				(160)		(160)	(160)
Dividendi corrisposti							
Destinazione risultato a Riserva Legale							
Saldo al 30 giugno 2009	282.567	59.518	(61.830)	87.586	(427.704)	(59.863)	(59.863)

3.4 – Rendiconto finanziario consolidato

(migliaia di euro)		1° semestre 2010	1° semestre 2009
	nota 29		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo		(64.476)	(171.165)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		13.624	14.395
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	62.412	54.449
Plusvalenze/minusvalenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	(805)	18.397
Variazione fondi	c)	30.603	(10.715)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	902	25.375
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(14.167)	(17.887)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)	374.450	3.378
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	(165.092)	9.571
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		237.451	(74.202)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	f)	(312)	(376)
Cessioni di attività materiali	f)		76
Investimenti/cessioni in attività immateriali			
Investimenti/cessioni in partecipazioni	g)		5.305
Variazione dei crediti e altre attività finanziarie	h)	(989)	(1.388)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(1.301)	3.617
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	(354.436)	55.486
Corrispettivo incassato per strumenti rappresentativi di patrimonio netto			
Aumenti/rimborsi di capitale al netto costi di impianto e ampliamento			
Dividendi corrisposti a terzi (inclusa la distribuzione di riserve)			
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		(354.436)	55.486
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	j)	4.467	
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		(113.819)	(15.099)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)			
		174.142	101.527
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		2.405	2.985
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		62.728	89.413

(migliaia di euro)		1° semestre 2010	1° semestre 2009
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		35.073	213.323
Imposte sul reddito pagate			
Interessi pagati		38.649	39.497
RICONCILIAZIONE CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE TOTALI:			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		174.142	101.527
Discontinued operations			
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO, COSI' DETTAGLIATE:			
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti		62.728	89.413
Discontinued operations			

- NOTE ESPLICATIVE DELLO STATO PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

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

La pubblicazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Risanamento per il semestre chiuso al 30 giugno 2010 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 settembre 2010.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Forma e contenuto

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 è stato redatto in completa conformità ai Principi Contabili Internazionali promulgati dall’International Accounting Standard Board (IASB) e omologati dell’Unione Europea includendo tra questi sia gli “International Accounting Standards (IAS)” rivisti che gli “International Financial Reporting Standards (IFRS)” oltre alle interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC) e del precedente Standing Interpretations Committee (SIC) ed ai provvedimenti emanati in attuazione dell’art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

Il presente Bilancio semestrale abbreviato è stato redatto, in forma sintetica, in conformità allo IAS 34 “Bilanci intermedi”. Tale documento non comprende pertanto tutte le informazioni richieste dal bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio consolidato del Gruppo Risanamento predisposto per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

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

Per ragioni di comparabilità sono stati presentati i dati patrimoniali al 31 dicembre 2009, quelli di conto economico e rendiconto finanziario del primo semestre 2009, nonché i movimenti di patrimonio netto del 1° semestre 2009, in applicazione a quanto richiesto dallo IAS 1 (Presentazione del bilancio).

I principi contabili adottati nella redazione del presente Bilancio semestrale abbreviato sono i medesimi adottati per la redazione del bilancio consolidato annuale del Gruppo per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, ai quali si rimanda, ad eccezione dei nuovi principi e degli emendamenti obbligatori per i periodi annuali aventi inizio dal 1° gennaio 2010 successivamente indicati.

La conversione in euro dei bilanci espressi in valute diverse dalla moneta di conto è effettuata come segue:

- le poste del conto economico sono convertite ai cambi medi dell'esercizio, mentre le poste dello stato patrimoniale sono convertite ai cambi di fine esercizio; le differenze cambio derivanti dall'applicazione del diverso criterio per la conversione in euro delle poste di natura reddituale e patrimoniale sono imputate alla riserva del patrimonio netto "Riserva per differenze nette di cambio da traduzione" sino alla cessione della partecipazione;
- le differenze cambio di conversione risultanti dal raffronto tra il patrimonio netto iniziale convertito ai cambi correnti e il medesimo convertito ai cambi correnti dell'esercizio precedente sono anch'esse imputate alla medesima Riserva.

I cambi applicati al 30 giugno 2010 nelle operazioni di conversione sono i seguenti:

	Cambio medio	Cambio finale
Dollaro USA	1,3284	1,2271

I valori esposti nei prospetti contabili e nelle note illustrative, laddove non diversamente indicato, sono espressi in migliaia di euro.

Il Bilancio semestrale abbreviato è stato redatto in base al principio del costo storico, ad eccezione degli strumenti finanziari derivati e delle attività finanziarie destinate alla vendita *available for sale*, che sono valutati e iscritti al valore equo (*fair value*).

Non sussistono beni intangibili a vita indefinita.

I principi contabili utilizzati sottintendono soddisfatto, per l'arco dei prossimi dodici mesi, il requisito della continuità aziendale.

Continuità Aziendale

Il Consiglio di Amministrazione ha valutato gli effetti degli eventi illustrati nella Relazione sulla continuità aziendale innanzitutto con riguardo al sequestro delle aree dell'iniziativa Milano Santa Giulia.

Si evidenzia che le informazioni ad oggi disponibili alla luce della attività svolta dalla società Erm Italia Srl (società di primario standing internazionale) fanno emergere che in base al modello probabilistico adottato (simulazione Montecarlo) vi è una buona probabilità che i costi di bonifica non siano superiori a € 120 milioni e ragionevolmente si attestino intorno ad € 80 milioni.

Detta stima potrà essere meglio definita in termini temporali e quantitativi a valle dell'attività di caratterizzazione che verrà svolta nei prossimi mesi.

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

Milano Santa Giulia Spa, con il supporto della società Erm, ha prontamente avviato tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per la individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica e al conseguente dissequestro delle aree.

Alla luce di quanto sopra indicato le società controllate Milano Santa Giulia Spa e Milano Santa Giulia Residenze Srl hanno accantonato l'importo ritenuto più probabile da Erm pari ad 80 milioni di euro che si è riflesso nelle determinazioni contabili della presente relazione infrannuale.

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, ha richiesto all'advisor finanziario Leonardo & Co di verificare gli impatti degli avvenimenti sopra descritti sulla sostenibilità del Piano con particolare riferimento all'iscrizione di un fondo rischi per i potenziali costi di bonifica dell'area Milano Santa Giulia. L'advisor ha verificato positivamente la tenuta del piano sulla base delle ipotesi del range di costo indicato da Erm Italia Srl.

A fronte degli eventi negativi intervenuti e descritti nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione ha sollecitato ed ottenuto dagli Istituti Finanziari che hanno sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione la conferma, nei termini indicati nelle considerazioni introduttive della presente Relazione, degli impegni assunti con tale Accordo per il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, anche in relazione al differimento dell'aumento di capitale di cui al paragrafo 2.3 punto b) della presente relazione.

Occorre infine evidenziare che:

- il perfezionamento della vendita dell'area Falck determinerebbe una positiva accelerazione della realizzazione del piano con conseguente importante anticipazione dei flussi di cassa;
- lo stato di avanzamento e di attuazione del piano Industriale e Finanziario, dettagliatamente descritto per eventi nel precedente paragrafo "Descrizione dei fatti più significativi del periodo" delineano un quadro positivo circa il puntuale rispetto dello stesso

Tutte queste considerazioni sotto il profilo strettamente finanziario portano a delineare una situazione in cui gli incassi previsti per il prossimi 12 / 18 mesi anche connessi alle obbligazioni ed impegni degli istituti finanziari circa l'accordo di ristrutturazione ex art 182 bis LF a cui si potranno aggiungere i flussi positivi rivenienti dalla cessione delle aree ex Falck, consentiranno alla Società di mantenere l'equilibrio finanziario.

Pertanto il Consiglio di Amministrazione:

1. ha preso in esame le risultanze delle relazione Erm e i potenziali costi di bonifica nonché i tempi per la loro prevedibile esecuzione
2. ha considerato il prevedibile impatto sulla dinamica dei flussi di cassa nel periodo dei prossimi 12 / 18 mesi sulla scorta del citato parere dell'Advisor Finanziario
3. ha altresì considerato gli effetti degli altri eventi sull'attuazione del Piano, tenendo conto anche delle operazioni in corso (fra le quali la dismissione dell'area ex Falck) sempre sulla scorta del parere del citato parere dell'Advisor Finanziario.

Assumendo uno scenario compatibile con le circostanze sopra illustrate e l'esecuzione delle misure di rafforzamento coerenti con l'Accordo, il Consiglio di Amministrazione ritiene sussistano i presupposti della continuità aziendale. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriata l'applicazione del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2010.

C. AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il Bilancio semestrale abbreviato comprende i dati al 30 giugno 2010 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate, redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Rispetto al 30 giugno 2009 non vi sono nuove società incluse, mentre sono uscite dall'area di consolidamento:

- Sviluppo Comparto 7 S.r.l., ceduta nel luglio 2009
- Sviluppo Comparto 4 S.r.l., ceduta nel gennaio 2010
- Sviluppo Comparto 6 S.r.l., ceduta nel marzo 2010
- Sviluppo Comparto 8 S.r.l., ceduta nel marzo 2010
- Ri Investimenti Due S.r.l., ceduta nel marzo 2010
- Ri Agnano S.r.l., ceduta nel giugno 2010

Rispetto al 31 dicembre 2009 le variazioni intervenute nella composizione del Gruppo si riferiscono all'uscita dall'area di consolidamento delle società:

- Sviluppo Comparto 4 S.r.l., ceduta nel gennaio 2010
- Sviluppo Comparto 6 S.r.l., ceduta nel marzo 2010
- Sviluppo Comparto 8 S.r.l., ceduta nel marzo 2010
- Ri Investimenti Due S.r.l., ceduta nel marzo 2010
- Ri Agnano S.r.l., ceduta nel giugno 2010

Al 30 giugno 2010 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.06.2010		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	15	19	34
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	1	2	3
Totale imprese	16	21	37

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: settore reddito, settore sviluppo e settore trading. Inoltre vengono forniti anche gli schemi economico – patrimoniali per area geografica: Italia e Estero.

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

E. STAGIONALITA'

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

Inoltre, i proventi relativi alle alienazioni di immobili e aree sono quasi esclusivamente legati all'esecuzione di gran parte degli accordi ancillari al Piano di Ristrutturazione i cui effetti si sono riflessi nel corso del primo semestre del presente esercizio.

