

RISANAMENTO

**Relazione finanziaria semestrale
al 30 giugno 2015**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2015

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

Indice

1 -	Composizione degli organi sociali	3
2 -	Relazione intermedia sulla gestione	
	Considerazioni introduttive	5
2.1 -	Risultati di sintesi	6
2.2 -	Contesto operativo	7
2.3 -	Descrizione dei fatti più significativi del periodo	12
2.4 -	Analisi situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Risanamento	15
2.5 -	Risk management e continuità aziendale	19
2.6 -	Informazione sugli strumenti finanziari	26
2.7 -	Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	29
2.8 -	Rapporti tra le società del Gruppo e le entità correlate	32
2.9 -	Rapporti tra Risanamento S.p.A. e le imprese controllate, collegate, controllanti e correlate ...	33
2.10 -	Risorse umane	34
2.11	Attività di ricerca e sviluppo	35
2.12	Altre informazioni	35
2.13 -	Eventi successivi alla chiusura del semestre	36
2.14-	Evoluzione prevedibile della gestione e rischi e incertezze per il secondo semestre	37
3 -	Bilancio semestrale abbreviato	
3.1 -	Stato Patrimoniale consolidato	39
3.2 -	Conto Economico consolidato, separato e complessivo	40
3.3 -	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato	42
3.4 -	Rendiconto finanziario consolidato	43
3.5 -	Note esplicative al bilancio consolidato	44
4 -	Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni	77
5 -	Relazione della società di revisione	78

1 - Composizione degli organi sociali

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione in carica è stato nominato per il triennio 2015-2016-2017 dall'assemblea degli azionisti del 29 aprile 2015 e si compone dei seguenti cinque membri:

Nome e cognome	Carica
Claudio Calabi	Presidente con deleghe
Giulia Pusterla (1) (2) (3) (4)	Amministratore
Franco Carlo Papa (1)(2) (3) (4)	Amministratore
Claudio Scardovi (1) (3) (4)	Amministratore
Giancarlo Scotti (1) (2) (4)	Amministratore

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

(2) Componente del Comitato Controllo e Rischi

(3) Componente del Comitato per la Remunerazione

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

I signori Claudio Calabi, Giulia Pusterla, Giancarlo Scotti, Claudio Scardovi, sono stati tratti dalla lista presentata da Intesa Sanpaolo S.p.A., titolare del 48,9 % delle azioni ordinarie Risanamento; e Franco Carlo Papa, è stato tratto dalla lista presentata congiuntamente da Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. e Unicredit S.p.a., complessivamente titolari del 28,61% delle azioni ordinarie Risanamento, lista che ha ottenuto il secondo maggior numero di voti.

COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato per il triennio 2013 – 2014 – 2015 dall'assemblea degli azionisti del 29 aprile 2013 e si compone dei seguenti membri:

Nome e cognome	Carica
Claudia Costanza (2)	Presidente
Tiziano Onesti (1)	Sindaco Effettivo
Salvatore Spiniello (1)	Sindaco Effettivo
Gabriella Chersicla (1)	Sindaco Supplente
Monica Manzini (2)	Sindaco Supplente

(1) Componenti tratti dalla lista di maggioranza

(2) Componenti tratti dalla lista di minoranza

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

Il risultato consolidato al 30 giugno 2015 registra una perdita pari a 18,9 milioni di euro a fronte dell'utile di 198,3 milioni di euro registrato nello stesso periodo del precedente esercizio il quale, giova ricordare, beneficiava di gran parte della plusvalenza connessa alla cessione del portafoglio immobiliare francese (circa 235,2 milioni di euro). Al netto di tale effetto si evidenzia che il risultato derivante dalle attività di funzionamento del corrente semestre (perdita di 17,7 milioni di euro) risulta sensibilmente inferiore a quello registrato nello stesso periodo dello scorso anno (perdita di 36,9 milioni di euro).

Alla luce di quanto appena indicato, vengono confermati anche in questi primi sei mesi del 2015 i benefici in termini di riduzione di oneri finanziari e di costi di gestione ottenuti anche a seguito del processo di revisione organizzativa e strutturale avviato ed in corso alla luce del modificato perimetro di attività del Gruppo.

Sotto il profilo patrimoniale si evidenzia che il patrimonio netto si attesta a 286 milioni contro i 305 milioni di euro del 31 dicembre 2014 mentre la posizione finanziaria netta pari a 590 milioni di euro (negativa) contro i 443 milioni di euro (negativa) del 31 dicembre 2014 sconta principalmente il pagamento, effettuato nel periodo, delle imposte sulle plusvalenze conseguite con la vendita degli immobili francesi.

A seguito della cessione del portafoglio immobiliare francese intercorsa nei mesi di giugno e agosto del 2014, il gruppo Risanamento si sta concentrando sullo sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia circostanza che, in assenza di eventi straordinari, genererà risultati positivi nel medio/lungo periodo.

Nel corso del primo semestre 2015, come meglio specificato nel successivo paragrafo “descrizione dei fatti più significativi del periodo”, sulle aree di Milano Santa Giulia, perdurando il provvedimento di sequestro preventivo:

- sono state ultimate le attività di ripristino ambientale delle “Aree Trapezietto” e “Alberello” e sono state appaltate le attività di arredo urbano e di sistemazione a verde; sono inoltre proseguiti (secondo cronoprogramma) i lavori di costruzione del terzo edificio SKY;
- sono proseguite le attività propedeutiche alla predisposizione della variante al “Masterplan”.

Si fa presente infine che in data 24 luglio 2015, come meglio specificato nel paragrafo “eventi successivi alla chiusura del semestre”, il Giudice Dott.sa Giulia Turri della Sezione IV Penale del Tribunale di Milano ha emesso il provvedimento di revoca del sequestro preventivo, disposto con decreto del 19 luglio 2010, con conseguente restituzione delle aree di Milano Santa Giulia ancora sottoposte a sequestro, accogliendo l’Istanza al tal fine presentata da Milano Santa Giulia S.p.A.

Con tale provvedimento l’intera area Milano Santa Giulia rientra nella disponibilità delle società proprietarie.

2.1 – Risultati di sintesi

Di seguito si riportano, in sintesi, i principali risultati economici, patrimoniali e finanziari consolidati del Gruppo Risanamento al 30 giugno 2015 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 30 giugno 2015, pari a 920 milioni di euro, si raffronta ad un valore corrente, costituito dalle stime effettuate dai periti indipendenti alla data del 31 dicembre 2014, di circa 964 milioni di euro.

€/000	30-giu-15	30-giu-14	31-dic-14
Fatturato	7.367	67.066	74.310
Variazione delle rimanenze	701	2.311	(5.552)
Altri proventi	725	1.003	2.102
Valore della produzione	8.793	70.380	70.860
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	(2.678)	(9.948)	(24.559)
Risultato Operativo	(5.971)	(11.759)	(30.148)
Risultato derivante dalle attività in funzionamento	(17.683)	(36.920)	(70.623)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	(1.184)	235.189	275.876
Risultato Netto	(18.867)	198.269	205.253

€/000	30-giu-15	31-dic-14	30-giu-14
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	919.586	901.473	960.805
Patrimonio Netto	286.083	304.764	296.811
Posizione Finanziaria Netta	(590.252)	(443.174)	(498.096)
Totale passività	837.002	966.333	1.132.978

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

La presente Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2015, espone un risultato netto negativo di 18,9 milioni di Euro, rispetto ad un risultato netto positivo di 198,3 milioni di Euro registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente che beneficiava degli effetti (235 milioni di Euro) della cessione di gran parte del portafoglio immobiliare parigino.

Al netto di tale effetto occorre comunque evidenziare che il risultato derivante dalle attività in funzionamento al 30 giugno 2015, negativo per 17,7 milioni di Euro, si presenta in deciso miglioramento rispetto a quanto registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente (negativo di 36,9 milioni di Euro); come anticipato si conferma che tale miglioramento è sostanzialmente dovuto ad una sensibile riduzione dei costi di gestione e degli oneri finanziari.

Si segnala infine che il patrimonio netto si attesta a 286 milioni contro i 305 milioni di Euro del 31 dicembre 2014, mentre la posizione finanziaria netta pari a circa 590 milioni di euro (negativa) risulta in peggioramento rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2014 (443 milioni di euro negativi) sostanzialmente a seguito del pagamento delle imposte sulla plusvalenza registrata a seguito della cessione del patrimonio immobiliare parigino.

2.2 - Contesto operativo

La crescita dell'economia mondiale continua ma mostra segni di rallentamento, determinati da fattori di natura temporanea nei paesi avanzati, più persistenti in quelli emergenti.

Le principali organizzazioni internazionali prevedono un'accelerazione del commercio mondiale rispetto al 2014. Le prospettive dell'economia globale rimangono condizionate dalle tensioni che potrebbero derivare dal rialzo dei tassi negli Stati Uniti, dalle possibili ripercussioni dell'instabilità del mercato azionario sull'attività economica in Cina, dall'esito della crisi in Grecia, nonché dall'andamento del prezzo del petrolio, che dovrebbe restare debole in presenza di un persistente eccesso di offerta.

Negli Stati Uniti il PIL è sceso, inaspettatamente, nel primo trimestre del 2015, dopo l'aumento nel periodo precedente. Il calo è in gran parte dovuto a fattori di natura transitoria che hanno frenato investimenti ed esportazioni.

Nel Regno Unito la crescita economica ha rallentato risentendo della debolezza delle esportazioni e del rafforzamento delle importazioni.

In Giappone il PIL ha invece accelerato più delle attese sospinto dall'accumulazione di scorte, dagli investimenti fissi e, in misura minore, dai consumi.

Secondo le valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese, l'attività economica si sarebbe rafforzata nel secondo trimestre negli Stati Uniti, dove l'occupazione ha ripreso a crescere in misura sostenuta e il tasso di disoccupazione si è attestato sui livelli pre-crisi. Segnali positivi provengono anche dalle vendite al dettaglio e dal mercato immobiliare, mentre la produzione industriale è rimasta debole, risentendo dell'andamento del comparto energetico.

Nel Regno Unito è proseguita la crescita dell'attività nell'industria e le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste favorevoli.

In Giappone gli indicatori più recenti prefigurano invece un rallentamento del prodotto.

In Cina nel secondo trimestre il PIL è cresciuto del 7,0 per cento in termini tendenziali, come nel periodo precedente, il valore più basso degli ultimi sei anni. A fronte della persistente debolezza degli investimenti nel comparto immobiliare e nel suo indotto, l'attività economica ha beneficiato di misure espansive monetarie e fiscali. Nei prossimi mesi l'attività economica potrebbe tuttavia risentire negativamente della forte instabilità sul mercato azionario in atto dalla metà di giugno. Per il momento le ampie fluttuazioni del mercato di borsa non hanno intaccato le prospettive di crescita del paese, anche in considerazione del ruolo ancora secondario che il mercato azionario in Cina ricopre nel finanziamento all'economia e nella ricchezza delle famiglie. Rischi possono però derivare dall'insorgere di tensioni sulla liquidità del mercato interbancario, da difficoltà di collocamento azionario da parte delle imprese, da riflessi sui bilanci di singoli investitori che hanno assunto posizioni a debito.

In Brasile il quadro macroeconomico ha continuato a deteriorarsi: nel primo trimestre il PIL è diminuito, risentendo della restrizione monetaria in atto dallo scorso autunno e del nuovo peggioramento del clima di fiducia.

Anche in Russia nello stesso periodo il prodotto è sceso, nonostante la parziale ripresa dei corsi petroliferi. Gli indicatori congiunturali segnalano il protrarsi della fase recessiva.

In India l'attività economica nel primo trimestre ha invece accelerato, beneficiando dell'allentamento delle condizioni monetarie e del miglioramento del clima di fiducia.

Le previsioni del Fondo monetario internazionale diffuse in luglio prefigurano un lieve rallentamento dell'attività economica mondiale nell'anno in corso, seguito da un'accelerazione nel 2016. Rispetto allo scorso aprile le proiezioni per il 2015 sono state marginalmente riviste al ribasso per i paesi avanzati. La revisione è stata più significativa per gli Stati Uniti, mentre le proiezioni sono rimaste invariate per l'area dell'Euro.

La crescita rimarrebbe solida in India e si confermerebbe più debole in Cina, mentre, a fronte di una più accentuata contrazione del PIL in Brasile, la riduzione del prodotto si attenuerebbe in Russia.

Nel primo trimestre del 2015 il commercio mondiale di beni e servizi è diminuito (da un'espansione registrata a fine del 2014); la significativa contrazione degli scambi delle economie emergenti è stata solo parzialmente compensata dalla dinamica positiva di quelle avanzate. Per il secondo trimestre i dati preliminari indicano un ritorno alla crescita del commercio grazie al recupero nei paesi emergenti e alla dinamica ancora positiva degli scambi in quelli avanzati. Le stime dell'FMI per l'anno in corso restano ottimistiche, prevedendo l'espansione del commercio mondiale.

In merito all'area dell'Euro, le tensioni derivanti dal negoziato sul debito greco si sono attenuate in seguito al raggiungimento di un accordo con i creditori internazionali a metà luglio, ma rimangono fattori di incertezza. I rischi che l'inflazione nell'area dell'Euro resti molto bassa per un periodo prolungato, seppure diminuiti, non sono ancora scomparsi. Il programma di acquisto di titoli dell'Eurosistema ha determinato condizioni finanziarie accomodanti che hanno continuato a fornire sostegno alla ripresa economica, anche dopo la risalita dei rendimenti dalla metà di aprile. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha confermato l'intenzione di proseguire nell'espansione monetaria almeno sino alla fine di settembre del 2016, e comunque fino a quando non si verifichi un aggiustamento duraturo dell'inflazione nell'area coerente con l'obiettivo di stabilità dei prezzi; ha inoltre ribadito l'impegno a contrastare l'eventuale emergere di tensioni con tutti gli strumenti a sua disposizione anche in relazione alla situazione greca.

Nel primo trimestre del 2015 il PIL dell'area dell'Euro è aumentato allo stesso ritmo della fine dello scorso anno (0,4 per cento rispetto al periodo precedente), sostenuto dalla spesa di famiglie e imprese.

In Francia l'attività economica è tornata a crescere, sospinta dall'accumulo di scorte, dal rafforzarsi della spesa delle famiglie e dall'attenuazione del calo degli investimenti.

Anche in Italia il prodotto ha ripreso ad espandersi, mentre la crescita ha rallentato in Germania, dove il nuovo rialzo dei consumi e degli investimenti è stato accompagnato da un aumento delle importazioni più elevato di quello delle esportazioni.

Secondo le informazioni sinora disponibili l'attività economica sarebbe cresciuta nel secondo trimestre, in misura relativamente uniforme tra paesi.

Le inchieste presso le imprese indicano diffuse aspettative di un miglioramento della congiuntura: in giugno le valutazioni dei responsabili degli acquisti (PMI) delle imprese dell'area si sono confermate al di sopra della soglia compatibile con un'espansione dell'attività.

In Germania gli indicatori continuano a segnalare prospettive favorevoli; in Francia sono tornati al di sopra della soglia critica nell'industria e hanno segnato il rialzo più significativo degli ultimi quattro anni nel settore dei servizi.

Le proiezioni dello staff dell'Eurosistema, diffuse in giugno, prefigurano un'accelerazione della crescita all'1,5 per cento nel 2015 (dallo 0,8 nel 2014) e all'1,9 nel 2016; tali valutazioni sono in linea con quelle espresse dagli operatori professionali nello stesso mese.

In Italia prosegue il recupero dell'attività economica. Gli indicatori qualitativi segnalano che la ripresa del prodotto, avviata nel primo trimestre di quest'anno, si è consolidata nel secondo. La domanda interna è tornata a sostenere la crescita. Nel primo trimestre del 2015 il PIL italiano è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, dopo essersi stabilizzato alla fine dello scorso anno. L'attività è cresciuta in tutti i principali comparti produttivi ad eccezione del terziario, dove è rimasta stazionaria. Il principale sostegno alla dinamica del prodotto è derivato dalla domanda nazionale.

Alla forte accelerazione degli investimenti, trainata in particolare dai mezzi di trasporto e dalle costruzioni, si è contrapposta una variazione appena negativa dei consumi. Il rafforzamento della

domanda nazionale si è riflesso nel deciso rialzo delle importazioni; sono ancora aumentate le esportazioni di beni, mentre quelle complessive hanno ristagnato.

Le valutazioni espresse nelle inchieste qualitative della scorsa primavera delineano un ulteriore miglioramento del quadro congiunturale. Segnali favorevoli provengono anche dagli indicatori sulla spesa di famiglie e imprese.

Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano che nel secondo trimestre la crescita è proseguita a ritmi analoghi a quelli del primo. Nel bimestre aprile-maggio l'occupazione è tornata a crescere. Il tasso di disoccupazione si è stabilizzato. Dall'inizio dell'anno è aumentata significativamente la quota di assunzioni con contratti a tempo indeterminato, incentivate dalle recenti misure del Governo. Cresce la percentuale di imprese che prevede un'espansione dell'occupazione, anche se i giudizi di stabilità restano prevalenti.

Le ultime proiezioni di Banca d'Italia per l'economia italiana prefigurano un progressivo rafforzamento della ripresa ciclica.

