



RISANAMENTO

**Relazione finanziaria semestrale
al 30 giugno 2016**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2016

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	17
2.5 -	Risk management e continuità aziendale	21
2.6 -	Informazione sugli strumenti finanziari	27
2.7 -	Andamento delle principali macro-attività del Gruppo	30
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	76
5 -	Relazione della società di revisione	77

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 2016 – 2017 – 2018, e precisamente sino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018, dall'assemblea degli azionisti del 14 marzo 2016 e si compone dei seguenti membri:

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

- (1) I sindaci effettivi Giuseppe Galeano ed Elena Nembrini ed il sindaco supplente Francesca Monti sono stati tratti dalla lista presentata da Intesa Sanpaolo S.p.A., titolare del 48,9 % delle azioni ordinarie Risanamento.
- (2) Il sindaco effettivo Salvatore Spiniello, cui spetta la presidenza del Collegio Sindacale, ed il sindaco supplente Michela Zeme sono stati tratti dalla lista di minoranza, lista presentata congiuntamente da Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. e Unicredit S.p.a., complessivamente titolari del 28,61% delle azioni ordinarie Risanamento.

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 2016 registra una perdita pari a 13,9 milioni di euro a fronte della perdita di 18,9 milioni di euro registrata nello stesso periodo del precedente esercizio.

Alla luce di quanto indicato, vengono confermati anche in questi primi sei mesi del 2016 i benefici in termini di riduzione di costi di gestione e di oneri finanziari ottenuti anche a seguito del processo di revisione organizzativa e strutturale avviato ed in corso alla luce del modificato perimetro di attività del Gruppo; inoltre il miglioramento del risultato rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente è correlato anche agli effetti derivanti dalla riclassificazione in beni destinati alla vendita - ai sensi del principio IFRS 5 - del complesso immobiliare SKY (che ha comportato la cessazione dell'ammortamento dello stesso).

Sotto il profilo patrimoniale si evidenzia che il patrimonio netto si attesta a 243 milioni contro i 257 milioni di euro del 31 dicembre 2015 mentre la posizione finanziaria netta risulta pari a 632 milioni di euro (negativa) sostanzialmente in linea con quella registrata al 31 dicembre 2015 pari a 619 milioni di euro (negativa).

Si ricorda che 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.

Più in particolare nel corso del primo semestre 2016, come meglio specificato nel successivo paragrafo “descrizione dei fatti più significativi del periodo”:

- è stato avviato il processo per la cessione degli asset: “Complesso SKY”, “Torri del Quartesolo” e “Grosio”, attraverso una procedura competitiva nazionale ed internazionale;
- con riferimento alle aree di Milano Santa Giulia si fa presente che la Giunta Comunale in data 22 gennaio 2016 ha approvato il progetto presentato nel gennaio 2014; conseguentemente è stato promosso l'Accordo di Programma inviando il progetto stesso in Regione Lombardia per il prosieguo dell'iter amministrativo;
- Con riferimento alla tematica delle bonifiche dell'area di Milano Santa Giulia il TAR Lombardia ha emesso la sentenza n. 01222/2016) relativa al dell'Analisi di Rischio per la cosiddetta “Area Nord” del PII (Analisi di Rischio Igienico Sanitario e Ambientale Area Nord – Foster Wheeler, Dicembre 2013); si anticipa che alla luce dell'analisi della sentenza (che non ha accolto le istanze della ricorrente Milano Santa Giulia) non si sono resi necessari aggiustamenti degli importi già accantonati dal gruppo per la realizzazione delle bonifiche del sito

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 2016 nonché i più significativi indicatori di bilancio.

Si evidenzia che il patrimonio immobiliare complessivo a valori di carico alla data del 30 giugno 2016, pari a 923 milioni di euro, si raffronta ad un valore corrente, costituito dalle stime effettuate dai periti indipendenti alla data del 31 dicembre 2015, di circa 982 milioni di euro.