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

F. USO DI STIME

La redazione del bilancio consolidato e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività 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, fondi di ristrutturazione, altri accantonamenti e fondi.

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

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

Alla data del 30 giugno 2010 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta pari a circa 2.662,6 milioni di euro.

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

	31 dic 07	31 dic 08	31 dic 09	30 giu 10
<i>Posizione finanziaria netta</i> (milioni/euro)	2.502	2.769	2.821	2.662

In considerazione degli impegni del Gruppo, potrebbe sussistere il rischio di tensioni finanziarie nella gestione della liquidità a breve; si fa comunque presente che tale rischio, a seguito dell'omologa dell'accordo di ristrutturazione e del rinnovato impegno da parte degli Istituti Finanziari alla esecuzione dello stesso, risulta considerevolmente ridimensionato.

In relazione all'indebitamento finanziario in precedenza illustrato ed in conformità sia alla richiesta Consob del 14 luglio 2009 che ai principi ribaditi dalla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009, vengono di seguito indicati gli aggiornamenti dei *covenants* contrattuali non rispettati:

(i) Esposizioni di Etoile 118 Champs Elysees S.àr.l./Etoile Elysees S.àr.l. nei confronti di EuroHypo

Alla data del 30 giugno 2010 permane la situazione già evidenziata nella Relazione finanziaria annuale dell'esercizio 2009 e nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

I contratti di finanziamento, per i quali alla data del 31 dicembre 2009 i prenditori (Etoile 118 e Etoile Elysees) risultano debitori per complessivi 80 milioni di euro in linea capitale, prevede il rispetto per tutta la durata degli stessi e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione dei medesimi:

- a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato dell'immobile inferiore all' 81%;
- b) interest cover ratio (ICR) non inferiore al 110% a partire dal 15 dicembre 2009.

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

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

[Con riferimento alle altre posizioni che risultavano non rispettate nelle precedenti relazioni viene di seguito data informativa circa la loro positiva risoluzione:

(I) Esposizioni di GP Offices & Apartments S.r.l. nei confronti di The Royal Bank of Scotland.

Alla data del 31 marzo 2010 permane la situazione già evidenziata nelle precedenti relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento per il quale alla data del 31 marzo 2010 la società GP Offices risulta debitrice per 90,5 milioni di euro in linea capitale (di cui 62 milioni di euro a valere sulla linea *senior*, 13,3 milioni di euro a valere sulla linea *junior* e 15,2 milioni di euro a valere sulla linea IVA) e per 4,1 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo della linea *senior* e della linea *junior* e valore di mercato dell'immobile di proprietà del prenditore inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che dopo 24 mesi dalla data di erogazione doveva attestarsi al 50%;

- b) rapporto tra capitale residuo della linea IVA e ammontare del credito IVA inferiore al 100%;
- c) somma dei canoni di locazione netti dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni dell'immobile di proprietà del prenditore - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e al capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- d) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Alla data del 31 marzo 2010 tali covenant non risultavano rispettati.

Peraltro si segnala che in data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto l'accordo con The Royal Bank of Scotland Plc, che ha previsto la moratoria del debito fino al 31 dicembre 2010, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in GP Offices & Apartments S.r.l. o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 31 dicembre 2010.

In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo GP Offices ha saldato tutto il debito in essere per oneri finanziari scaduti pari a circa 4,1 milioni di euro.

Pertanto quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei covenant.

(2) Esposizioni di Sviluppo Comparto 5 S.r.l. nei confronti di The Royal Bank of Scotland Plc.

Anche per tale posizione permane la situazione già evidenziata nelle precedenti Relazioni finanziarie che viene di seguito riassunta ed aggiornata.

Il contratto di finanziamento, per il quale alla data del 31 marzo 2010 la società Sviluppo Comparto 5 S.r.l. risulta debitrice per 89,5 milioni di euro in linea capitale e per 3,7 milioni di euro per interessi, prevede il rispetto per tutta la durata dello stesso e in ciascun momento di determinati parametri finanziari, con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborso anticipato obbligatorio in caso di violazione:

- a) rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili di proprietà inferiore ad una percentuale stabilita contrattualmente e che alla data del 1 agosto 2009 doveva attestarsi al 65% per ridursi al 60% alla data del 1 novembre 2009 fino ad arrivare al 50% a partire dal 1 febbraio 2010;
- b) somma dei canoni di locazione netti, dei ricavi derivanti dalla cessione di porzioni degli immobili di proprietà - al netto dei costi di cessione - e degli importi versati sul conto deposito superiore all'ammontare degli interessi dovuti sul finanziamento e del capitale da versare a titolo di rimborso obbligatorio;
- c) mantenimento su un conto deposito di un importo di 3 milioni di euro.

Inoltre il contratto prevedeva che entro il termine del 31 luglio 2009 la società dovesse provvedere a rimborsi per complessivi 30 milioni di euro; tali rimborsi non sono stati ancora effettuati.

Alla data del 31 marzo 2010 non risultavano rispettati il vincolo relativo al rapporto tra capitale residuo del finanziamento e valore di mercato degli immobili, né l'impegno di mantenere vincolato su un conto deposito l'importo di 3 milioni di euro.

Peraltro si segnala che in data 9 aprile 2010, ad esito delle trattative che erano in fase avanzata già alla data di predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo chiuso al 31 dicembre 2009, è stato sottoscritto l'accordo con The Royal Bank of Scotland Plc, che ha previsto la moratoria del debito fino al 31 dicembre 2010, nonché la concessione alla banca, da parte del Gruppo, di un'opzione di acquisto dell'intera partecipazione in Sviluppo Comparto 5 S.r.l. o, alternativamente, l'acquisto degli immobili di proprietà della società con gli annessi debiti finanziari. Tale opzione è stata sottoscritta tra le parti in data 16 aprile 2010 e scadrà il 31 dicembre 2010.

In concomitanza alla sottoscrizione dell'accordo Sviluppo Comparto 5 ha saldato tutto il debito in essere per oneri finanziari scaduti pari a circa 3,7 milioni di euro.

Pertanto quanto sopra rappresentato ha determinato la positiva risoluzione delle problematiche connesse al mancato rispetto dei covenant.

(3) *Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 200.000 migliaia.*

Il contratto di finanziamento, prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di rapporti determinati sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%;
- b) rapporto tra *equity* e debito residuo non inferiore al 21%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant di cui al punto a) non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato, in linea con le trattative in corso alla data di approvazione del bilancio, un *wavier* in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009.

(4) *Contratto di finanziamento tra Sviluppo Comparto 3 S.r.l. e UniCredit relativo al finanziamento in essere per un valore nominale di Euro 20.000 migliaia.*

Il contratto di finanziamento prevede il rispetto, al 31 dicembre di ogni anno di durata dello stesso, di un unico rapporto determinato sulla base dei risultati dell'ultimo bilancio consolidato del Gruppo con conseguenti ipotesi di rimedio e/o di rimborsi anticipati:

- a) rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e valore di mercato a livello consolidato degli immobili del Gruppo inferiore al 70%.

Sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2009 il covenant non risultava rispettato.

In data 21 giugno 2010 UniCredit ha rilasciato, in linea con le trattative in corso alla data di approvazione del bilancio, un *wavier* in relazione alla disapplicazione del parametro di cui al punto (a) con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009.

H. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2010.

IFRS 1 Revised "First Time Adoption".

Le modifiche riguardano i soggetti che devono applicare per la prima volta i Principi contabili IFRS. Per detti soggetti, con decorrenza 1° gennaio 2010, è richiesto di predisporre un documento di "First time Adoption".

IAS 27 "Bilancio consolidato e separato"

Le modifiche allo IAS 27 riguardano principalmente il trattamento contabile di transazioni o eventi che modificano le quote di interessenza in società controllate e l'attribuzione delle perdite della controllata alle interessenze di pertinenza di terzi. Lo IAS 27 stabilisce che, una volta ottenuto il controllo di un'impresa, le transazioni in cui la controllante acquisisce o cede ulteriori quote di minoranza senza modificare il controllo esercitato sulla controllata sono delle transazioni con i soci e pertanto devono essere riconosciute a patrimonio netto. Ne consegue che il valore contabile della partecipazione di controllo e delle interessenze di pertinenza di terzi devono essere rettificati per riflettere la variazione di interessenza nella controllata e ogni differenza tra l'ammontare della rettifica apportata alle interessenze di pertinenza di terzi ed il *fair value* del prezzo pagato o ricevuto a fronte di tale transazione è rilevata direttamente nel patrimonio netto ed è attribuita ai soci della controllante. Non vi saranno rettifiche al valore dell'avviamento ed utili o perdite rilevati nel conto economico. Gli oneri accessori derivanti da tali operazioni devono, inoltre, essere iscritti a patrimonio netto in accordo con quanto richiesto dallo IAS 32 al paragrafo 35.

IFRS 3 Revised, "Aggregazioni Aziendali"

Il principio in analisi introduce modifiche nelle modalità di rappresentazione delle aggregazioni aziendali, fra queste nello specifico si segnala quanto segue:

- Le transazioni effettuate con i terzi successive all'acquisizione del controllo e dell'ipotesi di mantenimento del controllo medesimo sono iscritte a patrimonio netto;
- I costi sostenuti per l'acquisizione devono essere spesi immediatamente a conto economico;
- Nelle acquisizioni del controllo realizzate in più fasi è necessario rimisurare a fair value l'intera partecipazione posseduta;
- Le variazioni alle "*contingent consideration*" sono iscritte a conto economico.

Improvement IFRS 5, "Attività destinate alla vendita"

La modifica apportata all'IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate stabilisce che se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata. La modifica è applicabile dal 1° gennaio 2010 in modo prospettico.

IAS 28, "Partecipazioni in imprese Collegate".

L'improvement allo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate stabilisce che in caso di partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto, un'eventuale perdita di valore non deve essere allocata alle singole attività (e in particolare all'eventuale avviamento) che compongono il valore di carico della partecipazione, ma al valore della partecipazione nel suo complesso. Pertanto, in presenza di condizioni per un successivo ripristino di valore, tale ripristino deve essere riconosciuto integralmente.