Il PIL si espanderebbe dello 0,7 per cento nel 2015, accelerando all'1,5 nel 2016. La ripresa dell'attività produttiva si tradurrebbe in un progressivo miglioramento dell'occupazione.

Lo scenario delineato presuppone la prosecuzione degli effetti dello stimolo monetario sui tassi di cambio, sui rendimenti a lungo termine e sulle condizioni del credito; si basa inoltre sul presupposto di un graduale rafforzamento della domanda estera, soprattutto di quella proveniente dai nostri partner europei, nonché sulle ipotesi di una permanenza del prezzo del petrolio sugli attuali livelli e di un orientamento sostanzialmente neutrale della politica di bilancio, in linea con i programmi del Governo.

Le misure di riduzione del cuneo fiscale introdotte dall'ultima legge di stabilità sosterranno l'occupazione; ulteriori impulsi alla domanda di lavoro dovrebbero derivare dal Jobs Act.

I rischi per la crescita appaiono bilanciati per l'anno in corso, ancora orientati prevalentemente al ribasso per il prossimo. Essi derivano in ampia misura dal contesto globale ed europeo e, in particolare, da un rallentamento delle economie emergenti più marcato e duraturo di quanto ipotizzato, dall'eventualità che la normalizzazione della politica monetaria statunitense si accompagni a nuove turbolenze sul mercato dei cambi e nei flussi di capitale, nonché da un riaffiorare di tensioni sui mercati finanziari.

I rischi si accentuerebbero se si diffondesse la percezione di un indebolimento nella determinazione nel portare a termine le riforme necessarie a risollevarne il potenziale di sviluppo dell'Italia. Un aumento dell'incertezza potrebbe frenare la crescita degli investimenti e contrastare la ripresa dei consumi, condizioni per un ritorno alla crescita.

L'andamento del settore immobiliare, specie in un contesto come quello attuale, non può essere disgiunto da quello dell'intera economia e subisce il calo della domanda generato dalla percezione di incertezza per il futuro e dai conseguenti timori circa la diminuzione di capacità reddituale da parte di imprese e famiglie, nonché dalle difficoltà di accesso al credito.

Il settore immobiliare italiano stenta a ripartire nonostante l'evidente miglioramento del clima di fiducia che non riesce a tradursi in una dinamica espansiva delle compravendite come dimostra il risultato del primo trimestre dell'anno.

Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2012, del 2013, del 2014 e nel primo trimestre del 2015 e le loro variazioni percentuali.

Italia - Numero di compravendite di immobili negli ultimi 13 trimestri													
	I trim. 12	II trim.12	III trim.12	IV trim. 12	I trim. 13	II trim.13	III trim.13	IV trim. 13	I trim. 14	II trim.14	III trim.14	IV trim.14	I trim.15
Residenziale	110.021	119.673	95.989	118.205	94.503	108.618	91.083	108.804	98.446	107.647	94.888	116.543	95.448
Terziario	2.618	2.621	2.191	3.192	2.378	2.343	1.935	2.798	2.134	2.182	1.897	2.805	1.997
Commerciale	6.521	6.583	5.420	7.753	5.957	6.409	4.980	7.002	6.242	6.092	5.428	7.991	5.915
Produttivo	2.279	2.368	2.188	3.183	2.147	2.214	1.983	2.902	2.131	2.444	2.015	2.992	1.981

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Italia - Variazione percentuale numero di compravendita di immobili negli ultimi 13 trimestri													
	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %
	I 11-I 12	II 11-II 12	III 11-III 12	IV 11-IV 12	I 12-I 13	II 12-II 13	III 12-III 13	IV 12-IV 13	I 13-I 14	II 13-II 14	III 13-III 14	IV 13-IV 14	I 14-I 15
Residenziale	-19,5%	-25,2%	-26,8%	-30,5%	-14,1%	-9,2%	-5,1%	-8,0%	4,2%	-0,9%	4,2%	7,1%	-3,0%
Terziario	-19,6%	-32,6%	-27,6%	-25,6%	-9,2%	-10,6%	-11,7%	-12,3%	-10,3%	-6,9%	-2,0%	0,3%	-6,4%
Commerciale	-17,5%	-28,5%	-29,7%	-23,0%	-8,6%	-2,6%	-8,1%	-9,7%	4,8%	-4,9%	9,0%	14,1%	-5,2%
Produttivo	-7,8%	-26,2%	-25,8%	-17,1%	-5,8%	-6,5%	-9,4%	-8,8%	-0,7%	10,4%	1,6%	3,1%	-7,0%

(Fonte: Agenzia del Territorio)

Se non vi sono dubbi che la prospettiva di crescita economica abbia favorito l'aumento delle intenzioni di acquisto delle famiglie, pare altrettanto evidente la fragilità di una parte importante di queste e la conseguente necessità di supporto tanto da parte della propria rete familiare quanto del sistema bancario.

Risulta significativo l'incremento dell'incidenza della componente di investimento a riprova del diffondersi delle aspettative di ormai prossimo rilancio del settore. Si va delineando sul mercato una domanda composita, in parte minoritaria solvibile e nelle condizioni di cogliere le opportunità scaturite dalla crisi senza la necessità di sostegni esterni e, in parte pienamente prevalente, indebolita dalla recessione e talmente precaria dal punto di vista delle prospettive da non poter prescindere dal ricorso a forme di sostegno.

Pertanto è dalla disponibilità del sistema bancario che dipendono le possibilità di rilancio del settore. A tal proposito i segnali paiono meno netti ed univoci di quanto ci si dovrebbe attendere sulla base delle intenzioni dichiarate dalla maggior parte degli istituti di credito. L'atteggiamento nei confronti dell'allocazione in ambito immobiliare rimane tutt'oggi prudente e selettivo, come si deduce dai livelli di *loan to value* richiesti e dal numero di domande di finanziamento respinte nell'ultimo periodo.

Il permanere di un approccio improntato alla prudenza è da ricondurre alle difficoltà di smaltimento delle posizioni di criticità accumulate in conseguenza degli eccessi che avevano caratterizzato la fase espansiva del precedente ciclo immobiliare. L'ingente mole di crediti deteriorati rappresentano un pesante fardello da cui il settore fatica a liberarsi e che, di fatto, condiziona la nuova operatività, alla luce di continue esigenze di copertura del pregresso che si pensavano assolte dalle garanzie immobiliari. E' infatti la sostanziale illiquidità del mercato coattivo ad aver indotto negli ultimi anni valutazioni pressoché unicamente incentrate sulla solvibilità del prenditore.

Ad ostacolare la ripresa del comparto immobiliare ha contribuito la rigidità dei valori rispetto al cambiamento delle condizioni di contesto. Il ritardo con cui i prezzi hanno iniziato la discesa rispetto all'inizio della fase negativa delle compravendite ha finito per ampliare l'orizzonte recessivo. L'ulteriore flessione dei prezzi registrata negli ultimi 6 mesi si inserisce in un processo di graduale avvicinamento a posizioni di equilibrio, il cui raggiungimento, alla luce delle tendenze rilevate dagli osservatori del settore, parrebbe ormai prossimo.

Si tratta di prospettive coerenti con l'irrobustimento delle previsioni di crescita economica e con la maggior propensione del sistema creditizio ad assecondare le richieste di finanziamento per l'acquisto di abitazioni.

La tabella di seguito riportata illustra le variazioni percentuali semestrali dei prezzi correnti degli immobili (calcolate su di un campione di 13 grandi aree urbane) relativamente agli ultimi 5

semestri. Si segnala che tali variazioni si riflettono con modalità differenti in relazione alla localizzazione ed alla tipologia degli immobili.

Variazioni percentuali semestrali dei prezzi correnti degli immobili - Media 13 grandi aree urbane

	I 2013	II 2013	I 2014	II 2014	I 2015
- Abitazioni nuove	-2,9%	-2,0%	-2,2%	-1,7%	-1,0%
- Abitazioni usate	-3,2%	-2,2%	-2,6%	-1,8%	-1,4%
- Uffici	-3,3%	-2,3%	-2,7%	-1,7%	-1,8%
- Negozi	-2,5%	-1,9%	-2,5%	-1,7%	-1,2%

(Fonte: Nomisma)

Sul versante *Corporate* l'odierno dinamismo caratterizzato sostanzialmente dal ritrovato interesse per l'Italia degli investitori stranieri sembra destinato a consolidarsi con il contributo, in prospettiva, di società ed investitori istituzionali del nostro Paese. Tuttavia il processo appare più lungo sia in ragione delle condizioni di contesto e di disponibilità creditizia, ma anche per l'inadeguatezza qualitativa di una quota rilevante dell'offerta, che associata alla modesta revisione dei prezzi ad oggi realizzata rende difficoltoso l'inizio di una spinta espansiva non limitata agli immobili di elevato *standard* qualitativo. L'eccesso di offerta, accresciuta dalle esigenze di smobilizzo degli investitori istituzionali, mette sugli attuali valori teorici degli immobili una pressione ribassista superiore rispetto alle correzioni già registrate.

A risultare penalizzati saranno soprattutto, nel breve periodo, i quotisti di fondi che, terminate le possibilità di proroga, saranno costretti ad accelerare le dismissioni e i detentori pubblici e privati di portafogli immobiliari che, per esigenze di realizzo, dovranno accollarsi importanti minusvalenze.

L'importante stimolo determinato dal progressivo miglioramento delle prospettive macroeconomiche per trasformarsi in dinamica espansiva del comparto immobiliare necessita, da un lato, dell'allentamento della selettività del sistema bancario, dall'altro, da un'ulteriore correzione dei prezzi.

2.3 - Descrizione dei fatti più significativi del periodo

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

In particolare vengono analizzati:

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

a) Eventi societari

- In data 31 dicembre 2014 si è concluso il periodo di durata dell'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis LF sottoscritto nel 2009 tra Risanamento SpA e talune sue controllate da una parte e le principali banche creditrici dall'altra. A tal riguardo, e come già evidenziato, anche sulla base del parere legale allo scopo richiesto, è stato accertato che la scadenza del termine di durata dell'Accordo di Ristrutturazione non comporta alcuna verifica da parte dell'autorità giudiziaria.
- In data 13 marzo 2015 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il progetto di bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 ed ha convocato l'Assemblea degli azionisti per il giorno 29 aprile 2015 (in prima convocazione) ed occorrendo per il giorno 30 aprile (in seconda convocazione). La stessa riunione consiliare ha approvato le linee guida strategiche per il periodo 2015-2016.
- L'assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2015 ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2014 ed ha deliberato di riportare a nuovo la perdita di esercizio pari ad euro 54.839.124,00.

All'Assemblea è stato presentato il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 che evidenzia:

- un risultato netto consolidato positivo di 205,3 milioni di Euro, contro una perdita netta di 72,9 milioni di Euro dell'esercizio precedente;
- una posizione finanziaria netta negativa pari a circa 443 milioni di euro, contro 1.824 milioni di euro negativi dell'esercizio precedente;
- un patrimonio netto positivo di circa 305 milioni di euro, contro circa 232 milioni di euro negativi dell'esercizio precedente.

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

L'assemblea ha infine determinato in cinque il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione, stabilendo in tre esercizi – e cioè fino alla data dell'assemblea di approvazione

del bilancio al 31 dicembre 2017 - la durata della loro carica, e ha nominato amministratori i signori:

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

Franco Carlo Papa, candidato nella lista presentata congiuntamente da Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. e Unicredit S.p.a., complessivamente titolari del 28,61% delle azioni ordinarie Risanamento, lista che ha ottenuto il secondo maggior numero di voti.

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

I signori Giulia Pusterla, Giancarlo Scotti, Claudio Scardovi e Franco Carlo Papa hanno dichiarato di essere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3 del decreto legislativo 58/1998 nonché dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 3 del codice di autodisciplina.

- Il Consiglio di Amministrazione del 6 maggio 2015 ha conferito le principali deleghe al Presidente Dott. Claudio Calabi e ha integrato i poteri del Direttore Generale Ing. Davide Albertini Petroni con nuove deleghe operative.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre istituito al proprio interno i seguenti Comitati:

il Comitato per il Controllo e Rischi, nelle persone di Giulia Pusterla, Franco Carlo Papa e Giancarlo Scotti tutti amministratori non esecutivi ed indipendenti;

il Comitato Remunerazioni e Nomine, nelle persone di Giulia Pusterla, Franco Carlo Papa e Claudio Scardovi, tutti amministratori non esecutivi ed indipendenti;

il Comitato Operazioni Parti Correlate, nelle persone di Giulia Pusterla, Franco Carlo Papa, Claudio Scardovi e Giancarlo Scotti, tutti amministratori non esecutivi ed indipendenti;

e confermato quale Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili il Dott. Silvio Di Loreto.

b) Progetti di sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Rispetto alla situazione ampiamente illustrata nella relazione finanziaria del 2014 si segnala quanto di seguito riportato:

Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

Sulla Macro Unità 1 sono proseguite le attività di costruzione per il terzo edificio affittato a SKY Italia che ha visto il completamento della struttura in cemento armato ed il montaggio del 80% dei pannelli vetrati di facciata; la consegna è prevista (nel rispetto dei termini contrattuali) entro l'ultimo trimestre del corrente anno. Con riferimento alle aree Trapezietto e Alberello sono state ultimate le attività di ripristino ambientale e sono state appaltate le attività di arredo urbano e di sistemazione a verde (i cui lavori si sono conclusi nel mese di Aprile 2015). Infine sono in corso le

ricerche dei potenziali conduttori degli edifici antistanti il complesso SKY per complessivi 34.000 mq, al fine di ottenere i finanziamenti dal ceto bancario per la costruzione degli stessi.

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

Con riferimento alle Macro Unità 2-3 –Zona nord sono proseguite le attività propedeutiche alla predisposizione della variante al “Masterplan” il cui percorso amministrativo è iniziato con il protocollo della proposta di Variante effettuato il 22 gennaio 2014. Nel primo semestre 2015 è proseguito il confronto con l’Amministrazione Comunale e tutti gli Enti preposti al fine di definire gli aspetti quantitativi, di offerta dei servizi pubblici e spazi verdi, le superfici edificabili propedeutici all’avviamento del nuovo Accordo di Programma che sancisca tra l’altro il nuovo termine di scadenza della Convenzione Urbanistica. Si fa presente che la scadenza dell’attuale Convenzione (marzo 2015) è prorogata dal “Legittimo impedimento” connesso al provvedimento di sequestro (21 luglio 2010 – 24 luglio 2015) nonché dalla norma connessa al decreto “Salva Italia”.

Aggiornamento sul provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia.

Con riferimento infine al provvedimento di dissequestro delle aree emesso in data 24 luglio 2015 si rinvia, come precedentemente anticipato, al paragrafo “eventi successivi alla chiusura del semestre”.

Relativamente al Piano di bonifica si resta in attesa della valutazione dei tre esperti nominati dal Presidente del TAR che secondo l’incarico doveva essere consegnata entro il 30 aprile 2015. Si fa presente che in data 20 Aprile 2015 è pervenuta una comunicazione del Ministero che su indicazioni ricevute dai tre verificatori ha richiesto una proroga di 6 mesi al fine di poter effettuare nuove analisi. In data 30 aprile il Tar, nonostante il parere contrario del Comune di Milano e della Società, ha concesso la suddetta proroga.

c) Cessioni di immobili / partecipazioni

Nel periodo in esame si è realizzata la cessione di una unità immobiliare sita in Sesto San Giovanni per un corrispettivo di circa 0,3 milioni di euro.

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

La presente Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2015, espone un risultato netto negativo di 18,9 milioni di Euro, rispetto ad un risultato netto positivo di 198 milioni di Euro registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente che beneficiava degli effetti (235 milioni di Euro) della valorizzazione del portafoglio immobiliare parigino.

Al netto di tali effetti, il risultato derivante dalle attività in funzionamento al 30 giugno 2015, negativo per 17,7 milioni di Euro, risulta in netto miglioramento rispetto a quanto registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente (negativo per 36,9 milioni di Euro); tale miglioramento è sostanzialmente dovuto ad una sensibile riduzione dei costi di gestione e degli oneri finanziari.

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

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

Si ricorda infine che in ossequio a quanto previsto dall'IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi derivanti dalla gestione/vendita del portafoglio francese sono stati riclassificati nella voce "Risultato netto da attività destinate alla vendita".

€/000	30-giu-15	30-giu-14	31-dic-14
Ricavi	8.092	68.069	76.412
Produzione interna	701	2.311	(5.552)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	8.793	70.380	70.860
Costi esterni operativi	(8.887)	(75.592)	(88.252)
VALORE AGGIUNTO	(94)	(5.212)	(17.392)
Costi del personale	(2.184)	(2.857)	(6.039)
MARGINE OPERATIVO LORDO	(2.278)	(8.069)	(23.431)
Ammortamenti ed accantonamenti	(2.956)	(4.480)	(6.298)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	(5.234)	(12.549)	(29.729)
Risultato dell'area accessoria	(396)	(375)	(736)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	180	183	409
Risultato dell'area straordinaria	(341)	1.165	317
Oneri finanziari	(11.209)	(25.001)	(39.295)
RISULTATO LORDO	(17.000)	(36.577)	(69.034)
Imposte sul reddito	(683)	(343)	(1.589)
RISULTATO NETTO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	(17.683)	(36.920)	(70.623)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	(1.184)	235.189	275.876
RISULTATO NETTO	(18.867)	198.269	205.253

L'operatività del Gruppo, permanendo anche per il primo semestre 2015 il provvedimento di sequestro preventivo delle aree di Milano Santa Giulia (dal 17 maggio del 2013 solo sulle aree nord), oltre a prevedere il proseguimento della valorizzazione delle residue proprietà di immobili "trading", continua ad essere sostanzialmente concentrata nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia prioritariamente sotto il profilo urbanistico / ambientale.