€/000	30-giu-16	30-giu-15	31-dic-15
Ricavi	3.416	1.664	3.055
Variazione delle rimanenze	(1.376)	701	(348)
Altri proventi	1.699	601	774
Valore della produzione	3.739	2.966	3.481
Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minus. e ripristini/svalutaz.di att.non correnti	(5.815)	(7.549)	(36.874)
Risultato Operativo	(7.015)	(8.839)	(40.186)
Risultato ante imposte	(13.640)	(16.251)	(41.363)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	140	(2.538)	(8.124)
Risultato Netto	(13.897)	(18.867)	(48.363)

€/000	30-giu-16	31-dic-15	30-giu-15
Patrimonio immobiliare (valore a bilancio)	923.369	924.751	919.586
Patrimonio Netto	242.959	256.740	286.083
Posizione Finanziaria Netta	(632.346)	(618.779)	(590.252)
Totale passività	819.413	826.074	837.002

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 2016, espone un risultato netto negativo di 13,9 milioni di Euro, in miglioramento rispetto a quanto registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente (risultato netto negativo di 18,9 milioni di Euro); tale miglioramento è da attribuire principalmente agli effetti correlati alla riclassificazione in beni destinati alla vendita- ai sensi del principio IFRS 5 - del complesso immobiliare SKY (bene non più ammortizzato) nonché ad una importante riduzione dei costi di gestione e degli oneri finanziari.

Si segnala infine che il patrimonio netto si attesta a 243 milioni contro i 256,7 milioni di euro del 31 dicembre 2015 e i 286 milioni di euro al 30 giugno 2015 mentre la posizione finanziaria netta pari a circa 632,3 milioni di euro (negativa) risulta sostanzialmente in linea con quanto rilevato al 31 dicembre 2015 (618,8 milioni di euro negativi) ed il leggero peggioramento rispetto al dato del 30 giugno 2015 (590 milioni di Euro negativi) per effetto principalmente degli investimenti effettuati nel secondo semestre 2015 per la realizzazione del terzo edificio locato a Sky.

2.2 - Contesto operativo

L'economia globale, che già si è confrontata con sfide significative in questo anno importante (il primo da quando la comunità internazionale si è impegnata a realizzare gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile), si trova a metà percorso, più che mai impantanata in un precario equilibrio, fatto di poca crescita, persistente disoccupazione, crescente povertà e ineguaglianza, oltre che di incertezza politica. Nella sua drammaticità, il mese di giugno è stato emblematico, ancorché probabilmente eccezionale, con il referendum consultivo britannico sull'appartenenza europea e i recenti attentati terroristici.

Nello specifico si accentua la debolezza dell'economia globale e del commercio internazionale, ma con significative differenze tra aree: negli Stati Uniti l'espansione prosegue, pur con qualche incertezza; nelle economie emergenti le prospettive rimangono fragili e rappresentano il principale elemento di rischio per la crescita e per i mercati finanziari mondiali. Restano deboli i corsi del greggio, il cui calo non si è tradotto in un irrobustimento della crescita mondiale. L'orientamento delle politiche monetarie nei principali paesi avanzati è divenuto più accomodante. Tra le maggiori economie avanzate non appartenenti all'area dell'euro, nel quarto trimestre del 2015 l'attività economica è cresciuta negli Stati Uniti (1,4 per cento in ragione d'anno); si è contratta in Giappone (-1,1 per cento); ha accelerato nel Regno Unito (2,4 per cento). Gli indicatori disponibili sul primo trimestre di quest'anno suggeriscono nel complesso un rafforzamento della crescita rispetto al periodo precedente, nonostante la debolezza del settore manifatturiero. Nei principali paesi emergenti il quadro congiunturale rimane fragile. La recessione si è aggravata in Brasile, anche a seguito della crisi politica, ed è proseguita in Russia, pur con alcuni segnali di attenuazione. In Cina nel quarto trimestre del 2015 l'espansione del prodotto ha decelerato al 6,8 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2014; i più recenti indicatori congiunturali confermano la fase di rallentamento del settore manifatturiero, che si è accompagnata a una marcata caduta delle importazioni e delle esportazioni. Fra i principali paesi emergenti, solo in India il prodotto continua a espandersi a ritmi sostenuti.