IFRIC 15 - Accordi per la costruzione di immobili

Tale interpretazione fornisce linee guida per determinare se un accordo per la costruzione di unità immobiliari rientra nell'ambito dello IAS 11 "Commesse" o dello IAS 18 "Ricavi", definendo il momento in cui il ricavo deve essere riconosciuto. Alla luce di tale interpretazione l'attività di sviluppo residenziale rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 18 "Ricavi" comportando la rilevazione del ricavo al momento del rogito; l'attività di sviluppo terziario, se eseguita in base alle specifiche tecniche del committente, rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 11 "Commesse".

IFRIC 12 – Contratti di concessione di servizi pubblici

L'IFRIC 12 è rivolto a operatori del settore privato coinvolti nella fornitura di servizi tipici del settore pubblico (ad es. strade, aeroporti, forniture elettriche e idriche in forza di un contratto di concessione). Nell'ambito di tali accordi i beni (assets) in concessione non sono necessariamente controllati dagli operatori privati, i quali sono però responsabili delle attività realizzative così come dell'operatività e della manutenzione dell'infrastruttura pubblica. Nell'ambito di tali accordi i beni potrebbero non essere riconosciuti come immobilizzazioni materiali nel bilancio degli operatori privati, ma piuttosto come attività finanziarie e/o immobilizzazioni immateriali a seconda della natura dell'accordo.

Improvement IFRS.

Insieme di modifiche agli IFRS ("improvement"); di seguito vengono citate le modifiche indicate dallo IASB come variazioni comportanti un cambiamento nella presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio:

- IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni: l'emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010 (ha chiarito che, avendo l'IFRS 3 modificato la definizione di aggregazione aziendale, il conferimento di un ramo d'azienda per la formazione di una joint venture o l'aggregazione di imprese o rami d'azienda in entità a controllo congiunto non ricadono nell'ambito di applicabilità dell'IFRS 2;

- IFRS 5 – Attività non correnti disponibili per la vendita e attività operative cessate: l'emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010 in maniera prospettica, ha chiarito che l'IFRS 5 e gli altri IFRS che fanno specifico riferimento ad attività non correnti (o gruppi di attività) classificate come disponibili per la vendita o come attività operative cessate stabiliscono tutta l'informativa necessaria per questo genere di attività o di operazioni;

- IFRS 8 – Settori operativi: questo emendamento, che applicabile dal 1° gennaio 2010, richiede che le imprese forniscano il valore del totale delle attività per ciascun settore oggetto di informativa, se tale valore è fornito periodicamente al più alto livello decisionale operativo. Tale informazione era in precedenza richiesta anche in mancanza di tale condizione.

- IAS 1 – Presentazione del bilancio: con questo emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010 si modifica la definizione di passività corrente contenuta nello IAS 1. La precedente definizione

richiedeva la classificazione come corrente delle passività che potessero venire estinte in qualsiasi momento mediante l'emissione di strumenti di patrimonio netto. Ciò comportava l'iscrizione tra le passività correnti delle passività relative a prestiti obbligazionari convertibili che potessero essere convertite in qualsiasi momento in azioni dell'emittente. A seguito della modifica, ai fini della classificazione come corrente/non corrente di una passività diviene irrilevante la presenza di un'opzione di conversione correntemente esercitabile in strumenti di patrimonio netto;

- IAS 7 – Rendiconto finanziario: L'emendamento, che applicabile dal 1° gennaio 2010, richiede che solo i flussi di cassa derivanti da spese che risultino nel riconoscimento di un'attività nella Situazione patrimoniale finanziaria possano essere classificati nel Rendiconto finanziario come derivanti da attività di investimento, mentre i flussi di cassa derivanti da spese che non risultino nel riconoscimento di un cespite (come può essere il caso di spese promozionali e di pubblicità o di training del personale) debbano essere classificati come derivanti dall'attività operativa;

- IAS 17 – Leasing: A seguito delle modifiche si applicheranno anche ai terreni in locazione le condizioni generali previste dallo IAS 17 ai fini della classificazione del contratto come leasing finanziario o operativo indipendentemente dall'ottenimento del titolo di proprietà al termine del contratto. Prima delle modifiche, il principio contabile prevedeva che qualora il titolo di proprietà del terreno oggetto di locazione non fosse stato trasferito al termine del contratto di locazione, lo stesso venisse classificato in locazione operativa in quanto avente vita utile indefinita. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2010; alla data di adozione tutti i terreni oggetto di contratti di leasing già in essere e non ancora scaduti dovranno essere valutati separatamente, con l'eventuale riconoscimento retrospettivo di un nuovo leasing contabilizzato come se il relativo contratto avesse natura finanziaria;

- IAS 36 – Riduzione di valore delle attività: l'emendamento, applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, richiede che ogni unità operativa o gruppo di unità operative sulle quali il goodwill è allocato ai fini del test di impairment non abbia dimensioni maggiori di un segmento operativo così come definito dal paragrafo 5 dell'IFRS 8, prima dell'aggregazione consentita dal paragrafo 12 del medesimo IFRS sulla base di caratteristiche economiche simili o di altri elementi di similitudine;

- IAS 38 – Attività immateriali: la revisione dell'IFRS 3 operata nel 2008 ha stabilito che esistono sufficienti informazioni per valutare il fair value di un'attività immateriale acquisita nel corso di un'aggregazione d'impresa se essa è separabile o è originata da diritti contrattuali o legali. Lo IAS 38 è stato conseguentemente emendato per riflettere questa modifica all'IFRS 3. L'emendamento in oggetto ha inoltre chiarito le tecniche di valutazione da utilizzarsi comunemente per valutare il fair value delle attività immateriali per le quali non esiste un mercato attivo di riferimento; in particolare tali tecniche includono alternativamente la stima dei flussi di cassa netti attualizzati originati dalle attività, la stima dei costi che l'impresa ha evitato di sostenere possedendo l'attività e non dovendo utilizzarla sotto un contratto di licenza con un terzo, o dei costi necessari a ricrearla o rimpiazzarla (come nel c.d. metodo del costo). L'emendamento

- IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione: l'emendamento restringe l'eccezione di non applicabilità contenuta nel paragrafo 2g dello IAS 39 ai contratti forward tra un acquirente e un azionista venditore ai fini della vendita di un'impresa ceduta in un'aggregazione aziendale a una futura data di acquisizione, qualora il completamento dell'aggregazione aziendale non dipenda da ulteriori azioni di una delle due parti, ma solo dal trascorrere di un congruo periodo di tempo. L'emendamento chiarisce invece che ricadono nell'ambito di applicabilità dello IAS 39 i contratti di opzione (siano o meno essi attualmente esercitabili) che consentono a una delle due parti di avere il controllo sul realizzarsi o meno di eventi futuri e il cui esercizio comporterebbe il controllo di un'impresa. L'emendamento chiarisce inoltre che le penali implicite per l'estinzione anticipata di prestiti, il prezzo delle quali compensa il soggetto prestatore della perdita degli ulteriori interessi,

devono essere considerate strettamente correlate al contratto di finanziamento che le prevede, e pertanto non devono essere contabilizzate separatamente. Infine, l'emendamento chiarisce che gli utili o perdite su di uno strumento finanziario coperto devono essere riclassificati da patrimonio netto a conto economico nel periodo in cui il flusso di cassa atteso coperto ha effetto sul conto economico. L'emendamento in oggetto è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

- emendamento all'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni: pagamenti basati su azioni di Gruppo regolati per cassa. L'emendamento chiarisce l'ambito di applicazione dell'IFRS 2 e le relazioni esistenti tra questo ed altri principi contabili. In particolare, l'emendamento chiarisce che la società che riceve beni o servizi nell'ambito di piani di pagamento basati su azioni deve contabilizzare tali beni e servizi indipendentemente da quale società del gruppo regola la transazione, ed indipendentemente dal fatto che il regolamento avvenga mediante cassa o in azioni; inoltre, stabilisce che il termine "gruppo" è da intendersi nel medesimo significato che esso assume nello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato, ovvero include la capogruppo e le sue controllate. L'emendamento specifica, poi che una società deve valutare i beni o servizi ricevuti nell'ambito di una transazione regolata per cassa o in azioni dal proprio punto di vista, che potrebbe non coincidere con quello del gruppo e col relativo ammontare riconosciuto nel bilancio consolidato. L'emendamento in esame risulta applicabile dal 1 gennaio 2010.

L'applicazione dei principi sopra indicati non comporta effetti contabili significativi per il Gruppo Risanamento.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo

In data 8 ottobre 2009, lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 32 – *Strumenti finanziari: presentazione: classificazione dei diritti emessi* al fine di disciplinare la contabilizzazione dell'emissione di diritti (diritti, opzioni o *warrant*) denominati in valuta diversa da quella funzionale dell'emittente.

In precedenza tali diritti erano contabilizzati come passività da strumenti finanziari derivati; l'emendamento invece richiede che, a determinate condizioni, tali diritti siano classificati a patrimonio netto a prescindere dalla valuta nella quale il prezzo di esercizio è denominato. L'emendamento in oggetto è applicabile dal 1° gennaio 2011 in modo retrospettivo.

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle parti correlate* che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. Il principio è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – *Strumenti finanziari* sulla classificazione e valutazione delle attività finanziarie applicabile dal 1° gennaio 2013. Questa pubblicazione rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. Il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie per determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Inoltre, il nuovo principio prevede un unico metodo di determinazione delle perdite di valore per attività finanziarie. Alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione del nuovo principio.

In data 26 novembre 2009 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'IFRIC 14 – *Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta*, consentendo alle società che versano anticipatamente una contribuzione minima dovuta di riconoscerla come un'attività. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 19 – *Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale*, che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che, se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dalla società diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al *fair value*; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputata a conto economico nel periodo. L'interpretazione è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 6 maggio 2010 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS ("*improvement*") che saranno applicabili dal 1° gennaio 2011; l'emendamento chiarisce che le componenti di interessenze di pertinenza di terzi che non danno diritto ai possessori a ricevere una quota proporzionale delle attività nette della controllata devono essere valutate al *fair value* o secondo quanto richiesto dai principi contabili applicabili. Quindi, per esempio, un piano di *stock option* concesso ai dipendenti deve essere valutato, in caso di aggregazione aziendale, in accordo con le regole dell'IFRS 2 e la quota di equity di uno strumento obbligazionario convertibile deve essere valutata in accordo con lo IAS 32. Inoltre, il Board ha approfondito il tema dei piani di pagamento basati su azioni che sono sostituiti nell'ambito di una aggregazione aziendale aggiungendo una guida specifica per chiarirne il trattamento contabile.

IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative*: la modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti gli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate e a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari. Inoltre, è stata eliminata la richiesta di informativa circa le attività finanziarie che sono scadute ma che sono state rinegoziate o svalutate e quella relativa al *fair value* dei *collateral*.

IAS 1 – *Presentazione del bilancio*: con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note oppure negli schemi di bilancio.

IAS 34 – *Bilanci intermedi*: attraverso alcuni esempi sono stati inseriti chiarimenti circa le informazioni aggiuntive che devono essere presentate nei Bilanci Intermedi. Alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione degli *improvement* appena descritti.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita** si decrementano, rispetto al 31 dicembre 2009, di euro 12 mila e presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2009	Var. area di consolidam.	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	30.06.2010
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	52			(12)			40
Altre attività immateriali	215						215
Totale	267	0	0	(12)	0	0	255

Le concessioni, licenze, marchi e diritti simili si riferiscono per l'intero ammontare a licenze software che vengono ammortizzate in cinque anni.

Il Gruppo non possiede attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

La composizione di tale posta, raffrontata con il 31 dicembre 2009 è esposta nella tabella seguente:

	30.06.2010			31.12.2009		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	1.567.358	356.908	1.210.450	1.517.347	276.710	1.240.637
Immobilizzazioni in corso e acconti	10.088		10.088	13.430		13.430
	1.577.446	356.908	1.220.538	1.530.777	276.710	1.254.067
Immobili di proprietà	70.491	8.617	61.874	70.492	7.405	63.087
Immobilizzazioni in corso e acconti	422		422	422		422
	70.913	8.617	62.296	70.914	7.405	63.509
Altri beni	6.769	2.015	4.754	6.771	1.834	4.937
Acconti	8.280		8.280	8.280		8.280
	15.049	2.015	13.034	15.051	1.834	13.217
Totale	1.663.408	367.540	1.295.868	1.616.742	285.949	1.330.793

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2009	Variazione area di consolida- mento	Incrementi	Decrementi	Ammor- tamenti e svalutazioni	30.06.2010
Investimenti immobiliari	1.240.637		35.141	0	(65.328)	1.210.450
Immobilitazioni in corso e acconti	13.430		313	(3.655)		10.088
	1.254.067	0	35.454	(3.655)	(65.328)	1.220.538
Immobili di proprietà	63.087				(1.213)	61.874
Immobilitazioni in corso e acconti	422					422
	63.509	0	0	0	(1.213)	62.296
Altri beni	4.937				(183)	4.754
Acconti	8.280					8.280
	13.217	0	0	0	(183)	13.034
Totale	1.330.793	0	35.454	(3.655)	(66.724)	1.295.868

“Investimenti immobiliari”

Gli incrementi si riferiscono quasi esclusivamente all’effetto del cambio dollaro / euro per l’immobile sito in New York. Si segnalano anche incrementi per lavori effettuati sull’edificio Sky. Le svalutazioni effettuate nel periodo per adeguare il valore degli investimenti al *fair value* ammontano ad euro 53.114 mila e si riferiscono all’immobile di New York ed a un immobile in Parigi.

“Immobilitazioni in corso e acconti”

Il decremento è relativo ai lavori per l’ultimazione dell’edificio Sky con la conseguente riclassifica tra gli “investimenti immobiliari”

“Immobili di proprietà”

In ottemperanza di quanto previsto dallo IAS 2, sono stati indicati in questa voce gli immobili destinati ad un utilizzo diretto quali uffici del Gruppo.

“Altri beni”

Gli acconti si riferiscono esclusivamente a opere architettoniche e ad opere d’arte in corso di realizzazione per euro 8.280 mila.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	30.06.2010	31.12.2009	Variazione
Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto:			
• Imprese collegate e a controllo congiunto	18.822	18.822	0
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (<i>available for sale</i>):			
• Partecipazioni in altre imprese	47	73	(26)
	18.869	18.895	(26)
Crediti finanziari			
• Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	1.226	1.562	(336)
Crediti vari e altre attività non correnti	36.760	36.336	424
Totale	56.855	56.793	62

Le partecipazioni in imprese collegate si riferiscono a Impresol in Liquidazione S.r.l. (10 mila euro) Badrutt's Place Hotel Ag. (17.962 migliaia di euro) e Landinv Holdings Ltd. (850 mila euro) e non hanno subito variazioni nel corso del semestre.

Crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti

Si decrementano di euro 336 mila rispetto al 31 dicembre 2009 e sono così composti:

	30.06.2010	31.12.2009	Variazione
Crediti finanziari verso imprese collegate	429	429	0
Crediti finanziari verso parti correlate	281	224	57
Strumenti finanziari derivati	516	909	(393)
Totale	1.226	1.562	(336)

I crediti verso imprese collegate e verso parti correlate sono analiticamente esposti nella Nota 31 alla quale si rimanda.

Gli strumenti finanziari derivati sono conseguenti alla valutazione in "hedge accounting" dei derivati dettagliati alla Nota 17.

Crediti vari e altre attività non correnti

Sono così composti:

	30.06.2010	31.12.2009	Variazione
Imposte chieste a rimborso	36.642	36.162	480
Depositi cauzionali	118	174	(56)
Totale	36.760	36.336	424

Le “*Imposte chieste a rimborso*” sono rappresentative di crediti IVA chiesti a rimborso, comprensivi degli interessi maturati nel periodo.

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

Il saldo netto è così composto:

	30.06.2010	31.12.2009	Variazione
Attività per imposte anticipate	55.932	59.330	(3.398)
Passività per imposte differite	(85.322)	(91.632)	6.310
Totale	(29.390)	(32.302)	2.912

Le attività per imposte anticipate sono riferite a:

	30.06.2010	31.12.2009
Accantonamenti per rischi	3.442	3.486
Svalutazioni di attività correnti	6.285	12.118
Incapienza Rol per oneri finanziari	11.550	11.680
Perdite fiscali	18.953	18.953
<i>Fair value</i> strumenti finanziari	14.951	11.117
Leasing	291	291
Imm.ni imm.li non capitalizzabili	2	2
Altre	458	1.683
Totale	55.932	59.330

Le movimentazioni avvenute nel corso del semestre sono essenzialmente riconducibili ad incrementi per 3.834 migliaia di euro relativi alle variazioni negative del *fair value* dei derivati trattati in *cash folw hedge* ed a diminuzioni (pari a 5.833 migliaia di euro) correlate a cessioni di attività correnti.

L’ammontare complessivo delle attività per imposte anticipate è stato giudicato sostenibile, anche con l’ausilio di consulenti fiscali sulla scorta dei presupposti realizzativi rinvenibili dal Piano Industriale redatto dalla Società.

Si precisa che, in linea con le analisi valutative effettuate già ai fini del bilancio chiuso alla data del 31 dicembre 2009, non si è tenuto conto del valore delle imposte anticipate connesse a perdite fiscali per un ammontare complessivo di 50.102 migliaia di euro. Non si è neppure tenuto conto del valore delle imposte anticipate connesse a perdite fiscali in corso di formazione nel presente semestre.

Le passività per imposte differite sono riferite a:

	30.06.2010	31.12.2009
Capitalizzazione oneri finanziari	7.853	7.853
Plusvalori a tassazione differita	21.422	21.422
Eliminazione partecipazioni	52.507	59.006
Altre	3.540	3.351
Totale	85.322	91.632

Le imposte differite che scaturiscono dall'eliminazione partecipazioni" derivano dalla differenza tra i valori di bilancio ed i valori fiscali delle immobilizzazioni e del patrimonio immobiliare.

La diminuzione di 4.318 mila euro su tale fattispecie è correlata con la svalutazione dell'immobile di Parigi.

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Nel semestre in esame il portafoglio immobiliare si decrementa da euro 1.589.262 mila a euro 1.267.715 mila.

Le variazioni intervenute sono state le seguenti:

	31.12.2009	Variazione area di consolidamento	Incrementi	Decrementi	30.06.2010
• Prodotti in corso di lavorazione	1.041.741	(10.232)	61.967	(83.341)	1.010.135
• Prodotti finiti e merci	545.947	(1.123)		(288.320)	256.504
• Acconti	1.574			(498)	1.076
Totale	1.589.262	(11.355)	61.967	(372.159)	1.267.715

Le diminuzioni indicate nelle colonne "Variazioni area consolidamento" e "Decrementi" sono quasi totalmente riconducibili alle cessioni derivanti dall'esecuzione degli accordi ancillari al Piano di Ristrutturazione, come meglio indicato nella Relazione intermedia sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo.

Nel semestre sono state appostate rettifiche di valore per euro 9.065 mila al fine di adeguare il valore di carico a quello di mercato.

Tra gli "Incrementi" si segnalano le capitalizzazioni dei costi per i rischi di bonifica sull'area Milano Santa Giulia come ampiamente descritto nelle considerazioni introduttive della Relazione intermedia sulla gestione. Infatti tali costi sono stati portati ad incremento del costo di iscrizione delle iniziative immobiliari cui si riferiscono.

In base alle valutazioni del portafoglio immobiliare risultanti da perizie redatte da esperti indipendenti, la capitalizzazione di tali oneri è stata possibile fino a concorrenza del valore indicato dal perito (ovvero per un ammontare di euro 47,8 milioni); la parte eccedente, e pari a euro 32,2 milioni, è stata imputata a conto economico nelle voci "Plusvalenze/Minusvalenze/Svalutazione/Ripristini di valore di attività non ricorrenti".

Per completezza di informativa si rimanda anche alla Nota 13.

Si segnalano per completezza anche le capitalizzazioni, come in esercizi precedenti e in osservanza dei principi contabili di riferimento, di interessi su finanziamenti specifici per euro 14 milioni.