Il "Valore della produzione operativa", pari a 8,8 milioni di Euro, si raffronta con il dato del 30 giugno 2014 (70,4 milioni di Euro) che vedeva la contabilizzazione di ricavi (60 milioni di Euro) connessi alla chiusura della vertenza relativa alla vendita dell'area ex Falck. Al netto di tale posta di

ricavo il “Valore della produzione operativa” relativo al primo semestre del 2015 si presenta in lieve diminuzione rispetto a quanto registrato nel corrispondente periodo dello scorso esercizio (10,4 milioni di Euro) sostanzialmente a seguito della vendita intercorsa a giugno 2015 di una unità immobiliare sita in Sesto San Giovanni e dell’acquisto dell’immobile sito in Milano via Manin avvenuto a maggio dello scorso esercizio, operazioni entrambe ricomprese nella voce “Produzione interna”.

I “Costi esterni operativi” relativi allo scorso esercizio sono influenzati dalla contabilizzazione di costi di bonifica per un importo pari a 60 milioni di Euro connessi alla chiusura della controversia relativa alla cessione dell’area ex Falck. Al netto di tale posta i “costi esterni operativi” (pari a 8,9 milioni di Euro al 30 giugno 2015) evidenziano una riduzione sensibile rispetto a quanto registrato nei primi sei mesi del 2014 (15,6 milioni di Euro), e si riferiscono principalmente a spese correlate alla gestione e valorizzazione degli immobili (3,8 milioni di Euro), a costi per prestazioni professionali e costi legali e notarili (1 milione di Euro), ad emolumenti per organi sociali (1 milione di Euro) e ad oneri correlati all’ottenimento di fideiussioni (1,8 milioni di Euro). Si registra pertanto una riduzione delle spese legate alla gestione e valorizzazione di immobili, a prestazioni professionali e notarili, ad emolumenti organi sociali ed all’ottenimento di fideiussioni.

Anche i “Costi del personale” registrano una sensibile riduzione rispetto a quanto rilevato nei primi sei mesi dello scorso esercizio anche a seguito del processo di revisione organizzativa e strutturale del Gruppo.

La voce “Ammortamenti ed accantonamenti” registra una riduzione rispetto a quanto evidenziato nei primi 6 mesi dello scorso esercizio a seguito di minori accantonamenti a fondi rischi ed oneri.

La voce “Oneri finanziari”, che al 30 giugno 2015 ammonta a circa 11,2 milioni di Euro, risulta in diminuzione rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo dell’esercizio precedente (ammontante a circa 25 milioni di Euro); il miglioramento si deve attribuire sostanzialmente a minori oneri derivanti dalla conversione del prestito obbligazionario convertendo avvenuto lo scorso esercizio.

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

€/000	30-giu-15	31-dic-14	30-giu-14
Attività non correnti	285.575	268.984	269.904
Attività correnti	745.035	743.475	753.374
Attività destinate alla vendita	5.200	5.200	64.763
Passività non correnti	(121.374)	(117.363)	(133.422)
Passività correnti	(38.101)	(152.358)	(159.712)
CAPITALE INVESTITO NETTO	876.335	747.938	794.907
Patrimonio netto di Gruppo	286.083	304.764	296.811
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	286.083	304.764	296.811
Posizione Finanziaria Netta	590.252	443.174	498.096
MEZZI FINANZIARI NETTI	876.335	747.938	794.907

Le principali variazioni rispetto al 31 dicembre 2014 riguardano le “Attività non correnti” sostanzialmente per gli incrementi legati alla realizzazione in atto del terzo edificio Sky e le “Passività correnti” che sono diminuite a fronte del versamento delle imposte contabilizzate sulla plusvalenza connessa alla dismissione del patrimonio immobiliare parigino.

Il “Patrimonio netto di Gruppo”, che si attesta a circa 286,1 milioni di Euro positivi contro i 304,8 milioni di Euro positivi al 31 dicembre 2014 è negativamente influenzato dal risultato di periodo.

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria netta risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
● Passività finanziarie correnti	(434.941)	(462.170)	(543.447)
● Passività finanziarie non correnti	(242.586)	(234.442)	(234.792)
● Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita	0	0	(61.605)
● Disponibilità e cassa	86.302	252.465	340.775
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	973	973	973
Posizione Finanziaria Netta	(590.252)	(443.174)	(498.096)

La riduzione delle disponibilità è prevalentemente correlata (come ampiamente anticipato nelle relazioni precedenti) al pagamento delle imposte sulla plusvalenza conseguita con la cessione del portafoglio immobiliare francese.

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 433,7 milioni di euro, debiti per leasing per 1,2.

- le **“Passività finanziarie non correnti”** accolgono le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) dei debiti verso le banche per 237,3 milioni di euro, delle passività per locazioni finanziarie per 5,6 milioni di euro e della valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 0,7 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 1 milione di euro.

- i **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese collegate/consociate per circa 1 milione di euro.

- le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 5,9 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)

	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
● Passività finanziarie correnti	(515.323)	(689.662)	(755.689)
● Passività finanziarie non correnti	(14.587)	(21.858)	(29.163)
● Disponibilità e cassa	10.114	19.393	5.043
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	363.010	424.479	581.458
Posizione Finanziaria Netta	(156.786)	(267.647)	(198.351)

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 296,7 milioni di euro e debiti per finanziamenti da controllate per 218,6 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 14 milioni di euro e passività e altri debiti finanziari per 0,7 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 0,1 milioni di euro.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 362,7 milioni di euro e crediti finanziari verso imprese collegate per circa 0,3 milioni di euro.

Le disponibilità e cassa sono relative a disponibilità presso le banche, di cui Euro 2,5 milioni vincolate e oggetto di garanzia.

2.5 - Risk Management e continuità aziendale

Nell'esercizio in corso la situazione patrimoniale ed economico finanziaria del Gruppo potrebbe essere influenzata da una serie di fattori di rischio individuati analiticamente nella Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2014 ed alla quale si rimanda in assenza di novità di rilievo. Si fornisce di seguito un aggiornamento specifico relativamente ai rischi connessi all'indebitamento finanziario, ai debiti scaduti, alle problematiche fiscali ed al contenzioso.

Rischi relativi all'indebitamento finanziario

Alla data del 30 giugno 2015 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta negativa pari a circa 590 milioni di euro.

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

	31 dic 12	31 dic 13	31 dic 14	30 giu 15
<i>Posizione finanziaria netta</i> (milioni/euro)	1.913(*)	1.824(*)	443	590

(*) gli importi includono il prestito obbligazionario convertendo

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, si evidenzia che sia al 30 giugno 2015 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

Con riferimento ad alcuni contratti di finanziamento viene di seguito data informativa circa la loro attuale situazione.

(1) Contratto di finanziamento fondiario tra MSG Residenze S.r.l. e Intesa / Deutsche Pfandbriefbank AG relativo al finanziamento in essere per un valore di Euro 114 milioni circa.

Come già illustrato nelle precedenti relazioni, in considerazione del provvedimento di sequestro preventivo dell'Area "Nord" Milano Santa Giulia, che ha comportato un inevitabile slittamento dello sviluppo dell'iniziativa e tenuto conto della prospettiva di un rifinanziamento complessivo di tutta l'iniziativa a valle sia dell'approvazione della variante al PII che del progetto di bonifica delle aree nord, è stata sottoposta alle banche finanziatrici di MSG Residenze Srl (IntesaSanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG) una nuova richiesta di riscadenziamento dell'intero finanziamento al 31 dicembre 2015.

Nel corso del mese di luglio 2014 IntesaSanpaolo ha comunicato la conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti con l'accoglimento delle richieste avanzate mentre Deutsche Pfandbriefbank AG con comunicazione del dicembre 2014 ha espresso il proprio consenso alla moratoria e riscadenziamento del relativo finanziamento sino al 30 giugno 2015. Conseguentemente nel corso del mese di marzo sono stati sottoscritti gli accordi che hanno definito il nuovo termine di rimborso al 30 giugno 2015.

Deutsche Pfandbriefbank AG inoltre si è dichiarata disponibile a prolungare il suddetto termine del 30 giugno a seguito di modifiche alle condizioni contrattuali del finanziamento da convenire tra le parti. Alla luce di ciò è stata concessa una ulteriore proroga del termine di rimborso al 30 settembre

2015 al fine di consentire la definizione dei nuovi accordi attraverso la sottoscrizione di un term sheet con la banca tedesca (condizionato all'approvazione di Intesa Sanpaolo) che nella sostanza prevede, a fronte di un parziale rimborso, uno stralcio ed un nuovo piano di ammortamento con l'ultima scadenza prevista per il 31 dicembre 2018.

Nel far presente che Banca Intesa aveva già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento al 31 dicembre 2016 dichiarandosi disponibile a sottoporla con parere favorevole ai propri organi deliberanti, si ritiene allo stato che la posizione nel suo complesso, che terrà conto delle nuove condizioni contrattuali in fase di definizione, sarà positivamente formalizzata nel corso dei prossimi mesi.

(2) Contratto di finanziamento tra Risanamento e Banca Popolare di Milano relativo al finanziamento in essere per un valore di Euro 63 milioni circa.

Come per il precedente finanziamento il provvedimento di sequestro dell'Area "Nord" Milano Santa Giulia e i conseguenti inevitabili ritardi nello sviluppo dell'iniziativa hanno reso necessaria una nuova richiesta a Banca Popolare di Milano di estendere la moratoria (già in essere a tutto il 31 dicembre 2014) sino al 31 dicembre 2015, anche in considerazione della prospettiva di un rifinanziamento complessivo di tutta l'iniziativa a valle sia dell'approvazione della variante al PII che del progetto di bonifica delle aree nord. Nel corso del mese di luglio 2014 l'istituto di credito ha comunicato la conclusione dell'iter deliberativo degli organi preposti con l'accoglimento delle richieste avanzate e nel corso del mese di aprile 2015 è stato sottoscritto l'accordo con il quale la moratoria in essere viene prorogata al 30 giugno 2015 (in linea con l'accordo sottoscritto da parte delle altre banche finanziatrici del progetto Milano Santa Giulia ovvero Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG).

In data 30 giugno 2015 l'istituto bancario ha comunicato che i propri organi deliberanti hanno approvato la concessione della proroga alla prima data tra il 31 dicembre 2016 e la data che verrà concessa da Intesa Sanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG relativamente al finanziamento di cui al punto che precede, nei termini dei nuovi accordi che verranno definiti tra le parti. Allo stato si ritiene che la formalizzazione dei relativi accordi potrà essere effettuata nel corso dei prossimi mesi.

(3) Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata alla emissione delle fideiussioni a favore di Fondiaria Sai (51,2 €/mil)

E' stata evidenziata agli istituti bancari coinvolti la necessità di prorogare oltre il 31 dicembre 2014 la scadenza della linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fideiussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (51,2 €/mil circa – contratto del 24 marzo 2010) a seguito del prolungamento della durata della Convenzione urbanistica relativa all'iniziativa di Milano Santa Giulia connesso al legittimo impedimento causato dal provvedimento di sequestro delle aree.

Alla data odierna Unicredit, Banca Popolare di Milano, Monte dei Paschi di Siena e Banco Popolare hanno comunicato il positivo accoglimento dei rispettivi organi preposti della richiesta di proroga al 31 dicembre 2016. Intesa Sanpaolo, tenuto conto in particolare delle tematiche relative al finanziamento verso MSG Residenze precedentemente descritte, ha riconfermato quanto già comunicato nel mese di marzo 2015 relativamente alla propria volontà di sottoporre con parere favorevole ai propri organi deliberanti - nel corso dei prossimi mesi – tale richiesta di proroga.

In aggiunta alle richieste di proroga e moratoria relative ai finanziamenti sopra indicati si rende altresì noto che a seguito di plurime comunicazioni – le ultime datate 8 giugno, 16 e 18 febbraio 2015 – sono state formulate alle banche (che sono anche azioniste della Società) richieste concernenti la proroga del termine di rimborso al 31 dicembre 2016 per i seguenti finanziamenti:

- Linea di backup per rimborso POC (utilizzata nel corso del mese di maggio 2014 per complessivi 272 milioni di euro e rimborsata per la quota di competenza del Banco Popolare pari a 64,7 milioni di euro);
- Linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva (pari a 20 milioni di euro);
- Debiti non ipotecari – chirografari residui (pari a circa 12 milioni di euro);
- Debito per differenziali maturati su IRS ristrutturato relativo al contratto di finanziamento in capo a MSG Residenze (pari a circa 15 milioni di euro).

Come per il precedente punto 3) alla data odierna di dette banche Unicredit, Banca Popolare di Milano, Monte dei Paschi di Siena e Banco Popolare hanno comunicato il positivo accoglimento dei rispettivi organi preposti delle richieste sopra indicate. Intesa Sanpaolo, tenuto conto in particolare delle tematiche relative al finanziamento verso MSG Residenze precedentemente descritte, ha riconfermato quanto già comunicato nel mese di marzo 2015 relativamente alla propria volontà di sottoporre con parere favorevole ai propri organi deliberanti - nel corso dei prossimi mesi - tutte le richieste di proroga.

Rischi connessi ai debiti scaduti

- Debiti commerciali

L'ammontare dei debiti commerciali scaduti (e ancora non pagati in quanto soggetti a verifiche) alla data del 30 giugno 2015 è di 4,4 milioni di euro (di cui 0,3 milioni verso parti correlate) contro i 3,2 milioni al 31 dicembre 2014 mentre i debiti relativi alle posizioni in contenzioso sono pari a 2,4 milioni di euro come al 31 dicembre 2014.

- Debiti tributari

Alla data del 30 giugno 2015 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 30 giugno 2015 non si evidenziano debiti finanziari scaduti relativi ai finanziamenti in corso anche alla luce delle proroghe sottoscritte o in corso di formalizzazione come meglio specificato in precedenza.

Rischi correlati ai contenziosi

I contenziosi che interessano il Gruppo Risanamento non comportano rischi economici che non siano stati debitamente rappresentati anche attraverso l'appostazione di adeguati fondi. La periodica

analisi dei singoli contenziosi, con il supporto anche di legali esterni, consente di rivedere periodicamente gli accantonamenti effettuati in ragione dello stato delle cause.

Alla data del 30 giugno 2015 sono in essere due ingiunzioni/precetti di pagamento per un totale di circa 0,3 milioni di euro; tali atti monitorati sono stati notificati a Risanamento Spa ed a una sua controllata e sono stati debitamente opposti nei termini di legge.

Rischi fiscali

Di seguito vengono segnalate le novità intercorse rispetto all'informativa esposta nella relazione finanziaria annuale 2014.

Risanamento S.p.A.

Nell'udienza del 28 aprile 2015, fissata per la trattazione del ricorso avverso l'avviso di accertamento IRES 2008, in accoglimento dell'istanza della società, la Commissione Provinciale Tributaria ha disposto la remissione degli atti alla sezione 25 presso cui pendono i ricorsi proposti da Risanamento avverso gli avvisi di accertamento 2005-2006 e IVA 2007.

In relazione all'avviso di accertamento n. TMB0E4P00732 relativo ad Ires 2009, notificato il 25 novembre 2014, la società ha presentato ricorso in data 22 giugno 2015; si segnala altresì che l'ammontare della controversia è stato azzerato dall'Ufficio a seguito della comunicazione, notificata in data 18 giugno 2015, dell'esito del ricalcolo conseguente alla presentazione dell'Istanza di computo in diminuzione delle perdite di consolidato del 2009.

In data 28 gennaio 2015 è stato notificato un questionario emesso dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale I di Milano relativo al periodo d'imposta 2010 recante richiesta dei dettagli delle riprese operate nelle dichiarazioni dei redditi Unico SC 2011 anno 2010 e Irap 2011 anno 2010 nonché dei documenti contrattuali e contabili riguardanti specificatamente le operazioni di leasing immobiliare del periodo d'imposta 2010.

La società ha presentato la documentazione richiesta nei termini di legge. Alla data di predisposizione del presente documento, non sono stati notificati da parte dell'Agenzia delle Entrate atti in esito al suddetto questionario.

Con riferimento ai ricorsi pendenti avverso gli avvisi di accertamento Ires/Irap/IVA 2005 e 2006, IVA 2007 e Ires 2008, oggetto di rinvio a nuovo ruolo nel novembre 2014, l'udienza di trattazione è stata fissata per il prossimo 1° dicembre 2015.

Rischi connessi agli strumenti finanziari

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

Continuità aziendale

A seguito della cessione del patrimonio immobiliare francese il Gruppo Risanamento, in continuità con il Piano Industriale Finanziario 2009/2014 sottostante l'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis LF (che si è concluso il 31 dicembre 2014), ha proseguito e sta proseguendo l'attività di valorizzazione dell'asset strategico ad oggi in portafoglio, ovvero l'iniziativa di sviluppo immobiliare denominata Milano Santa Giulia (in cui è ricompreso il complesso immobiliare locato a Sky Italia Spa).