Le previsioni diffuse dall'FMI in aprile rivedono al ribasso di 0,2 punti percentuali la crescita mondiale per l'anno in corso e di 0,1 quella per il 2017. Il quadro prospettico è peggiorato in tutti i maggiori paesi avanzati e, fra gli emergenti, in Russia e in Brasile; è migliorato in Cina. Nella media del 2016 l'economia mondiale dovrebbe espandersi del 3,2 per cento, poco meno che nel 2015. Anche l'OCSE in febbraio aveva rivisto al ribasso le previsioni sulla crescita mondiale di 0,3 punti percentuali sia per l'anno in corso sia per il prossimo, rispettivamente al 3,0 e al 3,3 per cento. La dinamica degli scambi mondiali, fortemente negativa nel primo trimestre del 2015, è stata pari ad appena il 2,8 per cento nella media dell'anno; il tasso di crescita delle importazioni cinesi nel 2015 è risultato, in particolare, il più basso dalla fine degli anni novanta. Dati preliminari indicano che anche nel primo trimestre del 2016 si sarebbe registrata una contrazione degli scambi dei paesi dell'Asia emergente e, soprattutto, della Cina. In questo contesto l'FMI ha rivisto al ribasso le previsioni sull'espansione del commercio mondiale nell'anno in corso al 3,1 per cento; nostre stime segnalano rischi di una crescita ancora più contenuta.

Nell'area dell'euro continua l'espansione ciclica, sospinta dalla domanda interna; rimane però debole la dinamica delle esportazioni e si accentuano i rischi connessi con l'incertezza sulla situazione geopolitica. L'inflazione si colloca su valori nulli, frenata dall'andamento dei corsi petroliferi ma anche dai margini ancora ampi di capacità produttiva e occupazionale inutilizzati. Il Consiglio direttivo della BCE ha rafforzato lo stimolo monetario con un articolato pacchetto di misure espansive. Nel quarto trimestre del 2015 il PIL dell'area dell'euro è cresciuto allo stesso ritmo del terzo (0,3 per cento sul periodo precedente). Il principale stimolo all'espansione del prodotto è stato determinato dalla domanda interna, sospinta in particolare dall'accelerazione degli

investimenti e dei consumi pubblici, nonché dal nuovo aumento della spesa delle famiglie. L'interscambio con l'estero ha contribuito negativamente alla crescita del prodotto riflettendo, come in estate, un incremento delle esportazioni più contenuto rispetto a quello delle importazioni. Il PIL è salito dello 0,3 per cento in Germania e in Francia, mentre la variazione è stata appena positiva in Italia (0,1 per cento). L'economia tedesca ha beneficiato del rialzo delle componenti interne della domanda, mentre le esportazioni si sono ridotte, in particolare quelle verso i paesi esterni all'Unione europea. In Francia l'attività è stata stimolata dall'accelerazione degli investimenti; i consumi delle famiglie si sono invece indeboliti per la prima volta dal 2014: al calo della spesa energetica, favorito dalle miti temperature autunnali, si è associato il rallentamento della spesa per alloggio e ristorazione, riconducibile agli attacchi terroristici di Parigi dello scorso novembre. Secondo gli indicatori disponibili, nel primo trimestre del 2016 l'espansione dell'attività economica dell'area avrebbe segnato una lieve accelerazione rispetto ai tre mesi precedenti.