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
INVESTIMENTI IMMOBILIARI				
- Francia	834.489	(A)	1.021.570	giu-10
- USA	189.957	(A)	189.957	giu-10
- Italia	196.092	(A)	238.535	giu-10
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	1.220.538		1.450.062	
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
<i>Progetti di sviluppo</i>				
- Milano Santa Giulia	664.350	(B)	682.971	giu-10
- Immobiliare Cascina Rubina	335.206	(B)	395.933	
Totale progetti di sviluppo	999.556		1.078.904	
<i>Immobili di trading</i>	268.159	(B)	276.915	giu-10
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	1.267.715		1.355.819	
TOTALE	2.488.253		2.805.881	

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

Valore contabile e criteri di contabilizzazione

A - Investimenti immobiliari

Il patrimonio immobiliare posseduto al fine di conseguire canoni di locazione o per l'apprezzamento o per entrambe ("investimenti immobiliari") è valutato al costo, al netto di ammortamenti e delle eventuali svalutazioni per perdite durature di valore.

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

B – Progetti di sviluppo ed immobili di Trading

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

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

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

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

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

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

Valore di mercato

Per valore di mercato si intende il valore determinato dalle perizie sui singoli immobili effettuati da esperti indipendenti. I beni oggetto di preliminari di cessione 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. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore dell’iniziativa determinato con il metodo in esame si può definire come differenza tra il Valore della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione. Si fa inoltre presente che i ricavi e i costi sono a valori costanti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati con un opportuno tasso in funzione del rispettivo profilo di rischio.

* Per gli “investimenti immobiliari” è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* (“DCF”) ed il Metodo della Capitalizzazione del reddito locativo.

Il metodo del “DCF” si basa: (i) sulla determinazione, per un periodo di “n” anni, corrispondente alla vita residua dei contratti, dei flussi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; (ii) sulla determinazione del valore di mercato del bene immobile oggetto di perizia al termine del periodo di locazione mediante la capitalizzazione del flusso netto atteso; (iii) sull’attualizzazione alla data della valutazione degli addendi determinati secondo i criteri precisati.

Con il metodo della Capitalizzazione del reddito locativo, il reddito locativo netto (dedotti i costi non recuperabili dai conduttori) attuale (contratti in essere) e prospettico (rinegoziazioni degli affitti a scadenza a valori di mercato tenendo conto delle quotazioni per immobili assimilabili) viene tradotto in valore dell’immobile tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio proprio dell’immobile oggetto di stima. Dal valore così ottenuto vengono dedotti i costi attualizzati non ricorrenti a carico della proprietà (spese per ristrutturazione; spese relative a periodi di sfritto, ecc..) nonché i costi relativi al trasferimento della proprietà dovuti per legge.

In presenza di significativi interventi di manutenzione straordinaria, si tiene conto dei relativi costi e dei benefici in termini di canoni futuri attesi.

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

Con riferimento alla medesima Raccomandazione Consob e in relazione al patrimonio “a reddito” del Gruppo Risanamento, si precisa quanto segue:

- non si ritiene si sia in presenza di concentrazione significativa verso singoli locatari. Infatti l’affitto più elevato corrisposto da un singolo conduttore corrisponde a circa il 13,6% del monte canoni complessivo
- il tasso di rendimento medio al 1° luglio 2010 è pari al 5,47% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari a circa il 92,3% della superficie totale disponibile
- alla data di bilancio non esistono significative problematiche di incasso dei crediti verso i conduttori.

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

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

Sono così sintetizzabili:

	30.06.2010	31.12.2009	Variatione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	22.193	22.169	24
• Crediti verso controllanti	2.277	2.265	12
• Crediti verso parti correlate	349	205	144
	24.819	24.639	180
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	77.050	71.738	5.312
Totale	101.869	96.377	5.492

I **crediti verso clienti** sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 15.038 (euro 14.879 mila al 31 dicembre 2009); tale fondo è stato determinato sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

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

	30.06.2010	31.12.2009
Saldo iniziale	14.879	17.229
Accantonamenti dell’esercizio	209	3.130
Utilizzi dell’esercizio	(50)	(5.480)
Saldo finale	15.038	14.879

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:

	30.06.2010	31.12.2009
Non scaduti	15.839	14.178
Scaduti da meno di 30 giorni	454	3.302
Scaduti da 30 a 60 giorni	203	76
Scaduti da 60 a 90 giorni	2	120
Scaduti da oltre 90 giorni	5.695	4.493
Totale	22.193	22.169

I crediti verso imprese controllanti e verso parti correlate sono riferiti a riaddebito di costi.

I crediti verso altri sono così suddivisi:

	30.06.2010	31.12.2009	Variazione
Anticipi a fornitori	189	206	(17)
Crediti tributari	70.931	69.618	1.313
Altri crediti	5.930	1.914	4.016
Totale	77.050	71.738	5.312

I crediti tributari accolgono essenzialmente crediti Iva per euro 62.862 mila e crediti Ires e Irap per acconti versati per euro 7.741 mila.

NOTA 7 – TITOLI E PARTECIPAZIONI

Trattasi di titoli azionari il cui valore, pari a euro 16 mila, è in linea con il 31 dicembre 2009.

NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Si decrementano di euro 111.414 mila rispetto al 31 dicembre 2009 e sono così composte:

	30.6.2010	31.12.2009	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	62.448	174.017	(111.569)
Cassa	280	125	155
Totale	62.728	174.142	(111.414)

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 62.728 mila di cui 19,3 milioni relativi a depositi vincolati (contro i 108,7 milioni vincolati al 31 dicembre 2009).

Il sensibile decremento dei conti vincolati è sostanzialmente riconducibile all'accordo sottoscritto da Milano Santa Giulia Spa e Risanamento Spa sia con Banca Sai e Fondiaria Sai sia con Unicredit come meglio specificato nella Relazione intermedia sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo.

Per completezza si segnala anche quanto segue:

- 15,6 milioni sono vincolati nell'ambito delle operazioni di finanziamento collegate alle acquisizioni in Parigi e New York.
- i rimanenti sono relativi a somme vincolate a contro-garanzia di fidejussioni ottenute in Italia.

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

NOTA 9 – ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

Si riferivano ai crediti ed alle quote di partecipazione delle società Diaz Immobiliare Srl, Turati Immobiliare Srl e Mariner Srl che sono state oggetto di cessione nel corso del presente semestre.

NOTA 10 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel "Prospetto dei movimenti di patrimonio netto", la variazione intervenuta nell'esercizio è dovuta al risultato del periodo e alle valutazioni al mercato degli strumenti finanziari designati "*cash flow hedge*".

L'assemblea straordinaria degli Azionisti del 2 maggio 2007 aveva approvato l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile, con aumento del capitale sociale a servizio della conversione per euro 17.876.474.

Il capitale sociale deliberato risulta di euro 300.443.371,82, mentre il capitale sociale sottoscritto e versato ammonta a euro 282.566.897,82, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie del valore nominale di euro 1,03 ciascuna. Si rileva altresì che con l'assemblea del 29 gennaio 2010 il capitale sociale deliberato risulta aumentato a euro 524.260.213,10 con un capitale sociale sottoscritto e versato ammonta a euro 282.566.897,82, suddiviso in n. 274.336.794 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

Nel Patrimonio Netto è stata iscritta la "Riserva altri strumenti rappresentativi di patrimonio netto" (euro 22.961 mila) che comprende il valore dei diritti di conversione (opzione *call*) inclusi nell'emissione del prestito obbligazionario "Risanamento 1% 2007-2014" convertibile con premio al rimborso.

Il Patrimonio Netto comprende euro 94.900 mila a seguito dei versamenti in conto futuro aumento capitale effettuati dagli Istituti di Credito nel precedente esercizio in ottemperanza a quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione.

La Riserva da valutazioni a "*fair value*" è negativa per euro 108.803 mila e si incrementa di euro 38.903 mila rispetto al 31 dicembre 2009.

La Riserva per differenze nette di cambio da traduzione, negativa di euro 5.929 mila, si decrementa di euro 680 mila rispetto al 31 dicembre 2009 ed include le differenze di conversione in euro dei bilanci delle società americane.

Non risultano emesse azioni di godimento.

L'utile per azione base al 30 giugno 2010 risulta negativo di euro 0,24.

L'utile diluito per azione al 30 giugno 2010 risulta negativo di euro 0,21.

NOTA 11 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Registrano un incremento di euro 355.182 mila e sono così composte:

	30.06.2010	31.12.2009	Variazione
• Debiti verso banche	1.443.799	1.135.429	308.370
• Obbligazioni convertibili	213.649	209.868	3.781
• Altri debiti finanziari	133.552	88.627	44.925
	1.791.000	1.433.924	357.076
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	33.041	34.935	(1.894)
Totale	1.824.041	1.468.859	355.182

I **debiti verso banche** non correnti si incrementano principalmente a seguito della riclassificazione, dalle passività finanziarie correnti (finanziamento Unicredit / Sviluppo Comparto 3 e Intesa – Deutsche / MSG Residenze), dei finanziamenti che al 31 dicembre avevano covenant non rispettati e che alla data della presente Relazione risultano sanati.

In generale i debiti verso banche/leasing diminuiscono di circa 344 milioni a seguito delle dismissioni in esecuzione degli accordi a latere al Piano di Ristrutturazione. Per completezza si rimanda al paragrafo 2.3 della Relazione.

L'indebitamento del Gruppo risulta fruttifero di interessi ad un tasso variabile parametrizzato all'andamento dell'Euribor maggiorato di uno *spread*.

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 18.

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
INVESTIMENTI IMMOBILIARI					
- Francia	834.489	861.505	finanziamento ipotecario	7,9	(b)
- USA	189.957	224.892	finanziamento ipotecario	0,3	
- Italia	196.092	206.226	finanziamento ipotecario	17,2	
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI	1.220.538	1.292.623			
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
<i>Progetti di sviluppo</i>					
- Milano Santa Giulia	664.350	121.594	mutuo fondiario	4,6	
- Immobiliare Cascina Rubina	335.206	275.774	mutuo ipotecario	5,8	
Totale progetti di sviluppo	999.556	397.368			
<i>Immobili per trading</i>	268.159	258.553	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario, leasing	2,0	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	1.267.715	655.921			
TOTALE	2.488.253	1.948.544			

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

(b) – si rinvia alla apposita sezione G della presente Nota

Obbligazioni convertibili

Sono state emesse nel 2007 e i termini definitivi del prestito obbligazionario sono:

- cedola per cassa pari all'1,0% del valore dell'obbligazione convertibile,
- rendimento a scadenza pari al 4,0 % del valore dell'obbligazione convertibile,
- premio di conversione pari al 50% calcolato sul prezzo di riferimento, fissato alla data di offerta, dell'azione di Risanamento S.p.A., pari ad euro 8,45, che ha determinato un prezzo di conversione pari ad euro 12,68 e un rapporto di conversione in ragione di n. 7.889 azioni ordinarie per ognuna delle obbligazioni del valore nominale di euro 100.000,00.