Come indicato in precedenza, sulle "aree Nord" della zona interessata dall'iniziativa Milano Santa Giulia permaneva al 30 giugno 2015, ormai da quasi 5 anni, il sequestro preventivo disposto nell'ambito dell'inchiesta avviata nel 2010 dalla Procura della Repubblica di Milano su presunte irregolarità per la bonifica dell'area Milano Santa Giulia, mentre le "aree Sud" sono state oggetto di un provvedimento di dissequestro nel corso del mese di maggio 2013.

In questo contesto, come già illustrato, è intervenuto il provvedimento di revoca del sequestro preventivo - emesso in data 24 luglio 2015 successivamente alla chiusura del semestre - con conseguente restituzione di tutte le aree di proprietà che erano ancora sottoposte al citato sequestro.

Con specifico riferimento alla questione ambientale si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto dei propri consulenti, ha da tempo avviato, e sta proseguendo, tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per l'individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica.

In merito all'evoluzione di tali attività è importante considerare che sulla base di tutti i dati raccolti sull'area, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel luglio 2015 ha riconfermato il contenuto della propria relazione del marzo 2014 nella quale aveva riaggiornato il calcolo della stima effettuata in occasione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 e delle relazioni finanziarie annuali del 2011 e 2012.

Più precisamente con comunicazione del 14 luglio 2015 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni (anche alla luce dell'ordinanza del TAR n. 03556/2011 REG.RIC depositata il 9 dicembre 2014 come meglio specificato nel precedente paragrafo 2.3), le risultanze del suddetto aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 17 marzo 2014; quest'ultima aveva evidenziato un aumento della stima legato essenzialmente all'aumento dei volumi di materiale oggetto di rimozione, che sono connessi all'applicazione della nuova normativa ad oggi vigente sui materiali di riporto (*L. 9 agosto 2013, n. 98*), che richiede la valutazione della conformità dell'eluato ai sensi del DM 5/2/98.

Pertanto, alla luce di quanto sopra indicato non sono state apportate modifiche alla consistenza del fondo bonifiche; si ricorda che le società controllate Milano Santa Giulia Spa e MSG Residenze Srl avevano aggiornato per l'esercizio 2013 la valutazione del fondo rischi in bilancio (originariamente stanziato per 80 milioni di euro) adeguandolo al dato riportato dalla citata relazione pari complessivamente a circa 95 milioni di euro; tenuto conto degli utilizzi effettuati sino al 30 giugno 2015, pari a circa 17,4 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 30 giugno 2015 risulta dunque essere pari a circa 77,1 milioni di euro.

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

In conclusione le attività del Gruppo con riferimento all'iniziativa immobiliare Milano Santa Giulia si focalizzeranno prioritariamente nei prossimi 12 mesi sugli investimenti volti alla prosecuzione/conclusione dell'iter autorizzativo connesso alla richiesta di variante al PII nonché al correlato piano di bonifica, così come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione.

Sotto il profilo finanziario giova segnalare che alla data della presente relazione:

le linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione prevedono per il biennio 2015-2016 con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia lo svolgimento delle attività mirate all'ottenimento della variante al PII mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo di programma e di una nuova convenzione nonché della predisposizione e condivisione del piano di bonifica con gli enti competenti. Pertanto al fine di supportare finanziariamente gli obiettivi indicati è stata richiesta alle banche (che ad oggi complessivamente detengono l'84% del capitale sociale della Società) la proroga sino al 31 dicembre 2016 dei termini di scadenza dei seguenti finanziamenti:

- Linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva (pari a 20 milioni di euro);
- Linea di backup per rimborso POC (utilizzata nel corso del mese di maggio 2014 per complessivi 272 milioni di euro e rimborsata per 64,7 milioni di euro);
- Debiti non ipotecari – chirografari residui (pari a circa 12 milioni di euro);
- Debito per differenziali maturati su IRS ristrutturato relativo al contratto di finanziamento in capo a MSG Residenze (circa 15 milioni di euro);
- Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fidejussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (51,2 milioni di euro).

Alla data odierna di dette banche Unicredit, Banca Popolare di Milano, Monte dei Paschi di Siena e Banco Popolare hanno comunicato il positivo accoglimento dei rispettivi organi preposti delle richieste sopra indicate. Intesa Sanpaolo, anche tenuto conto delle tematiche relative al finanziamento verso MSG Residenze ed in considerazione delle più complesse procedure connesse al proprio iter deliberativo, ha riconfermato quanto già comunicato nel mese di marzo relativamente alla propria volontà di sottoporre con parere favorevole ai propri organi deliberanti - nel corso dei prossimi mesi - tutte le richieste di proroga.

Con riferimento poi ai finanziamenti specifici concessi nell'ambito dell'iniziativa Milano Santa Giulia ed alle richieste avanzate in merito alla moratoria fino al 31 dicembre 2016 del pagamento delle quote di rimborso capitale – richiesta giustificata dalle conseguenze connesse al noto provvedimento di sequestro ed alla tempistica necessaria per ottenere l'approvazione della variante al PII presentata a gennaio 2014, tenendo nel contempo in considerazione la prospettiva di un rifinanziamento complessivo di tutta l'iniziativa immobiliare - si evidenzia che (come precedentemente indicato nella sezione “indebitamento finanziario”) sono in fase di finalizzazione (con tutti gli istituti bancari coinvolti) gli accordi raggiunti che definiscono il nuovo termine di scadenza dei finanziamenti in questione al 31 dicembre 2016 ed oltre ove previsto. A tal riguardo Banca Popolare di Milano, come già anticipato, ha già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento mentre con la banca tedesca Deutsche Pfandbriefbank AG sono in corso di definizione nuovi accordi contenuti in un term sheet di prossima sottoscrizione (condizionato all'approvazione di Intesa Sanpaolo) che nella sostanza prevede il riscadenziamento del finanziamento al 31 dicembre 2018. Nelle more di formalizzare il suddetto accordo è stata concessa un'ulteriore proroga del finanziamento al 30 settembre 2015.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 30 giugno 2015, pari a circa 80,4 milioni di euro, unitamente ai flussi previsti per i prossimi 12

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

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione “Risk management” della presente Relazione, preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l’utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare, ai fini della valutazione della capacità del Gruppo di continuare la propria operatività nel prevedibile futuro si è prestata la massima considerazione all’incertezza connessa ad un presupposto significativo non di autonomo e diretto controllo della Società, rappresentata dal mancato completamento ad oggi del processo di approvazione delle richieste effettuate dalla Società in merito a moratorie e proroghe da parte degli organi deliberanti di Intesa SanPaolo; tale approvazione, che per i motivi già in precedenza illustrati si prevede possa verosimilmente intervenire nell’arco dei prossimi mesi, è allo stato condizione essenziale, in assenza di operazioni straordinarie anche connesse all’iniziativa di Milano Santa Giulia e di natura diversa da quelle precedentemente illustrate, per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2015 le proprie attività. Sebbene tale approvazione finale non sia ancora intervenuta, gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, l’istituto di credito coinvolto riveste il duplice ruolo di creditore e di principale azionista e che gli organismi tecnici dello stesso istituto hanno già manifestato plurimi e formali riscontri circa il positivo accoglimento delle suddette richieste comunicando la disponibilità a sottoporle con parere positivo ai propri competenti organi deliberanti.

2.6 – Informazione sugli strumenti finanziari

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

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

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

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

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

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

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

Rischio di tasso di interesse

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

Allo stato attuale il Gruppo, a seguito della vendita del patrimonio immobiliare parigino, ha ridotto sensibilmente il proprio indebitamento finanziario e quello attualmente in essere è prevalentemente costituito da finanziamenti a tasso fisso.

I finanziamenti a tasso variabile, iscritti nell'indebitamento corrente, sono in fase di rinegoziazione sotto il profilo della durata temporale ed una parte di questi risulta essere coperto da strumenti derivati.

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

In ogni caso, qualora le condizioni dovessero modificarsi e si rendesse necessario mitigare il rischio di tasso, è vigente la procedura volta alla continua ricerca di un *hedging* naturale attraverso la strutturazione temporale e qualitativa dei flussi finanziari legati all'attività caratteristica che

minimizzino sfasamenti rilevanti nel tempo, cercando di mantenere adeguati margini di sicurezza in termini di importi.

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

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

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

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

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

Rischio di cambio

Si fa presente che alla data del 30 giugno 2015 non risulta alcuna esposizione connessa a tale rischio.

Rischio di credito

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

Come evidenziato nella tabella riepilogativa presentata nelle note al bilancio, le controparti interessate ai crediti finanziari sono Gruppi bancari di primario *standing* nazionali ed internazionali. Infine, non sono in essere fidejussioni la cui escussione è ritenuta probabile.

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

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

Rischio di liquidità

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

Anche a seguito delle operazioni di vendita di immobili poste in essere nel corso dell'ultimo biennio, si segnala una riduzione del rischio in oggetto rispetto a quanto evidenziato nel corso degli esercizi precedenti.

I principali strumenti utilizzati dal Gruppo per la gestione del rischio di insufficienza di risorse finanziarie disponibili a far fronte alle obbligazioni finanziarie e commerciali nei termini e nelle scadenze prestabiliti sono costituiti da piani finanziari periodici e da piani di tesoreria, per consentire una completa e corretta rilevazione e misurazione dei flussi monetari in entrata e in uscita.

Altri rischi

Infine si segnala che non vi sono rischi specifici legati a variazioni di prezzi 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 sono gestiti principalmente all'interno della funzione Finanza, con l'ausilio di *advisors* esterni, con una attività che si sviluppa nelle seguenti fasi: identificazione, stima del rischio, valutazione, gestione del rischio, *reporting*, comunicazione e monitoraggio.

2.7 – Andamento delle principali macro-attività del Gruppo

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

SVILUPPO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
(valori in migliaia)	Settore - Sviluppo	
	30 giugno	
	2015	2014
Ricavi	0	60.010
Variazione delle rimanenze	1.001	963
Altri proventi	12	5
Valore della Produzione	1.013	60.978
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(3.732)	(63.820)
Costi del personale	(747)	(833)
Altri costi operativi	(293)	(289)
EBITDA	(3.759)	(3.964)
Ammortamenti	(22)	(29)
Plusvalenze / Minus valenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(22)	(108)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(3.803)	(4.101)

I risultati economici del settore sono l'espressione del momentaneo congelamento delle attività di sviluppo sulle aree di Milano Santa Giulia a seguito del provvedimento di sequestro preventivo avvenuto nel luglio del 2010.

Si sono pertanto temporaneamente sospese le attività di investimento fatta eccezione per quelle destinate alla definizione ed attuazione degli interventi di natura ambientale, per quelle relative al completamento delle opere di urbanizzazione secondaria dell'area sud e per quelle connesse alla progettazione ed all'ottenimento della variante al PII.

I dati relativi al primo semestre dello scorso esercizio sono influenzati dagli effetti della definizione della vertenza relativa alla vendita dell'area ex Falck che ha determinato la contabilizzazione del saldo prezzo di cessione, espresso nella voce "Ricavi" (60 milioni di Euro), nonché l'impegno del Gruppo a concorrere ai costi di bonifica espresso nella voce "Costi per servizi" (60 milioni di Euro).

REDDITO

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Reddito	
	30 giugno	
	2015	2014
(valori in migliaia)		
Ricavi	5.704	5.683
Variazione delle rimanenze	0	0
Altri proventi	123	28
Valore della Produzione	5.827	5.711
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(433)	(569)
Costi del personale	0	(270)
Altri costi operativi	(476)	(1.979)
EBITDA	4.918	2.893
Ammortamenti	(2.014)	(2.042)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	35	(276)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	2.939	575

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 relativi all’esercizio in corso, espressi nella voce “Ricavi”, sono attribuibili esclusivamente ad investimenti italiani ed in particolare dell’immobile sito in Milano e locato a Sky.

Si evidenzia che il “Risultato Operativo” dei primi sei mesi dell’esercizio precedente comprendeva oneri relativi alla struttura organizzativa estera, espressi nelle voci “Costi del personale” e “Costi per servizi”, che è stata oggetto di ridimensionamento a seguito della dismissione del patrimonio immobiliare parigino.

TRADING

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
	Settore - Trading	
	30 giugno	
	2015	2014
(valori in migliaia)		
Ricavi	1.663	1.373
Variazione delle rimanenze	(300)	1.348
Altri proventi	583	833
Valore della Produzione	1.946	3.554
Acquisti di immobili	0	(1.320)
Costi per servizi	(1.180)	(3.389)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(365)	(371)
EBITDA	401	(1.526)
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	4	1.416
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	405	(110)

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

La diminuzione del “valore della produzione” rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo dell’esercizio precedente è da attribuirsi alle seguenti componenti: i) acquisto nel 2014 dell’immobile sito in Milano via Manin con evidenza nella voce “Variazione delle rimanenze”; ii) la vendita sostanzialmente a valori di carico, avvenuta in corso d’anno, dell’unità immobiliare sita in Sesto San Giovanni con evidenza nelle voci “Ricavi” e “Variazione delle Rimanenze”.

Si evidenzia che il “Risultato operativo” dei primi sei mesi risulta in miglioramento rispetto a quello dello stesso periodo dello scorso esercizio che era appesantito dai costi, non capitalizzabili, connessi all’intervento di natura straordinaria sull’immobile di Torri di Quartesolo contabilizzati nella voce “Costi per Servizi”.

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

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

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Collegate	288					
Società Correlate (Istituti di credito)		15.577		(132.830)	(292.270)	
Altre società Correlate			761	(5.580)	(1.231)	(1.007)
Totale	288	15.577	761	(138.410)	(293.501)	(1.007)

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

RAPPORTI ECONOMICI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Correlate (Istituti di credito)			(686)	1	(7.202)
Altre società Correlate	647	582			(57)
Totale	647	582	(686)	1	(7.259)

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

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Controllate	362.705		4.937		(218.634)	(44.052)
Società Collegate	288					
Società Correlate (Istituti di credito)		7.124			(209.788)	
Altre società Correlate			761			(662)
Totale	362.993	7.124	5.698		(428.422)	(44.714)

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

RAPPORTI ECONOMICI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Controllate	1.069			6.955	(4.114)
Società Correlate (Istituti di credito)			(102)		(4.391)
Altre società Correlate	647	582			
Totale	1.716	582	(102)	6.955	(8.505)

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.

2.10 – Risorse umane

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

Composizione	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altre categorie	Totale
Uomini (numero)	7	4	10	0	0	21
Donne (numero)	1	5	10	0	0	16
Totale dipendenti	8	9	19	0	0	37
Età media	51	46	42	0	0	46
Anzianità lavorativa	9	11	9	0	0	9
Contratto a tempo indeterminato	8	9	19	0	0	37
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	0
Titolo di studio: laurea	7	5	5	0	0	18
Titolo di studio: diploma	1	4	14	0	0	19
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Turnover	1-gen-15	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	30-giu-15
<u>Contratto a tempo indeterminato</u>					
- Dirigenti	8	0	0	0	8
- Quadri	9	0	0	0	9
- Impiegati	20	0	0	0	20
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<u>Contratto a tempo determinato</u>					
- Dirigenti	0	0	0	0	0
- Quadri	0	0	0	0	0
- Impiegati	0	0	0	0	0
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
TOTALE	37	0	0	0	37

Come evidenziato nelle tabelle sopra riportate, nel corso del primo semestre 2015, l'assetto organizzativo è rimasto invariato.

2.11 – Attività di ricerca e sviluppo

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

2.12 – Altre informazioni

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

2.13 - Eventi successivi alla chiusura del semestre

- Nel corso del mese di luglio Unicredit, Banca Popolare di Milano, Monte dei Paschi di Siena e Banco Popolare hanno comunicato il positivo accoglimento dei rispettivi organi preposti delle richieste di proroga dei finanziamenti in essere nei termini illustrati in dettaglio nei paragrafi che precedono.
- Sempre nel corso del mese di luglio, come già precedentemente illustrato, è stata concessa dalle banche finanziatrici di MSG Residenze Srl (IntesaSanpaolo e Deutsche Pfandbriefbank AG) una ulteriore proroga del termine di rimborso al 30 settembre 2015 dell'intero finanziamento in essere.
- In data 24 luglio 2015 il Giudice Dott.sa Giulia Turri della Sezione IV Penale del Tribunale di Milano ha emesso il provvedimento di revoca del sequestro preventivo, disposto con decreto del 19 luglio 2010, con conseguente restituzione delle aree di Milano Santa Giulia ancora sottoposte a sequestro, accogliendo l'Istanza al tal fine presentata da Milano Santa Giulia S.p.A.. Si ricorda che con provvedimento del 29 aprile 2013 erano già state dissequestrate le aree destinate all'edificazione della "Terza Torre Sky" e tutte quelle limitrofe poste nel comparto Sud dell'iniziativa.

Con tale provvedimento l'intera area Milano Santa Giulia rientra nella disponibilità della società proprietaria.