La ripresa dell'economia italiana prosegue a ritmi contenuti. Nell'ultima parte dello scorso anno la crescita del PIL è stata sostenuta da consumi e investimenti, ma rallentata dalla battuta d'arresto nella ricostituzione delle scorte di magazzino. In prospettiva l'espansione del ciclo manifatturiero potrebbe risentire dell'incertezza della domanda estera, a fronte del graduale consolidarsi della ripresa nel settore dei servizi e, soprattutto, in quello edile. Nel quarto trimestre del 2015 il PIL è aumentato dello 0,1 per cento rispetto ai mesi estivi, rallentando nel confronto con i trimestri precedenti. La crescita è stata sostenuta sia dal nuovo aumento della spesa delle famiglie (0,3 per cento, da 0,5 nel trimestre precedente) sia dall'accelerazione degli investimenti (0,8 per cento, da 0,2) che ha riguardato tutte le componenti a esclusione degli acquisti di impianti e macchinari, verosimilmente rinviati al 2016 per beneficiare delle agevolazioni fiscali introdotte dalla legge di stabilità approvata alla fine dello scorso anno. Dopo la temporanea flessione del terzo trimestre, le esportazioni sono tornate a salire (1,3 per cento) a un ritmo moderatamente superiore a quello delle importazioni (1,0 per cento). Per contro la crescita è stata frenata per 0,4 punti percentuali dalla variazione negativa delle scorte, in parte indotta dalle più incerte prospettive della domanda e dalla conseguente cautela delle imprese nel ricostituire il magazzino. Dal lato dell'offerta il valore aggiunto è lievemente aumentato nei servizi e, in misura significativa per la prima volta dalla metà del 2010, nelle costruzioni, mentre ha pressoché ristagnato nell'industria in senso stretto.

Sulla base delle informazioni più recenti nel primo trimestre del 2016 il PIL avrebbe segnato un aumento appena superiore a quello dei tre mesi precedenti. Al sostegno fornito dal riavvio della manifattura si sarebbe aggiunto quello della ripresa nel settore dei servizi e nel comparto edile.

In marzo l'indicatore Ita-coin elaborato dalla Banca d'Italia – che stima in tempo reale la dinamica di fondo del PIL – è diminuito (0,10, da 0,20 in febbraio), riflettendo un contenuto calo della fiducia delle famiglie e l'incerta dinamica del commercio estero; rimane tuttavia coerente con la prosecuzione della lieve ripresa nella media del trimestre. Gli indicatori anticipatori prefigurano una continuazione della moderata fase espansiva nel secondo trimestre, nonostante l'incertezza determinata dalle prospettive della domanda estera. Il miglioramento delle condizioni per investire – derivante anche dalle misure di stimolo agli acquisti di beni strumentali approvate definitivamente alla fine dello scorso anno nell'ambito della legge di stabilità per il 2016 – fornirebbe un nuovo impulso all'accumulazione di capitale. Prosegue la contenuta ripresa ciclica del settore delle costruzioni.

Sulla base degli andamenti registrati nell'ultimo trimestre del 2015, meno favorevoli del previsto, le principali istituzioni internazionali e gli analisti privati hanno marginalmente corretto al ribasso le stime di crescita del nostro paese per il 2016, ora valutate dalla maggior parte dei previsori tra l'1,0 e l'1,2 per cento. Sono rimaste pressoché invariate quelle per il 2017.

Condizione necessaria per un ritorno durevole dell'inflazione su livelli coerenti con l'obiettivo della stabilità dei prezzi, nell'area dell'euro e in Italia, è un riassorbimento della capacità produttiva inutilizzata e della disoccupazione. Il consolidamento della crescita è fondamentale anche per

contrastare l'avvio di spirali negative tra gli andamenti del mercato azionario e del credito, accelerare il riassorbimento dei crediti deteriorati del sistema bancario, assicurare il proseguimento della riduzione del rapporto fra debito pubblico e prodotto. L'impulso proveniente dalle misure di stimolo monetario continuerà a fornire sostegno all'attività economica e ai prezzi fino a quando sarà necessario; resta essenziale che a questo obiettivo contribuiscano tutte le politiche economiche.

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.

Le tabelle di seguito riportate illustrano il numero delle compravendite sul territorio italiano effettuate nel corso del 2013, del 2014, del 2015 e nel primo trimestre del 2016 e le loro variazioni percentuali.