I detentori delle obbligazioni convertibili potranno esercitare il diritto di conversione fino al 30 aprile 2014; le obbligazioni conferiscono il diritto di conversione fino ad un massimo di 19,7 milioni di azioni sottostanti di Risanamento S.p.A..

Le obbligazioni convertibili sono quotate sul mercato lussemburghese Euro MTF.

Non sono avvenute conversione nel corso del semestre.

Gli **altri debiti finanziari** di euro 133.552 mila (euro 88.627 mila al 31 dicembre 2009) comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in “*hedge accounting*”.

Le **passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine** di euro 33.041 mila si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi. Le scadenze temporali sono riportate alla Nota 19.

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

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

		(valori in migliaia di euro)	
A.	Cassa	280	
B.	Altre disponibilità liquide	62.449	
C.	Titoli detenuti per la negoziazione	16	
D. LIQUIDITA'		(A) + (B) + (C)	62.744
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI			0
F.	Debiti bancari correnti	894.770	
G.	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	2.023	
H.	Altri debiti finanziari correnti	5.706	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE		(F) + (G) + (H)	902.500
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE		(I) - (E) - (D)	839.756
K.	Debiti bancari non correnti	1.443.799	
L.	Obbligazioni emesse	213.649	
M.	Altri debiti non correnti	166.592	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE		(K) + (L) + (M)	1.824.041
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO		(J) + (N)	2.663.797

NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione dell'esercizio è stata la seguente:

Saldo all'1.1.2010	907
Variazione area di consolidamento	0
Accantonamento del periodo	152
Utilizzi del periodo	(230)
Attualizzazione	0
Saldo al 30.06.2010	829

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 2009.

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	4,50%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo di incremento TFR	3,00%

Ipotesi demografiche	
Mortalità	RG48
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	Raggiungimento requisiti Assicurazione Generale Obbligatoria
Anticipazioni	2,50%
Turnover	Risanamento S.p.A. 5,00% Immobiliare Cascina Rubina S.r.l. 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 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Si incrementano di euro 78.481 mila, comprendono la quota a medio/lungo termine dei fondi e sono così dettagliati:

	30.06.2010	31.12.2009	Variazione
Fondo per imposte	1.451	1.448	3
Altri fondi	112.214	33.736	78.478
Totale	113.665	35.184	78.481

La variazione del periodo è quasi esclusivamente riconducibile all’accantonamento per rischi di bonifica per euro 80 milioni.

Come ampiamente descritto nelle considerazioni introduttive della Relazione intermedia sulla gestione, gli amministratori delle società controllate MSG Residenze Srl e Milano Santa Giulia Spa hanno deciso di contabilizzare tale importo sulla base di una relazione tecnica svolta da Erm Italia Srl e di un parere pro veritate del Professor Mario Cattaneo.

L’appostazione di tale fondo, è in linea con i principi internazionali (IAS 37) che ne prevedono l’iscrizione quando si manifestano i seguenti requisiti:

- sussiste un’obbligazione in corso quale risultato di un evento passato;
- è probabile che sarà necessario l’impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere l’obbligazione;
- può essere effettuata una stima attendibile dell’ammontare dell’obbligazione.

Nella fattispecie in questione le condizioni si sono esplicitate nell'Atto di sequestro dell'area di Milano Santa Giulia e nella relazione del perito Erm Italia Srl nella quale si evidenzia che in base al modello con le sue assunzioni vi è una buona probabilità che i costi non siano superiori a euro 120 milioni e ragionevolmente si assestino a 80 milioni.

Il limitato periodo di tempo intercorso tra l'Atto di sequestro e la redazione della situazione semestrale, il maggior valore economico (supportato dall'analisi di un perito indipendente) rispetto al loro valore contabile e la difficoltà di ravvisare all'interno dell'intervallo di stima un valore economicamente prevalente, sono fattori che hanno indotto gli amministratori a decidere per uno stanziamento di 80 milioni. Tale stanziamento è stato appostato anche nelle situazioni contabili delle società controllate MSG Residenze Srl e Milano Santa Giulia Spa sulla base dei principi contabili di riferimento.

Nella determinazione della stima ci sono margini di incertezza nella determinazione dei possibili interventi e dei relativi costi condizionati dalla scarsa disponibilità di certi dati e dal tempo impiegato per la loro elaborazione. La stima effettuata è basata sull'applicazione di principi di buona tecnica e su valutazioni professionali di eventi suscettibili di interpretazioni soggettive ed espresse sulla base di informazioni disponibili allo stato attuale. Sarà possibile definire con maggiore precisione ed esaustività gli interventi ed i costi che si renderanno necessari solamente dopo che l'attività di caratterizzazione sarà completata.

In merito alle valutazioni di altri rischi correlati a quanto sopra si rinvia a quanto indicato al punto 2.6 della Relazione.

Tra gli "Altri fondi" si segnalano il "Fondo oneri futuri su iniziative cedute", che rappresenta l'accantonamento effettuato in esercizi precedenti in prospettiva della costruzione del Centro Congressi in Milano Santa Giulia, e gli accantonamenti che nel tempo il Gruppo ha effettuato a fronte di contenziosi legali in essere.

NOTA 14 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

Recepiscono esclusivamente i debiti verso inquilini per depositi cauzionali ricevuti e sono comprensivi degli interessi maturati.

NOTA 15 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Si decrementano di euro 633.745 mila e sono così composti:

	30.06.2010	31.12.2009	Variatione
Debiti finanziari (quota a breve termine):			
• Debiti verso banche	894.770	1.334.619	(439.849)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	2.023	194.615	(192.592)
Altre passività finanziarie	5.707	7.011	(1.304)
Totale	902.500	1.536.245	(633.745)

La variazione dei **debiti verso banche** viene illustrata alla Nota 11, alla quale si rimanda.

Per quanto riguarda le **passività per locazioni finanziarie** si rimanda alla Nota 11.

Le **altre passività finanziarie** comprendono interessi maturati al 30 giugno 2010 sul prestito obbligazionario convertibile per euro 336 mila e debiti conseguenti alla valutazione di derivati trattati in “*hedge accounting*” per euro 5.371 mila.

NOTA 16 – DEBITI COMMERCIALI, PER IMPOSTE, VARI E ALTRE PASSIVITA’ CORRENTI

Si decrementano di euro 168.706 mila e sono così composti :

	30.06.2010	31.12.2009	Variazione
Debiti tributari	6.230	4.141	2.089
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	23.954	66.158	(42.204)
• Acconti	2.927	133.858	(130.931)
	26.881	200.016	(173.135)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	369	597	(228)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	0
• Altre passività correnti	33.430	30.862	2.568
	33.829	31.489	2.340
Totale	66.940	235.646	(168.706)

I **debiti tributari** accolgono i debiti per Irap, Iva e per ritenute su professionisti e lavoratori dipendenti.

I **debiti verso fornitori** si sono fortemente ridotti in virtù degli ingenti pagamenti effettuati nel corso del primo semestre.

Il sensibile decremento della voce **acconti** rispetto al 31 dicembre 2009 è relativo principalmente al deconsolidamento di euro 120.200 di caparre e acconti, riveniente dall’esecuzione degli accordi ancillari al Piano di Ristrutturazione. In particolare euro 100.200 mila sono stati deconsolidati in data 1 marzo 2010 nell’accordo con BPL Real Estate Spa, mentre 20.000 mila in data 19 gennaio 2010 con l’accordo con Ipi Spa.

Le **altre passività correnti** comprendono debiti commerciali verso parti correlate. Si rimanda alla Nota 31 per il dettaglio delle stesse.

NOTA 17 – STRUMENTI FINANZIARI

Il Gruppo ha posto in essere alcune operazioni di *Interest Rate Swap* e *CAP* al fine di coprire il rischio di tasso relativo ad alcune specifiche operazioni di finanziamento parametriche all’Euribor/Libor. Ai fini del bilancio IAS/IFRS questi *Interest Rate Swap* sono stati considerati secondo le regole di contabilizzazione del *Cash Flow Hedging*. Tali operazioni, stipulate contestualmente alle suddette operazioni di finanziamento, sono state congegnate secondo una struttura tale da essere corrispondenti alle stesse operazioni di finanziamento coperte. Laddove la

durata del contratto di copertura è inferiore alla durata della posta coperta il disallineamento è dovuto alla lunga durata della posta coperta stessa che rende oggettivamente difficile una previsione razionale ed attendibile dell'andamento dei tassi. Tale scelta mira ad ottimizzare il *trade-off* tra ampiezza temporale della copertura scelta e costo implicito legato al differenziale tra tassi a breve e tassi a lungo.

Sono così riepilogati:

Contraente	Controparte	Denominazione	Finalità	Nozionale ('000)	Paga	Riceve	Periodicità regolamenti	Scadenza
Etoile Francois 1er Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 95.386 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Etoile Deuxième Sarl	Credit Mutuel	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 82.861 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2014
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 194.452 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2015
Sviluppo Comparto 3 Srl	Unicredit Banca d'Impresa Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 20.000	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2012
Etoile 118 Champ Elyseés Sarl	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 60.000 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
Etoile Elysees Sc	Eurohypo AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 20.071 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2016
MSG Residenze Srl	IntesaSanpaolo Spa	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 130.000	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2012
Risanamento Spa	Banca Popolare di Milano Scarl	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 41.300 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 6 mesi	Semestrale	2017
Etoile St. Augustin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 66.596 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Augustin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 2.214	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 31.565 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Rome Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 1.050	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile St. Florentin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 14.917 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017

Etoile St. Florentin Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 496	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 50 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 229.719 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 50 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 7.638	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 54 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 36.859 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 54 Montaigne Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 1.226	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Actualis Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	IRS	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 221.827 (con piano di ammortamento)	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile Actualis Sarl	Westdeutsche Immobilien Bank AG	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	€ 7.376	Tasso semi fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2017
Etoile 660 Madison LLC	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	\$ 175.000	Tasso semi fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2010
Etoile 660 Madisn Mezz LLC	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	\$ 25.000	Tasso fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2010
Etoile 660 Madison Mezz 2 LLC	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	\$ 25.000	Tasso fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2010
Etoile 660 Madison Mezz 3 LLC	Wachovia Bank NA	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	\$ 50.000	Tasso fisso	Libor 1 mese BBA	Mensile	2010
Sviluppo Comparto 5 Srl	The Royal Bank of Scotland Plc	CAP	Copertura specifica rischio tassi su mutuo	10.000 (con piano di ammortamento)	Tasso Fisso	Euribor 3 mesi	Trimestrale	2010

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

Ammontano a euro 2.737.662 mila e sono rappresentate per euro 2.722.707 mila dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree (il cui valore di carico consolidato è pari a 1.825.386 migliaia di euro), nonché per euro 14.955 mila da pegni su crediti Iva, tutti a garanzia di finanziamenti concessi.