Tale positivo evento è connesso alla sentenza di prescrizione emessa il 23 luglio 2015 in relazione al procedimento penale pendente avanti alla Procura della Repubblica di Milano ed avente ad oggetto l'accertamento dell'asserito compimento di reati ambientali, sul presupposto dei quali era stato disposto il sequestro.

Il dissequestro è anche conseguenza del proficuo lavoro svolto nel tempo da Milano Santa Giulia S.p.A. in collaborazione con gli Enti competenti e l'Amministrazione Comunale e nell'ambito di un costante dialogo con l'Autorità Giudiziaria.

Il dissequestro totale dell'area Milano Santa Giulia rappresenta infine un elemento essenziale per il rilancio del Progetto di sviluppo di Milano Santa Giulia e per il completamento dell'iter amministrativo avviato nel 2014 relativo alla variante del progetto del comparto Nord.

2.14 - Evoluzione prevedibile della gestione per il secondo semestre

L'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo per il prosieguo dell'anno 2015, sarà rivolta alla valorizzazione delle residue proprietà di immobili "trading" e si focalizzerà nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia prioritariamente sotto il profilo urbanistico / ambientale avendo come principale obiettivo il dissequestro dell'Area Nord" nonché la conclusione dell'iter istruttorio da parte del Comune di Milano, propedeutico alla promozione dell'Accordo di Programma.

Si fa presente inoltre che alla luce del modificato perimetro di attività del Gruppo proseguiranno le attività mirate alla semplificazione organizzativa e strutturale, realizzando ulteriori benefici in termini di costi.

Considerato che allo stato la principale fonte di reddito prospettica risulta essere l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia è verosimile che i risultati economici consolidati dovranno essere valutati in un ottica di medio/lungo periodo in quanto gli investimenti sostenuti sono destinati a dar luogo a ritorni non immediati in termini sia economici che finanziari e ciò a discapito dei primi esercizi ed in particolare del 2015 che, in assenza di eventi straordinari, risulterà di segno negativo ma in miglioramento rispetto al dato evidenziato nel 2014 al netto degli effetti connessi alla cessione degli immobili francesi.

3. Bilancio Semestrale Abbreviato

3.1 - Stato Patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)		30.06.2015	31.12.2014	Variazioni
	note	a	b	a-b
Attività non correnti:				
Attività immateriali				
- Attività immateriali a vita definita	1)	2	3	(1)
		2	3	(1)
Attività materiali	2)			
- Investimenti immobiliari		213.471	196.034	17.437
- Immobili di proprietà		43.503	44.394	(891)
- Altri beni		5.701	5.763	(62)
		262.675	246.191	16.484
Altre attività non correnti	3)			
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		-	-	-
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		6	108	(102)
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		957	957	-
<i>di cui con parti correlate</i>		288	957	(669)
- Crediti vari e altre attività non correnti		22.892	22.682	210
		23.855	23.747	108
Attività per imposte anticipate	4)	-	-	-
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		286.532	269.941	16.591
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	5)	706.115	705.439	676
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	6)	38.920	38.036	884
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	761	1.548	(787)
Titoli e partecipazioni	7)	16	16	-
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8)	86.302	252.465	(166.163)
<i>di cui con parti correlate</i>	8)	15.577	21.684	(6.107)
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		831.353	995.956	(164.603)
Attività destinate alla vendita:	9)			
di natura finanziaria				
di natura non finanziaria		5.200	5.200	-
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		5.200	5.200	-
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		1.123.085	1.271.097	(148.012)
Patrimonio netto:	10)			
quota di pertinenza della Capogruppo		286.083	304.764	(18.681)
quota di pertinenza dei Terzi				
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		286.083	304.764	(18.681)
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	11)	242.586	234.442	8.144
<i>di cui con parti correlate</i>	11)	138.410	148.376	(9.966)
Benefici a dipendenti	12)	1.801	1.685	116
Passività per imposte differite	4)	13.358	12.754	604
Fondi per rischi e oneri futuri	13)	92.344	89.036	3.308
Debiti vari e altre passività non correnti	14)	13.871	13.888	(17)
<i>di cui con parti correlate</i>	14)	350	350	-
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		363.960	351.805	12.155
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	15)	434.941	462.170	(27.229)
<i>di cui con parti correlate</i>	15)	293.501	409.906	(116.405)
Debiti tributari	16)	1.538	117.322	(115.784)
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	17)	36.563	35.036	1.527
<i>di cui con parti correlate</i>	17)	657	3.936	(3.279)
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		473.042	614.528	(141.486)
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)		837.002	966.333	(129.331)
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		1.123.085	1.271.097	(148.012)

3.2 - Conto Economico consolidato, separato e complessivo

(migliaia di euro)		1° semestre 2015	1° semestre 2014
	note		
Ricavi	21)	7.367	67.066
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	647	645
Variatione delle rimanenze	5)	701	2.311
Altri proventi	22)	725	1.003
<i>di cui con parti correlate</i>	22)	582	691
Valore della produzione		8.793	70.380
Acquisti di immobili		-	(1.320)
Costi per servizi	23)	(7.678)	(73.094)
<i>di cui con parti correlate</i>	23)	(686)	(1.502)
Costi del personale	24)	(2.184)	(2.857)
Altri costi operativi	25)	(1.609)	(3.057)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUS VALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		(2.678)	(9.948)
Ammortamenti	1,2)	(2.952)	(2.976)
Plus valenze/Minus valenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti	2)	(341)	1.165
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		(5.971)	(11.759)
Proventi finanziari	26)	180	183
<i>di cui con parti correlate</i>	26)	1	2
Oneri finanziari	27)	(11.209)	(25.001)
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	(7.259)	(14.019)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(17.000)	(36.577)
Imposte sul reddito del periodo		(683)	(343)
RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(17.683)	(36.920)
Risultato netto da attività destinate alla vendita	28)	(1.184)	235.189
RISULTATO DEL PERIODO		(18.867)	198.269
Attribuibile a:			
- Risultato del periodo attribuibile alla Capogruppo		(18.867)	198.269
- Risultato del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		-	-

(euro)	note		
- Risultato per azione base:	10)		
- da attività in funzionamento		(0,010)	(0,021)
- da attività destinate alla vendita		(0,001)	0,131
Risultato per azione base:		(0,011)	0,110
- Risultato per azione diluito:			
- da attività in funzionamento		(0,010)	(0,021)
- da attività destinate alla vendita		(0,001)	0,131
Risultato per azione diluito:		(0,011)	0,110

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	1° semestre 2015	1° semestre 2014
Utile (perdita) del periodo	(18.867)	198.269
Componenti riclassificabili in periodi successivi nell'Utile/Perdita d'esercizio		
- Proventi/oneri da valutazione al fair value di derivati designati come cash flow hedge - lordo	-	67.552
- Proventi/oneri da valutazione al fair value di derivati designati come cash flow hedge - effetto imposte	-	(15.952)
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - lordo	257	3.836
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - effetto imposte	(71)	(1.968)
	186	53.468
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	(18.681)	251.737
Attribuibile a:		
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(18.681)	251.737
- Utile del periodo di pertinenza di Azionisti terzi	-	-

3.3 - Prospetto dei movimenti di Patrimonio Netto consolidato

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 giugno 2015

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo				Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1° gennaio 2015	382.302	(580)	(1.097)	(75.861)	304.764		304.764
Movimenti del patrimonio netto primo semestre 2015							
Fair value attività finanziarie		186			186		186
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto		186			186		186
Utile (perdita) netto del periodo				(18.867)	(18.867)		(18.867)
Saldo al 30 giugno 2015	382.302	(394)	(1.097)	(94.728)	286.083		286.083

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto al 30 giugno 2014

(in migliaia di euro)

	Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo				Totale	Patrimonio netto di pertinenza dei Terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale	Altri utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	Altre riserve	Utili (perdite) accumulati, incluso il risultato del periodo			
Saldo al 1° gennaio 2014	105.159	(55.017)	(1.097)	(281.114)	(232.069)		(232.069)
Movimenti del patrimonio netto primo semestre 2014							
Fair value attività finanziarie		53.468			53.468		53.468
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto		53.468			53.468		53.468
Utile (perdita) netto del periodo				198.269	198.269		198.269
Conversione Prestito Obbligazionario Convertendo di Risanamento S.p.A. - 3 giugno 2014	277.143				277.143		277.143
Saldo al 30 giugno 2014	382.302	(1.549)	(1.097)	(82.845)	296.811		296.811

3.4 - Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)		1° semestre 2015	1° semestre 2014
	nota 30		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo		(18.867)	198.269
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		2.974	2.975
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)			35
Plus valenze/minus valenze da realizzo (incluse partecipazioni)	a)	25	(244.950)
Variazione fondi	b)	3.424	(1.633)
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	c)	534	(1.578)
Investimenti in portafoglio immobiliare	d)	(976)	(2.287)
Cessioni di portafoglio immobiliare	d)	280	
Variazione netta delle attività e passività commerciali	e)	(115.158)	7.747
<i>di cui parti correlate</i>	e)	712	181
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		(127.764)	(41.422)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	f)	(19.457)	(4.233)
Investimenti/cessioni in partecipazioni	g)	97	
Variazione dei crediti/debiti e altre attività/passività finanziarie	h)	(210)	496
<i>di cui parti correlate</i>	h)		21
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(19.570)	(3.737)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	(18.829)	25.798
<i>di cui parti correlate</i>	i)	12.084	10.470
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		(18.829)	25.798
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)	j)		338.100
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		(166.163)	318.739
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)			
		252.465	22.036
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		-	-
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		86.302	340.775

(migliaia di euro)		1° semestre 2015	1° semestre 2014
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		6.811	7.962
Imposte sul reddito pagate		506	51
Interessi pagati		12.422	32.247

3.5. – NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO

A. INFORMAZIONI SOCIETARIE

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

La pubblicazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Risanamento per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2015.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 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 2014.

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 2014, quelli di conto economico e rendiconto finanziario del primo semestre 2014, nonché i movimenti di patrimonio netto del 1° semestre 2014, in applicazione a quanto richiesto dallo IAS 34.

Si segnala che in ossequio a quanto previsto dall’IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi derivanti dalla gestione/vendita del portafoglio francese sono stati riclassificati nella voce “risultato netto da attività destinate alla vendita” sia per il primo semestre 2015 sia per quello 2014.

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 2014, ai quali si rimanda.

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

Il bilancio semestrale abbreviato è stato redatto in base al principio del costo 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.

Continuità aziendale

A seguito della cessione del patrimonio immobiliare francese il Gruppo Risanamento, in continuità con il Piano Industriale Finanziario 2009/2014 sottostante l'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182 bis LF (che si è concluso il 31 dicembre 2014), ha proseguito e sta proseguendo l'attività di valorizzazione dell'asset strategico ad oggi in portafoglio, ovvero l'iniziativa di sviluppo immobiliare denominata Milano Santa Giulia (in cui è ricompreso il complesso immobiliare locato a Sky Italia Spa).

Come indicato nella Relazione, sulle "aree Nord" della zona interessata dall'iniziativa Milano Santa Giulia permaneva al 30 giugno 2015, ormai da quasi 5 anni, il sequestro preventivo disposto nell'ambito dell'inchiesta avviata nel 2010 dalla Procura della Repubblica di Milano su presunte irregolarità per la bonifica dell'area Milano Santa Giulia, mentre le "aree Sud" sono state oggetto di un provvedimento di dissequestro nel corso del mese di maggio 2013.

In questo contesto, come già illustrato nella Relazione, è intervenuto il provvedimento di revoca del sequestro preventivo - emesso in data 24 luglio 2015 successivamente alla chiusura del semestre - con conseguente restituzione di tutte le aree di proprietà che erano ancora sottoposte al citato sequestro.

Con specifico riferimento alla questione ambientale si ricorda che Milano Santa Giulia Spa, con il supporto dei propri consulenti, ha da tempo avviato, e sta proseguendo, tutte le attività in collaborazione e contraddittorio con gli enti preposti per l'individuazione e risoluzione delle problematiche ambientali finalizzate alla realizzazione delle opere di bonifica.

In merito all'evoluzione di tali attività è importante considerare che sulla base di tutti i dati raccolti sull'area, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel luglio 2015 ha riconfermato il contenuto della propria relazione del marzo 2014 nella quale aveva riaggiornato il calcolo della stima effettuata in occasione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 e delle relazioni finanziarie annuali del 2011 e 2012.

Più precisamente con comunicazione del 14 luglio 2015 la società ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni (anche alla luce dell'ordinanza del TAR n. 03556/2011 REG.RIC depositata il 9 dicembre 2014 come meglio specificato nel precedente paragrafo 2.3), le risultanze del suddetto aggiornamento, dettagliatamente specificate nella relazione rilasciata in data 17 marzo 2014; quest'ultima aveva evidenziato un aumento della stima legato essenzialmente all'aumento dei volumi di materiale oggetto di rimozione, che sono connessi all'applicazione della nuova normativa ad oggi vigente sui materiali di riporto (*L. 9 agosto 2013, n. 98*), che richiede la valutazione della conformità dell'eluato ai sensi del DM 5/2/98.

Pertanto, alla luce di quanto sopra indicato non sono state apportate modifiche alla consistenza del fondo bonifiche; si ricorda che le società controllate Milano Santa Giulia Spa e MSG Residenze Srl avevano aggiornato per l'esercizio 2013 la valutazione del fondo rischi in bilancio (originariamente stanziato per 80 milioni di euro) adeguandolo al dato riportato dalla citata relazione pari complessivamente a circa 95 milioni di euro; tenuto conto degli utilizzi effettuati sino al 30 giugno 2015, pari a circa 17,4 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 30 giugno 2015 risulta dunque essere pari a circa 77,1 milioni di euro.

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

In conclusione le attività del Gruppo con riferimento all'iniziativa immobiliare Milano Santa Giulia si focalizzeranno prioritariamente nei prossimi 12 mesi sugli investimenti volti alla prosecuzione/conclusione dell'iter autorizzativo connesso alla richiesta di variante al PII nonché al correlato piano di bonifica, così come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione.

Sotto il profilo finanziario giova segnalare che alla data della presente relazione:

le linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione prevedono per il biennio 2015-2016 con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia lo svolgimento delle attività mirate all'ottenimento della variante al PII mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo di programma e di una nuova convenzione nonché della predisposizione e condivisione del piano di bonifica con gli enti competenti. Pertanto al fine di supportare finanziariamente gli obiettivi indicati è stata richiesta alle banche (che ad oggi complessivamente detengono l'84% del capitale sociale della Società) la proroga sino al 31 dicembre 2016 dei termini di scadenza dei seguenti finanziamenti:

- Linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva (pari a 20 milioni di euro);
- Linea di backup per rimborso POC (utilizzata nel corso del mese di maggio 2014 per complessivi 272 milioni di euro e rimborsata per 64,7 milioni di euro);
- Debiti non ipotecari – chirografari residui (pari a circa 12 milioni di euro);
- Debito per differenziali maturati su IRS ristrutturato relativo al contratto di finanziamento in capo a MSG Residenze (circa 15 milioni di euro);
- Linea di credito per firma a medio lungo termine finalizzata all'emissione delle fidejussioni bancarie a favore di Fondiaria Sai (51,2 milioni di euro).

Alla data odierna di dette banche Unicredit, Banca Popolare di Milano, Monte dei Paschi di Siena e Banco Popolare hanno comunicato il positivo accoglimento dei rispettivi organi preposti delle richieste sopra indicate. Intesa Sanpaolo, anche tenuto conto delle tematiche relative al finanziamento verso MSG Residenze ed in considerazione delle più complesse procedure connesse al proprio iter deliberativo, ha riconfermato quanto già comunicato nel mese di marzo relativamente alla propria volontà di sottoporre con parere favorevole ai propri organi deliberanti - nel corso dei prossimi mesi - tutte le richieste di proroga.

Con riferimento poi ai finanziamenti specifici concessi nell'ambito dell'iniziativa Milano Santa Giulia ed alle richieste avanzate in merito alla moratoria fino al 31 dicembre 2016 del pagamento delle quote di rimborso capitale – richiesta giustificata dalle conseguenze connesse al noto provvedimento di sequestro ed alla tempistica necessaria per ottenere l'approvazione della variante al PII presentata a gennaio 2014, tenendo nel contempo in considerazione la prospettiva di un rifinanziamento complessivo di tutta l'iniziativa immobiliare - si evidenzia che (come indicato nella Relazione nella sezione “indebitamento finanziario”) sono in fase di finalizzazione (con tutti gli istituti bancari coinvolti) gli accordi raggiunti che definiscono il nuovo termine di scadenza dei finanziamenti in questione al 31 dicembre 2016 ed oltre ove previsto. A tal riguardo Banca Popolare di Milano, come già anticipato, ha già fatto pervenire un riscontro formale alla richiesta di riscadenziamento mentre con la banca tedesca Deutsche Pfandbriefbank AG sono in corso di definizione nuovi accordi contenuti in un term sheet di prossima sottoscrizione (condizionato all'approvazione di Intesa Sanpaolo) che nella sostanza prevede il riscadenziamento del finanziamento al 31 dicembre 2018. Nelle more di formalizzare il suddetto accordo è stata concessa un'ulteriore proroga del finanziamento al 30 settembre 2015.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 30 giugno 2015, pari a circa 80,4 milioni di euro, unitamente ai flussi previsti per i prossimi 12 mesi, consentiranno alla Società di mantenere una situazione di equilibrio finanziario e operare come entità in funzionamento.

Considerato il quadro sopra rappresentato ed i fattori di rischio di cui si è dato ampia disamina nella sezione “Risk management” della Relazione, preso atto delle azioni intraprese e finalizzate al loro superamento, gli Amministratori hanno ritenuto appropriato l’utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare, ai fini della valutazione della capacità del Gruppo di continuare la propria operatività nel prevedibile futuro si è prestata la massima considerazione all’incertezza connessa ad un presupposto significativo non di autonomo e diretto controllo della Società, rappresentata dal mancato completamento ad oggi del processo di approvazione delle richieste effettuate dalla Società in merito a moratorie e proroghe da parte degli organi deliberanti di Intesa SanPaolo; tale approvazione, che per i motivi già in precedenza illustrati si prevede possa verosimilmente intervenire nell’arco dei prossimi mesi, è allo stato condizione essenziale, in assenza di operazioni straordinarie anche connesse all’iniziativa di Milano Santa Giulia e di natura diversa da quelle precedentemente illustrate, per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2015 le proprie attività. Sebbene tale approvazione finale non sia ancora intervenuta, gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che, come precedentemente indicato, l’istituto di credito coinvolto riveste il duplice ruolo di creditore e di principale azionista e che gli organismi tecnici dello stesso istituto hanno già manifestato plurimi e formali riscontri circa il positivo accoglimento delle suddette richieste comunicando la disponibilità a sottoporle con parere positivo ai propri competenti organi deliberanti.

C. AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il Bilancio semestrale abbreviato comprende i dati al 30 giugno 2015 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Rispetto al 30 giugno 2014 si segnala l’ingresso delle seguenti “società controllate consolidate con metodo integrale”:

- MSG Comparto Primo S.r.l. costituita nel corso del mese di dicembre 2014
- MSG Comparto Secondo S.r.l. costituita nel corso del mese di dicembre 2014

Rispetto al 31 dicembre 2014 invece non si segnalano ingressi o uscite.

Al 30 giugno 2015 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.06.2015		
	Italia	Eestero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	13	10	23
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	1		1
Totale imprese	14	10	24

D. INFORMATIVA DI SETTORE

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

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

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

E. STAGIONALITA'

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

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

F. USO DI STIME

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

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

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

Per quanto concerne i debiti finanziari di Gruppo, alcuni contratti prevedono il rispetto di *affermative, negative predge e covenant*.

In relazione all'indebitamento finanziario illustrato in Relazione 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, si evidenzia che sia al 30 giugno 2015 che alla data di redazione della presente relazione non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

Per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo 2.5 della Relazione.

H. NUOVI PRINCIPI ED INTERPRETAZIONI ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2015:

Non si rilevano principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicabili dal 1° gennaio 2015.

Nuovi principi, modifiche ed interpretazioni di principi esistenti non ancora obbligatori e non adottati dal Gruppo in via anticipata

IFRS 15: Ricavi per contratti con clienti

Data emissione da parte dello IASB: 29 maggio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2017

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

Il processo da seguire per il riconoscimento dei ricavi è il seguente:

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

IFRS 9: Strumenti finanziari

Data emissione da parte dello IASB: 24 luglio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

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

- Le modalità di classificazione e misurazione degli strumenti derivati;
- Le modalità di impairment degli strumenti finanziari
- Modalità di applicazione dell'hedge accounting;
- Contabilizzazione delle variazioni del merito creditizio nella misurazione a fair value delle passività.

Amendments allo IAS 19: Employee Contributions

Data emissione da parte dello IASB: 21 novembre 2013

Data di efficacia prevista dal principio: 1° febbraio 2015 o successivamente

Le modifiche prevedono di fornire maggiori dettagli sulla contabilizzazione dei Fondi pensione che prevedono il versamento di contributi da parte dei partecipanti al piano.

Amendments to IAS 19: Improvements to IFRSs 2014 (discount rate: regional market issue)

Data emissione da parte dello IASB: 25 settembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° febbraio 2015 o successivamente

Si chiarisce che i corporate bond utilizzati per ricavare il tasso di attualizzazione per i post employment benefits, dovrebbero essere nella medesima valuta in cui il debito verrà liquidato.

Amendments all'IFRS 11: Accordi di compartecipazione

Data emissione da parte dello IASB: 6 maggio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

Le modifiche allo standard forniscono un orientamento sulla corretta contabilizzazione delle acquisizioni di partecipazioni in società a controllo congiunto le cui attività costituiscono un business.

Amendments allo IAS 16: Immobili, impianti, macchinari e allo IAS 38: Attività Immateriali

Data emissione da parte dello IASB: 13 maggio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

Gli emendamenti chiariscono le metodologie accettabili per la determinazione degli ammortamenti e definisce che i criteri di ammortamento legati alla generazione dei ricavi sono applicabili solo in limitate circostanze.

Amendments allo IAS 27: Bilancio separato

Data emissione da parte dello IASB: 12 agosto 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

L'obiettivo è quello di permettere la valutazione delle partecipazioni in società collegate e joint venture secondo il metodo del patrimonio netto anche nel bilancio separato.

Amendments all' IFRS 10: Bilancio consolidato e allo IAS 28: Partecipazioni in società collegate e joint venture

Data emissione da parte dello IASB: 11 settembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

L'obiettivo è quello di chiarire la modalità di contabilizzazione dei risultati legati alle cessioni di asset tra le società di un gruppo e le società collegate e joint venture.

Amendments allo IAS 1: Presentazione del bilancio

Data emissione da parte dello IASB: 18 dicembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

L'obiettivo è quello di chiarire le modalità di applicazione del concetto di materialità. Gli emendamenti chiariscono che le indicazioni relative alla materialità si applicano al bilancio nel suo complesso e che l'informativa è richiesta solo se la stessa è materiale. Nel caso in cui vi siano informazioni aggiuntive che, pur non essendo richieste dai principi contabili internazionali, sono necessarie al lettore per comprendere il bilancio nel suo complesso, queste devono essere incluse nell'informativa stessa.

Annual Improvements 2010-2012 / Annual Improvements 2011-2013

Data emissione da parte dello IASB: 12 dicembre 2013

Data di efficacia prevista dal principio: 1° luglio 2014

Sono parte del programma di miglioramento annuale ai principi; la maggior parte delle modifiche sono chiarimenti o correzioni degli IFRS esistenti, oppure modifiche conseguenti a cambiamenti precedentemente apportati agli IFRS.

Annual Improvements 2012-2014

Data emissione da parte dello IASB: 25 settembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

Sono parte del programma di miglioramento annuale ai principi; la maggior parte delle modifiche sono chiarimenti o correzioni degli IFRS esistenti, oppure modifiche conseguenti a cambiamenti precedentemente apportati agli IFRS.

Annual Improvements 2014, Investment Entities, applicazione della Consolidation Exemption

Data emissione da parte dello IASB: 18 dicembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2016

L'obiettivo è quello di disciplinare l'applicazione della consolidation exemption per le Investment Entities.

Tale improvement si va a sommare alla revisione degli IFRS 10 e dello IAS 28, relativo alle partecipazioni in società collegate e joint venture.

L. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In ottemperanza a quanto richiesto dallo IAS 24 vengono fornite, nell'ambito della "Relazione sulla gestione" e della Nota 32, le informazioni inerenti la natura delle operazioni e dei saldi in essere con parti correlate, così come definite dallo IAS 24 paragrafo 9. In particolare, nell'esame di ciascun rapporto con parti correlate l'attenzione è stata rivolta alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla sua forma giuridica.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

NOTA 1 – ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA

Le **attività immateriali a vita definita**, rispetto al 31 dicembre 2014, presentano la seguente composizione e variazione:

	31.12.2014	Var. area di consolidam.	Investimenti	Amm.ti	Svalutazioni / Ripristini	Dismissioni	30.06.2015
Concessioni, licenze, manchi e diritti simili	3			(1)			2
Totale	3			(1)			2

Le concessioni, licenze, marchi e diritti simili si riferiscono a licenze software che vengono ammortizzate in cinque anni ed al marchio comunitario Milano Santa Giulia il cui ammortamento avviene in dieci anni.

Si evidenzia come il valore di tale posta sia dato dal costo storico pari a 39 mila euro al netto di un fondo ammortamento di euro 37 mila.

Il Gruppo non possiede attività immateriali a vita indefinita.

NOTA 2 – ATTIVITA' MATERIALI

Investimenti immobiliari e altri beni

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

	30.06.2015			31.12.2014		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	195.822	27.887	167.935	195.821	25.873	169.948
Immobilizzazioni in corso e acconti	45.536		45.536	26.086		26.086
	241.358	27.887	213.471	221.907	25.873	196.034
Immobili di proprietà	60.225	16.722	43.503	60.225	15.831	44.394
Immobilizzazioni in corso e acconti	60.225	16.722	43.503	60.225	15.831	44.394
Altri beni	6.531	2.830	3.701	6.524	2.761	3.763
Acconti	3.780	1.780	2.000	3.780	1.780	2.000
	10.311	4.610	5.701	10.304	4.541	5.763
Totale	311.894	49.219	262.675	292.436	46.245	246.191

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2014	Incrementi	Decrementi	Ammor- tamenti e svalutazioni	30.06.2015
Investimenti immobiliari	169.948			(2.013)	167.935
Immobilizzazioni in corso e acconti	26.086	19.450			45.536
	196.034	19.450	-	(2.013)	213.471
Immobili di proprietà	44.394			(891)	43.503
Immobilizzazioni in corso e acconti	-				-
	44.394	-	-	(891)	43.503
Altri beni	3.763	7		(69)	3.701
Acconti	2.000				2.000
	5.763	7	-	(69)	5.701
Totale	246.191	19.457	-	(2.973)	262.675

Si segnalano tra gli “Investimenti immobiliari” gli incrementi delle “immobilizzazioni in corso e acconti” che si riferiscono esclusivamente ai lavori per la costruzione della terza torre Sky.

Nel periodo non si sono registrate svalutazioni.

NOTA 3 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	30.06.2015	31.12.2014	Variazione
Titoli e partecipazioni valutati secondo il metodo del patrimonio netto	-	-	-
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	6	108	(102)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	957	957	-
Crediti vari e altre attività non correnti	22.892	22.682	210
Totale	23.855	23.747	108

La voce “titoli e partecipazioni valutati secondo il metodo del patrimonio netto” comprende la quota di partecipazione di Impresol S.r.l. in liquidazione che è stata interamente svalutata nel corso dei precedenti esercizi.

La voce “titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)” si riferisce a partecipazioni di minoranza in consorzi e società; il decremento del periodo è relativo a una cessione che ha dato luogo a una minusvalenza di 5 mila euro.

I “crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti” sono vantati, per euro 288 mila, nei confronti di entità correlate; per maggiori dettagli si rimanda alla Nota 32 (Rapporti con parti correlate).

I “crediti vari e altre attività non correnti” sono quasi esclusivamente composti da crediti IVA chiesti a rimborso, comprensivi degli interessi maturati (per un totale di euro 22.769 migliaia).

Si ricorda che tale credito è in pegno agli istituti bancari che hanno erogato una linea di credito per cassa di euro 20 milioni quale anticipo su tale credito chiesto a rimborso.

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

Il saldo netto è così composto.

	30.06.2015	31.12.2014	Variazione
Attività per imposte anticipate	-	-	-
Passività per imposte differite	(13.358)	(12.754)	(604)
Totale	(13.358)	(12.754)	(604)

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

	31.12.2014	Incrementi	Decrementi	30.06.2015
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	10.784		(37)	10.747
Incapienza Rol per oneri finanziari	6.580			6.580
<i>Fair value</i> strumenti finanziari	732		(582)	150
Altre e minori	(87)	9		(78)
Capitalizzazione oneri finanziari	(7.781)	6		(7.775)
Plusvalori a tassazione differita	(21.485)			(21.485)
Eliminazione partecipazioni	(1.497)			(1.497)
Totale	(12.754)			(13.358)

La posta è sostanzialmente in linea con il precedente esercizio; si evidenzia che la voce "*fair value strumenti finanziari*" registra un decremento di euro 582 mila a seguito della valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati.

L'ammontare complessivo delle attività per imposte anticipate è stato giudicato recuperabile, anche con l'ausilio di consulenti fiscali, sulla scorta dei presupposti realizzativi futuri.

Si precisa infine che l'ammontare delle perdite (al 31 dicembre 2014), su cui non sono state stanziare imposte anticipate è pari a circa 368 milioni di euro.

NOTA 5 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel semestre sono state le seguenti:

	31.12.2014	Incrementi	Decrementi	30.06.2015
• Prodotti in corso di lavorazione	651.528	1.001		652.529
• Prodotti finiti e merci	53.827		(300)	53.527
• Acconti	84		(25)	59
Totale	705.439	1.001	(325)	706.115

Per quanto riguarda i “*prodotti in corso di lavorazione*” si evidenziano tra gli “*incrementi*” le capitalizzazioni per opere di urbanizzazione ed i costi di progettazione sull’area di Milano Santa Giulia.

I decrementi relativi ai “*prodotti finiti e merci*” riguardano esclusivamente la cessione di un immobile sito in Sesto San Giovanni (MI); tale cessione ha dato luogo a una minusvalenza di 20 mila euro.

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	213.471	(A)	247.432	dic-14
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	650.525	(B)	659.497	dic-14
<i>Immobili di trading</i>	55.590	(B)	57.378	dic-14
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	706.115		716.875	
TOTALE	919.586		964.307	

Nella tabella sopra indicata il “*valore di mercato*” riportato è quello relativo alle perizie redatte al 31 dicembre 2014. Si fa presente che tra gli “*investimenti immobiliari*”, nel corso del primo semestre 2015, sono stati effettuati investimenti per euro 19.450 mila relativi alla costruzione, tuttora in corso, della terza torre SKY che portano il fair value degli “*investimenti immobiliari*”, alla data del 30 giugno 2015, a un valore complessivo di 266.882 migliaia di euro.

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 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 effettuate da esperti indipendenti. Qualora vi fossero beni oggetto di preliminari di cessione, non soggetti a condizioni che potrebbero comportare il recesso da parte del promissario acquirente, questi sono valutati al corrispettivo previsto, mentre alcune proprietà di importo non significativo sono state riportate al valore contabile.

Le analisi effettuate dal management, tenuto anche conto del fatto che lo scenario macroeconomico non ha subito particolari scostamenti nel corso del periodo, portano a ritenere che i valori determinati dalle perizie effettuate alla data del 31 dicembre 2014 – opportunamente aggiornati in virtù degli incrementi per gli investimenti sostenuti nel periodo – siano tuttora rappresentativi del *fair value* degli immobili in portafoglio.

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

* Per i progetti “di sviluppo” è stato utilizzato il Metodo della Trasformazione che si basa sull’attualizzazione, alla data della stima, dei flussi di cassa generati dall’operazione immobiliare nell’arco di tempo corrispondente alla sua durata tenendo conto, mediante l’utilizzo di appropriati tassi di attualizzazione, delle componenti finanziarie e del rischio imprenditoriale dell’operazione. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore dell’iniziativa determinato con il metodo in esame si può definire come differenza tra il Valore della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione.

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

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

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

* Infine, per gli immobili “di trading” è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow*, il metodo della capitalizzazione del reddito locativo, oltre al Metodo Comparativo.

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 affitto, ecc..) nonché i costi relativi al trasferimento della proprietà dovuti per legge.

Infine, il Metodo Comparativo si basa sul confronto fra il bene immobile oggetto della perizia e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. Non esistendo due proprietà esattamente identiche, le informazioni disponibili devono essere opportunamente considerate, attraverso i necessari aggiustamenti, tenendo in considerazione fattori quali: periodo di tempo per la vendita, ubicazione, età, qualità e condizione dei fabbricati, metodi di pagamento... In base alle indagini svolte nel segmento di mercato di riferimento si sono pertanto esaminate proprietà vendute e/o in vendita, comparandole di volta in volta con le proprietà da valutare e giungendo quindi ad un valore ponderato dopo aver eseguito gli opportuni aggiustamenti in relazione all’ubicazione, accessibilità, superficie, tipologia costruttiva, stato di conservazione, funzionalità, richiamo architettonico e data della transazione.

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

- la presenza di concentrazione significativa (in quanto il monte canoni complessivo è corrisposto da un singolo conduttore) è comunque bilanciata dall’elevato standing dell’unico conduttore (SKY Italia)
- il tasso di rendimento medio al 1° luglio 2015 è pari al 4,61% circa su valori di mercato
- il tasso di occupazione è pari al 100% della superficie totale disponibile
- alla data di bilancio non esistono problematiche di incasso dei crediti verso i conduttori.

L’ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 19.

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

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

Con riferimento al portafoglio immobiliare del Gruppo si specifica che:

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

- l'iniziativa di sviluppo "Milano Santa Giulia" è anch'essa classificata nel Livello gerarchico 3. Non vi sono infatti indicatori osservabili sul mercato a causa dell'unicità dell'iniziativa sia in termini di dimensioni sia in termini di caratteristiche. Inoltre è anche in corso una rivisitazione del progetto per il quale è stato depositato (presso il Comune di Milano in data 22 gennaio 2014) la proposta di Variante.