NOTA 19 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie personali prestate sono pari a euro 478.200 mila e si riferiscono a fidejussioni prestate da Risanamento S.p.A. nell'interesse di imprese controllate.

Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti, fino alla scadenza, da pegno su azioni o quote di società controllate per un ammontare di euro 6.087 mila. 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.

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 55.502 alla data del 30 giugno 2010.

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
915	2.188	3.036	9.108	26.953

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
555	1.468	2.122	6.850	24.068

La differenza con le informazioni sui Leasing Finanziari riportate nelle note al Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2009 è giustificata dalle vendite perfezionate nel corso del primo semestre 2010, in esecuzione degli Accordi di Ristrutturazione del debito ex Art. 182-bis L.F. del Gruppo Risanamento.

Per quanto riguarda le n.55 agenzie bancarie il periodo di moratoria è terminato il 30 giugno 2010, mentre per l'immobile di Milano, Via Grosio, Unicredit Leasing ha concesso una proroga fino al 31 dicembre 2010.

Per quanto concerne le locazioni operative, le stesse riguardano esclusivamente autoveicoli ed i pagamenti minimi contrattuali previsti sono riportati nella seguente tabella:

PAGAMENTI FUTURI MINIMI				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
66	29	8	-	-

Per quanto concerne particolari condizioni contrattuali, si rileva che le locazioni operative non presentano particolari termini contrattuali.

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

NOTA 20 – RICAVI

Ammontano a euro 425.029 mila (euro 55.594 mila al 30 giugno 2009).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
1° semestre 2010	94	39.407	385.528	0	425.029
1° semestre 2009	10	41.742	13.842	0	55.594

Sono così ripartiti per area geografica:

	1° semestre 2010		1° semestre 2009	
Italia	388.830	91%	18.618	32%
Eestero	36.199	9%	36.976	68%
Totale	425.029	100%	55.594	100%

In particolare, nel corso del semestre sono stati realizzati i seguenti ricavi:

- euro 380.254 mila da vendite immobiliari
- euro 44.775 mila da locazioni (di cui 24 mila verso parti correlate)

NOTA 21 – ALTRI PROVENTI

Ammontano a euro 18.756 mila (euro 8.333 mila al 30 giugno 2009).

La ripartizione per settore di attività è la seguente:

	Sviluppo	Reddito	Trading	Ricavi non allocati	Total consolidato
1° semestre 2010	8.043	1.390	5.028	4295	18.756
1° semestre 2009	4.841	1.618	930	944	8.333

Sono presenti euro 7.364 mila per riaddebiti di oneri a carico di terzi.

La voce accoglie anche la plusvalenza (pari a euro 3.548 mila) sulla cessione della partecipazione di Mariner Srl nell'ambito dell'accordo con Bipielle Real Estate Spa

Si segnalano infine proventi (pari a euro 165 mila) conseguiti verso parti correlate che sono dettagliati nella Relazione intermedia sulla gestione.

NOTA 22 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	1° semestre 2010	1° semestre 2009
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	5.247	9.309
Gestione immobili	7.035	7.483
Servizi commerciali	162	368
Consulenze, legali e notarili	3.523	11.068
Altri servizi	4.677	5.001
Totale	20.644	33.229

NOTA 23 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	1° semestre 2010	1° semestre 2009
Salari e stipendi	2.473	2.559
Oneri sociali	754	744
Trattamento di fine rapporto	152	731
Altri costi	24	19
Totale	3.403	4.053

I dati relativi alla consistenza ed ai movimenti del personale del Gruppo Risanamento avvenuti nel corso del primo semestre 2010 sono indicati nel paragrafo 2.11 della Relazione.

NOTA 24 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nelle loro grandezze principali:

	1° semestre 2010	1° semestre 2009
Canoni per affitti e noleggi	509	1.135
Perdite e svalutazioni su crediti	2.970	3.445
Accantonamenti per rischi ed oneri	6.110	11.608
Imposta Comunale sugli Immobili	1.090	1.630
Altri oneri	3.933	2.996
Totale	14.612	20.814

Si ritiene che gli accantonamenti effettuati a fronte di posizioni debitorie di problematico realizzo, nella contingente situazione economica debbano ritenersi nel complesso ricorrenti, anche se numericamente limitate e concentrate su ridotti e monitorati nominativi.

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

Si segnalano svalutazioni su “Investimenti immobiliari” per 53,1 milioni di euro come indicato nella Nota 2 e 32,2 milioni di euro collegati alla contabilizzazione del fondo rischi di bonifica come indicato nella Nota 5.

Si indica infine anche la plusvalenza di circa 4,5 milioni di euro relativa alla chiusura dell'accordo con Ipi S.p.a.

Tutti gli eventi sopra indicati sono dettagliatamente descritti nella Relazione intermedia sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo.

NOTA 26 – PROVENTI FINANZIARI

Sono così composti:

	1° semestre 2010	1° semestre 2009
Proventi da partecipazioni		
Proventi finanziari:		
• Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni:		
Interessi attivi da collegate	0	282
• Altri proventi diversi dai precedenti:		
Interessi attivi da parti correlate	0	6
Interessi attivi bancari	81	456
Proventi da derivati in Cash Flow Hedge	1.584	2.961
Interessi e commissioni da altri	508	308
Plusvalenza Deutsche Pfandbriefbank AG	43.814	0
Totale	45.987	4.013

Tale voce accoglie la plusvalenza di circa 43,8 milioni di euro derivante dal parziale stralcio del debito in ossequio dall'accordo con Intesa San Paolo S.p.A./Deutsche Pfandbriefbank AG, come dettagliatamente descritto nella Relazione intermedia sulla gestione nella sezione relativa alla descrizione dei fatti più significativi del periodo.

NOTA 27 – ONERI FINANZIARI

	1° semestre 2010	1° semestre 2009
Interessi su debiti bancari di c/c	147	315
Interessi su finanziamenti bancari	14.634	22.586
Interessi passivi su mutui	10.574	30.968
Oneri su prestito obbligazionario	4.938	4.914
Interessi passivi su operazioni di rilocalizzazione	438	7.038
Interessi passivi su debiti verso controllanti		77
Altri interessi passivi	758	469
Oneri da derivati in Cash Flow Hedge	25.727	13.078
Attualizzazioni	78	281
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	1.944	5.625
Altri oneri, commissioni e spese bancarie	3.812	1.800
Totale	63.050	87.151

NOTA 28 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 30 giugno 2010 le attività del Gruppo sono suddivise sulla base di 3 settori:

- Sviluppo
- Reddito
- Trading

I risultati suddivisi per settore sono riepilogati nella seguente tabella:

(valori in migliaia)	Sviluppo		Reddito		Trading		Ricavi/Costi non allocati		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Ricavi	94	10	39.407	41.742	385.528	13.842	0	0	425.029	55.594
Variazione delle rimanenze	14.167	17.707	0	0	(371.660)	(32.239)	0	0	(357.493)	(14.532)
Altri proventi	8.043	4.841	1.390	1.618	5.028	930	4.295	944	18.756	8.333
Valore della Produzione	22.304	22.558	40.797	43.360	18.896	(17.467)	4.295	944	86.292	49.395
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(6.594)	(11.928)	(6.767)	(8.491)	(2.671)	(4.426)	(4.612)	(8.384)	(20.644)	(33.229)
Costi del personale	(866)	(830)	(431)	(439)	0	0	(2.106)	(2.784)	(3.403)	(4.053)
Altri costi operativi	(5.598)	(1.814)	(3.221)	(4.853)	(3.740)	(5.780)	(2.053)	(8.367)	(14.612)	(20.814)
EBITDA	9.246	7.986	30.378	29.577	12.485	(27.673)	(4.476)	(18.591)	47.633	(8.701)
Ammortamenti	(118)	(122)	(12.247)	(13.004)	0	0	(1.259)	(1.269)	(13.624)	(14.395)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(31.597)	848	(52.975)	(5.530)	(278)	(4.920)	4.277	(18.356)	(80.573)	(27.958)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(22.469)	8.712	(34.844)	11.043	12.207	(32.593)	(1.458)	(38.216)	(46.564)	(51.054)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	(11.070)
Proventi/(oneri) finanziari									(17.063)	(83.138)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(63.627)	(145.262)
Imposte sul reddito del periodo									(849)	(25.903)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(64.476)	(171.165)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(64.476)	(171.165)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(64.476)	(171.165)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2010 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	1.033.697	1.266.517	310.898	211.304	2.822.416
Partecipazione in collegate			860	17.962	18.822
Totale attività	<u>1.033.697</u>	<u>1.266.517</u>	<u>311.758</u>	<u>229.266</u>	<u>2.841.238</u>
Passività del settore	<u>782.664</u>	<u>1.457.317</u>	<u>329.819</u>	<u>432.075</u>	<u>3.001.875</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2009 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	988.707	1.314.936	744.747	213.053	3.261.443
Partecipazione in collegate	0	0	7.802	17.963	25.765
Totale attività	<u>988.707</u>	<u>1.314.936</u>	<u>752.549</u>	<u>231.016</u>	<u>3.287.208</u>
Passività del settore	<u>874.584</u>	<u>1.415.687</u>	<u>624.993</u>	<u>431.807</u>	<u>3.347.071</u>