Rispetto al 31 dicembre gli immobili in portafoglio hanno mantenuto la medesima classificazione di livello gerarchico.

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

Sono così composti:

	30.06.2015	31.12.2014	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	1.218	869	349
• Crediti verso parti correlate	761	1.547	(786)
	1.979	2.416	(437)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	36.941	35.620	1.321
Totale	38.920	38.036	884

I "crediti verso clienti" sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 3.097 mila (come al 31 dicembre 2014), determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

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

	30.06.2015	31.12.2014
Saldo iniziale	3.097	4.750
Accantonamenti dell'esercizio	-	-
Utilizzi dell'esercizio	-	(1.653)
Saldo finale	3.097	3.097

Si ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali approssimi il loro *fair value*.

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

	30.06.2015	31.12.2014
Non scaduti		
Scaduti da meno di 30 giorni	57	2
Scaduti da 30 a 60 giorni	6	2
Scaduti da 60 a 90 giorni	54	
Scaduti da oltre 90 giorni	1.101	865
Totale	1.218	869

I “crediti verso parti correlate” sono riferiti a riaddebito di costi e sono indicati alla Nota 32 (Rapporti con parti correlate).

I “crediti verso altri” sono così suddivisi:

	30.06.2015	31.12.2014	Variazione
Anticipi a fornitori	543	93	450
Crediti tributari	33.119	32.169	950
Altri crediti	3.279	3.358	(79)
Totale	36.941	35.620	1.321

I “crediti tributari” accolgono crediti Iva per euro 30.182 mila, crediti Ires e Irap per euro 2.540 mila e altri crediti tributari per euro 397 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 2014.

NOTA 8 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITÀ LIQUIDE EQUIVALENTI

Si riducono di euro 166.163 mila rispetto al 31 dicembre 2014 e sono così composte:

	30.06.2015	31.12.2014	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	86.294	252.359	(166.065)
Cassa	8	106	(98)
Totale	86.302	252.465	(166.163)

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 86.302 mila (di cui 15.577 sono relative a depositi presso parti correlate come meglio indicato nella Nota 32 cui si rimanda).

Il decremento si riferisce essenzialmente al pagamento dell’onere fiscale, avvenuto nel corso del mese di maggio, relativo alla cessione del portafoglio immobiliare parigino.

Si segnala che la disponibilità vincolata è pari a 5,9 milioni di euro (come al 31 dicembre 2014) ed è così ripartita:

- 5,4 milioni sono vincolati in virtù del nuovo contratto di finanziamento per la costruzione della terza torre Sky;
- i rimanenti sono relativi a somme vincolate al pagamento di interessi su finanziamenti in essere o a garanzia di fidejussioni rilasciate.

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

NOTA 9 – ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA E PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

Alla data della presente relazione, come al 31 dicembre 2014, il saldo di 5.200 migliaia di euro è relativo all'opera dell'artista Anisch Kapoor per la quale è stato rinnovato il mandato di vendita ad un intermediario.

NOTA 10 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel “Prospetto dei movimenti di patrimonio netto”, la variazione intervenuta nei primi sei mesi del 2015 è dovuta al risultato del periodo ed alle valutazioni al mercato degli strumenti finanziari derivati.

A seguito dell'esecuzione integrale della conversione del “Prestito Obbligazionario Convertendo” il nuovo capitale sociale, la cui attestazione è stata depositata per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese in data 3 giugno 2014, risulta sottoscritto e versato per euro 382.301.503,75 e suddiviso in 1.800.844.234 azioni ordinarie prive di valore nominale.

La Riserva da valutazioni a “fair value” è negativa per euro 394 mila e nel corso del periodo ha subito un miglioramento di euro 186 mila rispetto al dato del 31 dicembre 2014, ove tale riserva era negativa per euro 580 mila.

Non risultano emesse azioni di godimento.

NOTA 11 – PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI

Le passività finanziarie non correnti ammontano a 242.586 migliaia di euro di cui 138.410 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 32):

	30.06.2015	31.12.2014	Variazione
Debiti verso banche non correnti	236.292	227.231	9.061
Altri debiti finanziari	714	1.025	(311)
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	5.580	6.186	(606)
Totale	242.586	234.442	8.144

Il valore dei “*debiti verso banche non correnti*” è sostanzialmente in linea con quello del 31 dicembre 2014.

Si ricorda che tale posta è principalmente composta dalle quote non correnti dei finanziamenti sul complesso Sky e sulla Cittadella (edifici situati sull'area Milano Santa Giulia).

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

Gli “*altri debiti finanziari*” pari a euro 714 mila (euro 1.025 mila al 31 dicembre 2014) comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di strumenti finanziari derivati.

Le “*passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine*” di euro 5.580 mila (euro 6.186 mila al 31 dicembre 2014) si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi.

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 19.

La tabella che segue evidenzia le passività finanziarie correlate alle principali iniziative o categorie di attività illustrate nella descrizione del portafoglio immobiliare in ottemperanza alla raccomandazione Consob n. DEM 9017965 del 26 febbraio 2009.

CATEGORIA	VALORE CONTABILE (€/000)	DEBITO FINANZIARIO DIRETTO (€/000) (a)	FORMA TECNICA	MATURITY MEDIA	SIGNIFICATIVE CLAUSOLE CONTRATTUALI (b)
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	213.471	228.711	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario	13,1	
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
<i>Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia</i>	650.525	114.724	mutuo fondiario	0,3	
<i>Immobili di trading</i>	55.590	6.811	Leasing	2,8	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	706.115	121.535			
TOTALE	919.586	350.246			

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

(b) Si rimanda al paragrafo 2.5 della Relazione per la descrizione sullo status di alcuni dei finanziamenti attualmente in essere.

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

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

SCHEMA CONSOB PER LA RAPPRESENTAZIONE DELLA PFN

A. Cassa		8				
B. Altre disponibilità liquide		86.294				
C. Titoli detenuti per la negoziazione		16				
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + ©			86.318		
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI				0		
F. Debiti bancari correnti		433.710				
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		1.231				
H. Altri debiti finanziari correnti		0				
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)			434.941		
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)				348.623	
K. Debiti bancari non correnti		236.291				
L. Obbligazioni emesse		0				
M. Altri debiti non correnti		6.295				
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)				242.586	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)					591.209

(valori in migliaia di euro)

NOTA 12 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione del semestre è stata la seguente:

	30.06.2015
Saldo all'1.1.2015	1.685
Variazione area di consolidamento	
Accantonamento del periodo	107
Utilizzi del periodo	(29)
Attualizzazione	38
Saldo al 30.06.2015	1.801

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 2014.

Le ipotesi considerate in sede di valutazione attuariale del Trattamento di Fine Rapporto sono riepilogate nelle seguenti tabelle.

Ipotesi economico - finanziarie

Tasso annuo di attualizzazione	1,86%
Tasso annuo di inflazione	0,60% per il 2015 1,20% per il 2016 1,50% 2017 e 2018 2,00% dal 2019 in poi
Tasso annuo di incremento TFR	1,950% per il 2015 2,400% per il 2016 2,625% 2017 e 2018 3,000% dal 2019 in poi
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

Ipotesi demografiche

Decesso	Tablette di mortalità RG48 pubblicate dalla Ragioneria Generale dello Stato
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Età pensionamento	100% al raggiungimento dei requisiti AGO
Anticipazioni	2,50%
Turnover	Risanamento S.p.A. 5,00% 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".

Sono comunque state valutate le novità introdotte dallo *IAS 19 revised* ma, considerata la non significatività degli effetti complessivi, non sono state apportate modifiche agli schemi di bilancio nella presente Relazione.

NOTA 13 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Tale posta, che si è incrementata di euro 3.308 mila, è così dettagliata:

	31.12.2014	Incrementi	Decrementi	30.06.2015
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	2.057	3		2.060
Fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia	77.305		(222)	77.083
Altri fondi	9.674	3.587	(60)	13.201
Totale	89.036			92.344

Nella posta "*fondo per rischi di natura fiscale e tributaria*" sono rappresentati i rischi economici che interessano i contenziosi fiscali del Gruppo. La periodica analisi dei singoli contenziosi, con il supporto di consulenti esterni di primario standing, consente di rivedere periodicamente gli accantonamenti effettuati in ragione dello stato delle cause. Per l'analisi in dettaglio dello status dei contenziosi fiscali del Gruppo alla data della presente Relazione si rimanda al paragrafo 2.5 "Risk Management e continuità aziendale" nella sezione Rischi Fiscali.

La posta "*fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia*" era stata contabilizzata inizialmente nell'esercizio 2010 nelle società controllate Milano Santa Giulia S.p.A. e MSG Residenze Srl.

In data 17 marzo 2014 ERM (consulente ambientale di Gruppo) aveva fornito una relazione di aggiornamento sulla stima degli oneri ambientali. La nuova curva aveva evidenziato un aumento del valore della moda rispetto ai precedenti rapporti (aumento legato essenzialmente all'incremento dei volumi di materiale oggetto di rimozione in applicazione della normativa vigente sui materiali di riporto – L. 9 agosto 2013, n.98).

Sulla base di quanto sopra indicato, nel bilancio al 31 dicembre 2013, il fondo rischi era stato incrementato dell'importo di 14,4 milioni di euro tutto attribuito a Milano Santa Giulia S.p.A..

In data 14 luglio 2015 ERM ha confermato, senza indicare allo stato la necessità di effettuare integrazioni (anche alla luce di procedimenti in corso presso il TAR come descritto nel paragrafo 2.3 della Relazione – Descrizione dei fatti più significativi del periodo) alle risultanze degli aggiornamenti del 17 marzo 2014, del 23 luglio 2014 e del 29 gennaio 2015.

Si segnala che nel corso del periodo in esame sono stati sostenuti costi in materia di ripristino ambientale pari a 0,2 milioni di euro.

Tra gli "*altri fondi*" si segnala l'accantonamento effettuato in esercizi precedenti, per 6,7 milioni di euro, in prospettiva della costruzione di opere pubbliche in Milano Santa Giulia; sono ricompresi inoltre anche gli accantonamenti che nel tempo il Gruppo ha effettuato a fronte di contenziosi legali in essere.

L'incremento del periodo è relativo a un prudenziale accantonamento per sopravvenienze passive strettamente connesse all'eventuale esito negativo di un interpello presentato presso le autorità fiscali francesi.

NOTA 14 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI

Recepiscono la quota non corrente (pari a euro 13.100 mila) del debito verso Milanosesto S.p.A. sorto a seguito dell'accordo sottoscritto nel corso del mese di febbraio 2014 a definizione delle controversie sorte in relazione al contratto di compravendita dell'area ex Falck stipulato nell'ottobre 2010.

Infine tale posta comprende anche 771 mila euro (di cui 350 mila verso parti correlate) di debiti verso inquilini per depositi cauzionali ricevuti che sono comprensivi degli interessi maturati.

NOTA 15 – PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI

Le passività finanziarie correnti ammontano a 434.941 migliaia di euro di cui 293.510 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 32):

	30.06.2015	31.12.2014	Variazione
Debiti verso banche correnti	433.710	457.325	(23.615)
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	1.231	1.206	25
Altre passività finanziarie	-	3.639	(3.639)
Totale	434.941	462.170	(27.229)

La voce “*debiti verso banche correnti*” è principalmente composta dalle quote correnti dei finanziamenti Banca Popolare di Milano e Intesa / Deutsche Pfandbriefbank (strettamente correlati con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia), nonché dalla quota residua della “linea Back Up”.

Le “*passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)*”, pari a 1.231 mila euro, si riferiscono a debiti per leasing scadenti entro i 12 mesi.

Le “*altre passività finanziarie*”, che nel precedente periodo ammontavano a 3.639 migliaia di euro, comprendevano esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati.

NOTA 16 – DEBITI TRIBUTARI

Tale posta è pari a 1.538 migliaia di euro (contro i 117.322 migliaia di euro al 31 dicembre 2014); il considerevole decremento è esclusivamente imputabile al pagamento, avvenuto nel corso del mese di maggio, del carico fiscale derivante dalla cessione del portafoglio immobiliare parigino.

NOTA 17 – DEBITI COMMERCIALI, VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Si incrementano di 1.527 mila euro e sono così composti :

	30.06.2015	31.12.2014	Variazione
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	28.214	21.286	6.928
• Acconti	2.309	2.309	0
	30.523	23.595	6.928
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	389	1.019	(630)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	-
• Altre passività correnti	5.621	10.392	(4.771)
	6.040	11.441	(5.401)
Totale	36.563	35.036	1.527

I saldi sono sostanzialmente in linea con quelli del 31 dicembre 2014; si evidenzia la riclassifica di alcune posizioni dalla voce “*altre passività correnti*” a “*debiti verso fornitori*”.

La posta “*altre passività correnti*” comprende debiti verso parti correlate per euro 657 mila.

NOTA 18 – STRUMENTI FINANZIARI

Il Gruppo ha in essere un'operazione di *Interest Rate Swap* che, alla data della presente Relazione, non è trattato in hedge accounting.

Le caratteristiche di tale derivato sono di seguito riassunte:

Contraente: Risanamento S.p.A.

Controparte: Banca Popolare di Milano Scarl

Denominazione: Interest Rate Swap

Finalità: Copertura specifica rischio tassi su mutuo

Nozionale: 12,3 milioni di euro (con piano di ammortamento)

Paga: Tasso fisso

Riceve: Euribor a 6 mesi

Periodicità regolamenti: Semestrale

Scadenza: 2017

Nella presente Relazione, al fine di adempiere agli obblighi previsti dal nuovo principio contabile internazionale IFRS13, il Gruppo ha incluso nelle valutazioni degli strumenti finanziari derivati, il cosiddetto *non-performance risk*, cioè il rischio che una delle parti non onori i propri impegni contrattuali per effetto di un possibile *default* prima della scadenza del derivato, sia con riferimento al rischio della controparte (*Credit Value Adjustment: CVA*) sia al proprio rischio di inadempimento (*Debt Value Adjustment: DVA*).

Quanto sopra indicato ha portato a rilevare un *adjustment* positivo complessivo di circa 33 mila euro che ha avuto manifestazione a conto economico.

In relazione agli strumenti finanziari rilevati al *fair value*, il principio IFRS, in seguito all'emendamento emesso dallo IASB nel marzo 2009, richiede che tali valori siano classificati sulla

base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività dei dati di input utilizzati nella valutazione. In particolare, l'emendamento definisce tre livelli di *fair value*

- Livello 1 – se lo strumento finanziario è quotato in un mercato attivo;
- Livello 2 – se il fair value è misurato sulla base di tecniche di valutazione che utilizzano in input parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento stesso;
- Livello 3 – se il fair value è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato.

Il contratto derivato attualmente in essere, che è valutato al *fair value*, è classificabile nel livello gerarchico numero 2; inoltre, nel corso del primo semestre 2015 non vi sono stati trasferimenti tra livelli differenti.

La valutazione del *fair value* del derivato inserito in bilancio è stata effettuata attraverso l'utilizzo di modelli di valutazione autonomi, in particolare:

- con riferimento agli *interest rate swap* è stato applicato il metodo del *discounted cash flow model*, ovvero l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi;
- tale modello è stato alimentato con i seguenti dati di mercato, rilevati al 30 giugno 2015 da information provider esterni:
 - tassi a breve termine e tassi *swap* relativi alle valute EUR e USD;
 - quotazioni dei contratti *futures* sull'Euribor a 3 mesi;
 - superfici di volatilità implicita dei contratti cap/floor indicizzati all'Euribor e al Libor USD;
 - *fixing* storici dei tassi Euribor e Libor USD;
 - tasso di cambio *spot* EUR / USD (fonte BCE).

NOTA 19 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE

Ammontano a euro 984.258 mila (di cui 416.626 mila a favore di parti correlate) come al 31 dicembre 2014 e sono interamente rappresentate dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree il cui valore di carico consolidato è pari a 434.702 migliaia di euro.

Inoltre, parte dei finanziamenti erogati sono garantiti, fino alla scadenza, da pegno su azioni o quote di società controllate o crediti per un ammontare di euro 22.868 mila (di cui 15.042 mila a favore di parti correlate) contro i 20.100 mila al 31 dicembre 2014. Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratizio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

NOTA 20 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie prestate nell'interesse delle società del Gruppo da Risanamento S.p.A. o da terzi ma con Risanamento S.p.A. in qualità di coobbligato e/o beneficiario sono pari a euro 432.946 mila e sono così dettagliate:

- euro 217.346 mila relative a garanzie correlate con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia;
- euro 150.000 migliaia a garanzia di finanziamenti ottenuti per lo sviluppo;
- euro 45.000 migliaia a garanzia di contratti di locazione vari;
- euro 20.600 migliaia a garanzia di costi extra di bonifica relativi all'area ex Falck.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo ammontano invece a euro 24.104 mila (di cui 14.030 prestate da parti correlate) e sono così dettagliate:

- euro 8.023 migliaia relative a garanzie e controgaranzie in materia di iva di Gruppo;

- euro 8.081 migliaia relative a garanzie correlate con l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia;
- euro 8.000 migliaia relative a garanzie rilasciate a fronte di cessioni di partecipazioni avvenute negli esercizi precedenti.

Leasing Finanziari e Locazioni Operative

La società ha in portafoglio un immobile finanziato mediante un contratto di lease-back. Tale bene è stato identificato come operazione di *trading* e, pertanto, iscritto in bilancio nelle Attività Correnti, alla voce Portafoglio Immobiliare tra i Prodotti Finiti e Merci, per un valore netto contabile di Euro 22.512 mila al 30 giugno 2015.

In relazione a tale contratto 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
363	1.090	1.453	4.446	-

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
327	904	1.248	4.332	-

Tali importi sono sostanzialmente in linea con il 2014 in quanto non vi sono state nuove acquisizioni né dismissioni.

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
50	-	-	-	-

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Si ricorda preliminarmente che tutti gli oneri e i proventi derivanti dalla gestione/vendita del portafoglio francese sono stati riclassificati nella voce “risultato netto da attività destinate alla vendita” sia per il primo semestre 2015 sia per quello 2014 in ossequio a quanto previsto dall’IFRS 5.

NOTA 21 – RICAVI

Di seguito si indica la composizione della posta “Ricavi”:

	30.06.2015	30.06.2014
Affitti e locazioni	7.087	7.066
Vendita aree e immobili	280	60.000
Totale	7.367	67.066

La voce “vendita aree”, nel precedente periodo, si riferiva interamente al riconoscimento del saldo prezzo derivante dalla cessione dell’area ex Falck; nel corso del 2015, invece, si evidenzia il provento derivante dalla cessione di un fabbricato sito in Sesto San Giovanni (MI).

La voce “affitti e locazioni” è, invece, in linea con il precedente periodo, tale posta comprende anche 647 mila euro di ricavi conseguiti verso parti correlate.

NOTA 22 – ALTRI PROVENTI

Tale voce ammonta a euro 725 mila (contro i 1.003 mila del precedente periodo) ed è composta essenzialmente da ricavi per rivalse su inquilini.

Si segnala infine che la posta comprende proventi, pari a euro 582 mila, conseguiti verso parti correlate.

NOTA 23 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	30.06.2015	30.06.2014
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	1.889	61.614
Gestione immobili	1.018	3.241
Consulenze, legali e notarili	884	2.432
Commissioni su fidejussioni	1.803	2.620
Altri servizi	2.084	3.187
Totale	7.678	73.094

Il sensibile decremento è sostanzialmente riconducibile alla posta “bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni”. In tale voce infatti erano stati contabilizzati, nel corso del primo trimestre 2014, i costi di bonifica per un importo pari a 60 milioni di euro (al netto dell’utilizzo fondo, stanziato nel

corso del 2013, di 20 milioni di euro) riconosciuti, a titolo di corrispettivo, alla società Milanosesto S.p.A..

Si evidenziano comunque considerevoli riduzioni in tutte le altre voci di costo che compongono tale posta.

Si segnala infine che la voce “*costi per servizi*” comprende oneri, pari a euro 686 mila, rilevati verso parti correlate.

NOTA 24 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	30.06.2015	30.06.2014
Salari e stipendi	1.528	2.061
Oneri sociali	534	667
Trattamento di fine rapporto	107	119
Altri costi	15	10
Totale	2.184	2.857

Nel corso del primo semestre 2015 non vi sono state movimentazioni nella consistenza del personale che pertanto rimane composta da 37 unità di cui 8 dirigenti e 29 impiegati e quadri.

NOTA 25 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nelle loro grandezze principali:

	30.06.2015	30.06.2014
Iva indetraibile	372	347
Accantonamenti per rischi ed oneri	3	1.502
IMU	854	836
Altri oneri	380	372
Totale	1.609	3.057

Il sensibile decremento è imputabile principalmente ai minori accantonamenti per rischi ed oneri rispetto al precedente semestre.

NOTA 26 – PROVENTI FINANZIARI

Tale posta ammonta a 180 mila euro contro i 183 del precedente periodo. Trattasi quasi esclusivamente di interessi maturati sul credito iva chiesto a rimborso.

NOTA 27 – ONERI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 11.209 migliaia di euro (di cui 7.259 mila riferite a parti correlate come indicato nella Nota 32) è così composta:

	30.06.2015	30.06.2014
Interessi su finanziamenti bancari e mutui	10.162	6.413
Oneri su prestiti obbligazionari	-	7.540
Interessi passivi su operazioni di rilocazione	57	77
Oneri da contratti di copertura	377	6.796
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	61	1.902
Altri oneri e commissioni	552	2.273
Totale	11.209	25.001

Il sensibile decremento della posta è riconducibile principalmente all'assenza di oneri finanziari sui prestiti obbligazionari. Infatti nel corso del secondo trimestre 2014 è stato rimborsato il Prestito Obbligazionario Convertibile 2007 – 2014 ed è stato convertito in equity il Prestito Obbligazionario Convertendo 2011 – 2014.

Sensibili miglioramenti si rilevano anche sugli “*oneri da contratti di copertura*” (che nel primo semestre 2015 risentono di un notevole miglioramento nella valutazione al “mark to market” e dell'estinzione di alcuni contratti derivati) e sugli “*ammortamenti oneri su finanziamenti fondiari*” che nel primo semestre 2014 comprendevano una posta non ricorrente connessa alla rinegoziazione del finanziamento SKY.

Occorre infine evidenziare che l'aumento degli “*interessi su finanziamenti bancari e mutui*” è conseguente all'utilizzo della linea Back Up per il rimborso del Prestito Obbligazionario Convertibile 2007 – 2014.

NOTA 28 – RISULTATO NETTO DA ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

Come previsto dai principi contabili internazionali, il saldo positivo (pari a 235 milioni di euro) rilevato nel corso del precedente periodo ricomprendeva la plusvalenza derivante dalla cessione di otto dei nove immobili facenti parte del portafoglio immobiliare parigino.

Il saldo rilevato nel primo semestre 2015 ricomprende le componenti reddituali strettamente connesse alla cessione sopra indicata.

NOTA 29 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 30 giugno 2015 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	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ricavi	0	60.010	5.704	5.683	1.663	1.373	0	0	7.367	67.066
Variazione delle rimanenze	1.001	963	0	0	(300)	1.348	0	0	701	2.311
Altri proventi	12	5	123	28	583	833	7	137	725	1.003
Valore della Produzione	1.013	60.978	5.827	5.711	1.946	3.554	7	137	8.793	70.380
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	(1.320)	0	0	0	(1.320)
Costi per servizi	(3.732)	(63.820)	(433)	(569)	(1.180)	(3.389)	(2.333)	(5.316)	(7.678)	(73.094)
Costi del personale	(747)	(833)	0	(270)	0	0	(1.437)	(1.754)	(2.184)	(2.857)
Altri costi operativi	(293)	(289)	(476)	(1.979)	(365)	(371)	(475)	(418)	(1.609)	(3.057)
EBITDA	(3.759)	(3.964)	4.918	2.893	401	(1.526)	(4.238)	(7.351)	(2.678)	(9.948)
Ammortamenti	(22)	(29)	(2.014)	(2.042)	0	0	(916)	(905)	(2.952)	(2.976)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(22)	(108)	35	(276)	4	1.416	(358)	133	(341)	1.165
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(3.803)	(4.101)	2.939	575	405	(110)	(5.512)	(8.123)	(5.971)	(11.759)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	0
Proventi/(oneri) finanziari									(11.029)	(24.818)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(17.000)	(36.577)
Imposte sul reddito del periodo									(683)	(343)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(17.683)	(36.920)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									(1.184)	235.189
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(18.867)	198.269
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(18.867)	198.269
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2015 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	660.930	298.837	59.129	98.989	1.117.885
Attività destinate alla vendita	5.200				5.200
Totale attività	<u>666.130</u>	<u>298.837</u>	<u>59.129</u>	<u>98.989</u>	<u>1.123.085</u>
Passività del settore	<u>475.212</u>	<u>246.114</u>	<u>18.066</u>	<u>97.610</u>	<u>837.002</u>

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2014 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	666.679	532.536	58.883	106.928	1.365.026
Attività destinate alla vendita	5.200	59.563			64.763
Totale attività	<u>671.879</u>	<u>592.099</u>	<u>58.883</u>	<u>106.928</u>	<u>1.429.789</u>
Passività del settore	544.399	337.432	60.125	129.417	1.071.373
Passività correlate ad attività destinate alla vendita		61.605			61.605
Totale passività	<u>544.399</u>	<u>399.037</u>	<u>60.125</u>	<u>129.417</u>	<u>1.132.978</u>

Allo stato, a seguito della dismissione del patrimonio immobiliare parigino, avvenuta lo scorso esercizio, il Gruppo opera sostanzialmente in Italia.

NOTA 30 – RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

- flusso monetario da attività di esercizio. I flussi di cassa derivanti dall'attività di esercizio sono connessi principalmente all'attività di produzione del reddito e vengono rappresentati dal Gruppo Risanamento S.p.A. utilizzando il metodo indiretto; secondo tale metodo l'utile d'esercizio viene rettificato degli effetti delle poste che nell'esercizio non hanno comportato esborsi ovvero non hanno originato liquidità (operazioni di natura non monetaria);
- flusso monetario da attività di investimento. L'attività di investimento è indicata separatamente perché essa è, tra l'altro, indicativa di investimenti/disinvestimenti effettuati con l'obiettivo di ottenere in futuro ricavi e flussi di cassa positivi;
- flusso monetario da attività finanziaria. L'attività di finanziamento è costituita dai flussi che comportano la modificazione dell'entità e della composizione del patrimonio netto e dei finanziamenti ottenuti.

Vengono esaminate di seguito le principali variazioni del periodo, specificando le note alle quali si rinvia:

- a) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 3 e 5. Si ricorda che la variazione relativa al precedente periodo era composta quasi esclusivamente dalla plusvalenza derivante dalla cessione del portafoglio immobiliare francese;
- b) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 12 e 13;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 4;
- d) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 5;
- e) la variazione del periodo è quasi esclusivamente riconducibile al pagamento, avvenuto nel corso del mese di maggio, del carico fiscale derivante dalla cessione del portafoglio immobiliare parigino (Nota 16);
- f) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 2;
- g) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 3;
- h) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 3 e 14;
- i) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 11 e 15;
- j) si tratta dell'incasso ottenuto nel corso del precedente periodo dalla cessione dei otto dei nove immobili che componevano il portafoglio immobiliare parigino.

NOTA 31 – 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 2015, comparato con il periodo chiuso al 31 dicembre 2014, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 30 giugno 2015	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	(46.808)	(4.908)	(19.249)	(9.545)	(7.506)	(5.600)	
Passività finanziarie	(758.742)	(112.603)	(829)	(314.684)	(26.481)	(39.835)	(264.311)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(805.550)	(117.511)	(20.078)	(324.229)	(33.987)	(45.435)	(264.311)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(748)			(513)	(235)		
Totale	(748)			(513)	(235)		
ESPOSIZIONE AL 30 GIUGNO 2015	(806.299)	(117.511)	(20.078)	(324.742)	(34.222)	(45.435)	(264.311)

Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2014	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	(43.518)	(3.654)	(16.800)	(9.958)	(7.506)	(5.600)	
Passività finanziarie	(797.792)		(193.616)	(267.140)	(25.928)	(44.148)	(266.961)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(841.310)	(3.654)	(210.416)	(277.098)	(33.434)	(49.748)	(266.961)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(4.654)		(4.070)	(288)	(217)	(80)	
Totale	(4.654)		(4.070)	(288)	(217)	(80)	
ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2014	(845.964)	(3.654)	(214.486)	(277.385)	(33.651)	(49.828)	(266.961)

L'importo "a vista" delle "passività finanziarie" si riferisce al contratto di finanziamento fondiario tra MSG Residenze Srl e Intesa San Paolo / Deutsche Pfandbriefbank AG il cui termine di rimborso era fissato nel 30 giugno 2015. Sono comunque in corso trattative avanzate per prolungare il suddetto termine anche a seguito di modifiche alle condizioni contrattuali del finanziamento. Si rimanda al paragrafo 2.5 – Risk Management e continuità aziendale per l'informativa dettagliata.

NOTA 32 – 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.

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

30/06/2015
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali
Società Collegate	288					
Società Correlate (Istituti di credito)		15.577		(132.830)	(292.270)	
Altre società Correlate			761	(5.580)	(1.231)	(1.007)
Totale	288	15.577	761	(138.410)	(293.501)	(1.007)

RAPPORTI ECONOMICI

30/06/2015
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari
Società Correlate (Istituti di credito)			(686)	1	(7.202)
Altre società Correlate	647	582			(57)
Totale	647	582	(686)	1	(7.259)

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

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Dott. Claudio Calabi

GRUPPO RISANAMENTO

Bilancio consolidato al 30 giugno 2015

ELENCO IMPRESE CONTROLLATE INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %	
Imbonati S.p.A. in liquidazione	Milano	23.567.547	100	
Tradital S.r.l.	Milano	10.000	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	1.138.656	100	(4)
Etoile Saint-Florentin S.à r.l.	Parigi	540.720	100	(4)
Etoile Saint-Augustin S.à r.l.	Parigi	2.396.734	100	(4)
Etoile 50 Montaigne S.à r.l.	Parigi	8.255.106	100	(4)
Etoile 54 Montaigne S.à r.l.	Parigi	6.269.779	100	(4)
Etoile Services S.à r.l.	Parigi	1.000	100	(4)
Etoile Actualis S.à r.l.	Parigi	29.709.643	100	(4)
RI. Estate S.r.l.	Milano	10.000	100	
Immobiliare Cascina Rubina S.r.l.	Milano	1.371.066	100	
Sviluppo Comparto 3 S.r.l.	Milano	50.000	100	(1)
RI. Rental S.r.l.	Milano	10.000	100	
RI. Investimenti S.r.l.	Milano	50.000	100	(2)
RI. France S.à s.u.	Parigi	37.000	100	(3)
Risanamento Europa S.r.l.	Milano	100.125.050	100	
Etoile François Premier S.à r.l.	Parigi	5.000	100	(4)
RI. Progetti S.p.A.	Milano	510.000	100	
MSG Comparto Primo S.r.l.	Milano	50.000	100	(1)
MSG Comparto Secondo S.r.l.	Milano	50.000	100	(1)

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

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

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

(4) percentuale detenuta da Risanamento Europa S.r.l.

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

Denominazione	Sede	Capitale	Quota Partecipazione %	
Impresol S.r.l. in liquidazione	Milano	112.100	30	(5)

(5) percentuale detenuta da Ri Estate S.r.l.

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

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2015.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2015:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, tenuto conto delle informazioni acquisite nell'odierno Consiglio di Amministrazione in merito alle azioni intraprese e dettagliatamente descritte nella Relazione sulla gestione intese a mantenere l'equilibrio economico e finanziario.

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

Milano, 30 luglio 2015

Claudio Calabi
Presidente



Silvio Di Loreto
Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari





RISANAMENTO SpA

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

30 GIUGNO 2015



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

Agli Azionisti di
Risanamento SpA

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Risanamento SpA (la "Società") e controllate ("Gruppo") al 30 giugno 2015. Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

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

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Risanamento al 30 giugno 2015 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.

PricewaterhouseCoopers SpA

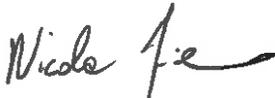
Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0532482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

Richiamo di informativa

Nella relazione sulla gestione e nelle note alla relazione finanziaria semestrale gli amministratori hanno rappresentato gli eventi intervenuti nel corso del primo semestre 2015 e nei mesi successivi al 30 giugno 2015, i fattori di rischio e incertezza identificati e le azioni intraprese, le informazioni sul quadro finanziario e sull'apprezzamento dell'equilibrio finanziario prospettico del Gruppo tenuto conto delle richieste al ceto bancario di moratorie e proroghe di alcuni finanziamenti. Con riferimento in particolare alla valutazione della continuità aziendale si fa rinvio all'informativa fornita dagli amministratori nelle note al bilancio al paragrafo "Continuità aziendale", ove essi hanno indicato di aver ritenuto appropriato l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio. In particolare, ai fini della valutazione della capacità del Gruppo di continuare la propria operatività nel prevedibile futuro, gli amministratori segnalano che hanno prestato la massima considerazione all'incertezza connessa ad un presupposto significativo non di autonomo e diretto controllo della Società, rappresentata dal mancato completamento ad oggi del processo di approvazione delle richieste effettuate dalla Società in merito a moratorie e proroghe da parte degli organi deliberanti di una delle banche finanziatrici; tale approvazione, che gli amministratori prevedono possa verosimilmente intervenire nell'arco dei prossimi mesi, è allo stato condizione essenziale, in assenza di operazioni straordinarie anche connesse all'iniziativa di Milano Santa Giulia e di natura diversa da quelle precedentemente illustrate, per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2015 le proprie attività. Sebbene tale approvazione finale non sia ancora intervenuta, gli amministratori hanno la ragionevole aspettativa che essa sarà acquisita, tenuto anche conto che l'istituto di credito coinvolto riveste il duplice ruolo di creditore e di principale azionista e che gli organismi tecnici dello stesso istituto hanno già manifestato plurimi e formali riscontri circa il positivo accoglimento delle suddette richieste comunicando la disponibilità a sottoporle con parere positivo ai propri competenti organi deliberanti.

Milano, 4 agosto 2015

PricewaterhouseCoopers SpA



Nicola Fierro
(Revisore legale)