Inoltre, sempre in ottemperanza all'IFRS 8 si forniscono i risultati suddivisi per area geografica:

(valori in migliaia)	Italia		Estero		Consolidato	
	30 giugno		30 giugno		30 giugno	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Ricavi	388.830	18.618	36.199	36.976	425.029	55.594
Variazione delle rimanenze	(355.573)	(14.532)	(1.920)	0	(357.493)	(14.532)
Altri proventi	17.393	6.768	1.363	1.565	18.756	8.333
Valore della Produzione	50.650	10.854	35.642	38.541	86.292	49.395
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(13.579)	(24.827)	(7.065)	(8.402)	(20.644)	(33.229)
Costi del personale	(2.972)	(3.614)	(431)	(439)	(3.403)	(4.053)
Altri costi operativi	(11.950)	(17.812)	(2.662)	(3.002)	(14.612)	(20.814)
EBITDA	22.149	(35.399)	25.484	26.698	47.633	(8.701)
Ammortamenti	(3.366)	(3.325)	(10.258)	(11.070)	(13.624)	(14.395)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(27.579)	(22.393)	(52.994)	(5.565)	(80.573)	(27.958)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(8.796)	(61.117)	(37.768)	10.063	(46.564)	(51.054)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto					0	(11.070)
Proventi/(oneri) finanziari					(17.063)	(83.138)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(63.627)	(145.262)
Imposte sul reddito del periodo					(849)	(25.903)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO					(64.476)	(171.165)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita					0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO					(64.476)	(171.165)
Attribuibile a:						
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo					(64.476)	(171.165)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi					0	0

Le attività e le passività per area geografica al 30 giugno 2010 sono riepilogate nella seguente tabella:

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u><u>1.742.723</u></u>	<u><u>1.098.515</u></u>	<u><u>2.841.238</u></u>
Passività	<u><u>1.770.457</u></u>	<u><u>1.231.418</u></u>	<u><u>3.001.875</u></u>

Le stesse informazioni relative al 30 giugno 2009 sono di seguito riportate.

Attività e Passività per area geografica (valori in migliaia)			
	Italia	Estero	Totale
Attività	<u><u>2.143.616</u></u>	<u><u>1.143.592</u></u>	<u><u>3.287.208</u></u>
Passività	<u><u>2.168.656</u></u>	<u><u>1.178.415</u></u>	<u><u>3.347.071</u></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 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 è correlata alla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in imprese collegate ed al processo valutativo di talune poste dell'attivo corrente, dettagliatamente illustrati alle Note 2 – 3 – 5 – 6;
- b) le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni vengono analizzate alla Nota 21;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 13;
- d) la variazione del periodo è esposta al netto degli effetti connessi alla valutazione delle attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita (*available for sale*);
- e) la variazione del periodo è illustrata alla Note 5 – 6 – 16.
- f) la variazione del periodo è correlata agli investimenti immobiliari illustrati alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo è illustrata alla Nota 9;
- h) la variazione del periodo, illustrata alla Nota 3;
- i) la variazione del periodo è illustrato alla Nota 11 e 15;
- j) la variazione del periodo è correlata alla cessione delle partecipazioni in Turati Immobiliare e Diaz Immobiliare effettuata nel precedente esercizio.

NOTA 30 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 30 giugno 2010, comparato con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 30 giugno 2010	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(64.095)	(34.497)	(28.104)	(13)		(1.479)	(2)
Passività finanziarie	(3.084.553)	(381.644)	(428.979)	(25.934)	(63.733)	(746.474)	(1.437.789)
Debiti vari e altre passività	-	-	-	-	-	-	-
Fidejussioni	-	-	-	-	-	-	-
Impegni e garanzie	-	-	-	-	-	-	-
Totale	(3.148.648)	(416.141)	(457.083)	(25.947)	(63.733)	(747.953)	(1.437.791)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(143.980)		(19.781)	(17.838)	(34.835)	(60.378)	(11.149)
Totale	(143.980)	-	(19.781)	(17.838)	(34.835)	(60.378)	(11.149)
ESPOSIZIONE AL 30 GIUGNO 2010	(3.292.628)	(416.141)	(476.863)	(43.785)	(98.568)	(808.330)	(1.448.940)

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2009	Totale cash flow	A vista	< 6 mesi	6 - 12 mesi	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
PASSIVITA'							
STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI							
Debiti commerciali, vari e altre passività	(94.804)	(24.339)	(68.596)	(68)	-	(1.799)	(2)
Passività finanziarie	(3.353.468)	(1.298.466)	(20.002)	(203.112)	(35.944)	(558.467)	(1.237.476)
Debiti vari e altre passività	-	-	-	-	-	-	-
Fidejussioni	(1.000)	(1.000)	-	-	-	-	-
Impegni e garanzie	-	-	-	-	-	-	-
Totale	(3.449.272)	(1.323.805)	(88.598)	(203.180)	(35.944)	(560.266)	(1.237.478)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(104.578)	(7.267)	(20.844)	(19.961)	(26.096)	(28.070)	(2.341)
Totale	(104.578)	(7.267)	(20.844)	(19.961)	(26.096)	(28.070)	(2.341)
ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2009	(3.553.850)	(1.331.072)	(109.442)	(223.141)	(62.040)	(588.336)	(1.239.819)

NOTA 31 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Crediti finanziari	Crediti diversi	Debiti finanziari	Debiti diversi
Collegate:				
Impresol Srl	429			
Totale soc. collegate	429			
Controllanti:				
Nuova Parva Spa		2.277		3.335
Totale soc. controllanti		2.277		3.335
Correlate:				
Tradim Srl	281	252		1.813
Flower Srl		97		
DF 1 Srl				64
Totale soc. Correlate	281	349		1.877
Totale Generale al 30.06.10	710	2.626	0	5.212
Incidenza % su totale voce	57,96%	2,58%	0,00%	8,59%

Si rileva che, in considerazione dei rapporti di credito e di debito verso le società controllanti e correlate, non vi sono posizioni non recuperabili / non compensabili anche in considerazione degli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis L.F.

RAPPORTI ECONOMICI

Valori in euro/000

Società	Natura del rapporto			
	Proventi finanziari	Altri proventi	Oneri finanziari	Altri oneri
Correlate:				
Tradim Srl		189		
Totale soc. Correlate	0	189	0	0
Totale Generale al 30.06.10	0	189	0	0
Incidenza % su totale voce	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%

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 intermedia sulla gestione.

per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dott. Claudio Calabi

GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 30 giugno 2010

ELENCO IMPRESE CONTROLLATE INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %	
Imbonati S.p.A. in liq.	Milano	23.567.547	100	
Tradital S.p.A.	Milano	21.840.000	100	
Milano Santa Giulia S.p.A	Milano	120.000	100	
MSG Residenze S.r.l.	Milano	50.000	100	
Etoile Deuxième S.à r.l.	Lussemburgo	241.000	100	
Etoile Rome S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile Saint-Florentin S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile Saint-Augustin S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 50 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 54 Montaigne S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100	
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
RI. Estate S.p.A.	Milano	120.000	100	
Sviluppo Comparto 1 S.r.l.	Milano	50.000	100	
Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.	Milano	37.500.000	100	(1)
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano	50.000	100	(2)
RI. Rental S.p.A.	Milano	2.600.001	100	
RI. Investimenti S.r.l.	Milano	50.000	100	(3)
RI. France S.à s.u.	Parigi	37.000	100	(4)
RI. Nanterre S.à r.l.	Parigi	7.500	100	(4)
Programma Sviluppo S.r.l.	Milano	50.000	100	(4)
Risanamento Europe S.à r.l.	Lussemburgo	100.125.050	100	(3)
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(6)
Etoile 118 Champs Elysées S.à r.l.	Parigi	5.651.000	100	(6)
Etoile Elysées Sc	Parigi	1.774.680	100	(7)
Sviluppo Comparto 5 S.r.l.	Milano	10.000	100	
RI. Progetti S.p.A.	Milano	510.000	100	
GP Offices & Apartments S.r.l.	Milano	100.000	100	
Etoile Madison Corp.	New York	\$ 10	100	(6)
Etoile 660 Madison Mezz 3 Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Etoile 660 Madison Mezz 2 Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Etoile 660 Madison Mezz Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Etoile 660 Madison Llc	Delaware	\$ 100	100	(8)
Costa d'Argento S.r.l.	Milano	30.000	100	(5)

(1) percentuale detenuta da Sviluppo Comparto 1 S.r.l.

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

(3) detenuta al 99,9% da Risanamento S.p.A. e 0,1% da Tradital S.p.A.

(4) percentuale detenuta da RI. Investimenti S.r.l.

(5) percentuale detenuta da Tradital S.p.A.

(6) percentuale detenuta da RI. Europe S.à r.l.

(7) percentuale detenuta da Etoile 118 Champs Elysees S.à r.l.

(8) percentuale detenuta da Etoile Madison Corp.

**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 liq.	Milano	112.100	30
Badrutt's Palace Hotel Ag	St. Moritz	CHF 2.000.000	33
Landinv Holdings Ltd	Harrow	£ 100.000	50

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

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2010.

Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo

- In considerazione degli eventi che hanno coinvolto il Gruppo Risanamento nel secondo semestre 2009 cui ha fatto seguito la sottoscrizione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis L.F., è tuttora in corso un processo di rivisitazione delle procedure amministrative contabili in essere e delle relative verifiche di applicazione, al fine di rendere le stesse coerenti e funzionali alle previsioni dell'Accordo di ristrutturazione medesimo.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2010:

- 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.

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

Milano, 6 settembre 2010

Claudio Calabi
Amministratore Delegato

Silvio Di Loreto
Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari

**RISANAMENTO SpA E CONTROLLATE
(Gruppo Risanamento)**

**Revisione contabile limitata del bilancio consolidato
semestrale abbreviato al 30 giugno 2010**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE
LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

Agli Azionisti di
Risanamento SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative specifiche di Risanamento SpA (la "Società") e controllate ("Gruppo") al 30 giugno 2010. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori di Risanamento SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla CONSOB con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 14 aprile 2010 e in data 16 settembre 2009.

- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo al 30 giugno 2010 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 27 settembre 2010

PricewaterhouseCoopers SpA



Sergio Pizzarelli
(Revisore contabile)