	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	II trim.15	III trim.15	IV trim.15	I trim.16
Residenziale	94.503	108.618	91.083	108.804	98.446	107.647	94.888	116.543	95.445	116.523	105.105	127.553	115.135
Terziario	2.378	2.343	1.935	2.798	2.134	2.182	1.897	2.805	1.997	2.101	1.913	2.831	2.024
Commerciale	5.957	6.409	4.980	7.002	6.242	6.092	5.428	7.991	5.918	6.725	5.826	7.765	6.774
Produttivo	2.147	2.214	1.983	2.902	2.131	2.444	2.015	2.992	1.979	2.250	2.059	2.954	2.118

(Fonte: Agenzia del Territorio)

	Var. % I 12-I 13	Var. % II 12-II 13	Var. % III 12-III 13	Var. % IV 12-IV 13	Var. % I 13-I 14	Var. % II 13-II 14	Var. % III 13-III 14	Var. % IV 13-IV 14	Var. % I 14-I 15	Var. % II 14-II 15	Var. % III 14-III 15	Var. % IV 14-IV 15	Var. % I 15-I 16
Residenziale	-14,1%	-9,2%	-5,1%	-8,0%	4,2%	-0,9%	4,2%	7,1%	-3,0%	8,2%	10,8%	9,4%	20,6%
Terziario	-9,2%	-10,6%	-11,7%	-12,3%	-10,3%	-6,9%	-2,0%	0,3%	-6,4%	-3,7%	0,8%	0,9%	1,4%
Commerciale	-8,6%	-2,6%	-8,1%	-9,7%	4,8%	-4,9%	9,0%	14,1%	-5,2%	10,4%	7,3%	-2,8%	14,5%
Produttivo	-5,8%	-6,5%	-9,4%	-8,8%	-0,7%	10,4%	1,6%	3,1%	-7,1%	-7,9%	2,2%	-1,3%	7,0%

(Fonte: Agenzia del Territorio)

La timida risalita del settore immobiliare italiano che sembra profilarsi dopo un settennio di inusitata durezza rivela oggi una fragilità fino a qualche mese fa impronosticabile. L'imponenza del debito pubblico, la debolezza del settore bancario che si mostra vulnerabile e spesso incapace di reperire le risorse per i necessari aumenti di capitale, fanno del nostro Paese una facile preda di opportunisti e speculatori. L'elemento fiduciario, che a partire dal 2013 aveva anticipato e favorito la ripresa, ben sintetizza oggi la temporanea *impasse* scaturita dalle difficoltà di trasferimento dell'impulso monetario all'economia reale e dall'acuirsi delle tensioni finanziarie e geo-politiche. Il parziale deterioramento delle aspettative sulla situazione economica futura è da porre alla base della riduzione delle intenzioni di acquisto di abitazioni recentemente manifestate dalle famiglie italiane. Si tratta di un arretramento non eclatante, ma comunque sintomatico di un atteggiamento volto più al soddisfacimento delle esigenze contingenti, che non all'effettuazione di investimenti su un orizzonte temporale di lungo periodo.

Nonostante la flessione registrata, la quota di famiglie interessate all'acquisto rimane consistente e di gran lunga superiore alle dimensioni del mercato residenziale che, seppure in ascesa da oltre un biennio, si manterrà anche nel 2016 con ogni probabilità al di sotto delle 500 mila compravendite. Ad impedire la concretizzazione del vasto interesse latente e manifesto, oltre ai timori di precarietà reddituale futura e ad una dotazione di capitale proprio iniziale spesso insufficiente, contribuisce un atteggiamento del settore bancario che, al di là delle intenzioni, continua a risultare inadeguato rispetto alle esigenze di sostegno palesate dalla domanda. A fronte di una dipendenza da mutuo arrivata a superare addirittura l'80%, il diniego continua ad essere la risposta prevalente da parte del sistema creditizio, senza che necessariamente si arrivi alla formalizzazione di un'istruttoria.

A pesare sulle scelte allocative delle banche continua ad essere l'irrisolto problema delle sofferenze sui crediti, che rappresenta il frutto avvelenato di una stagione di eccessi in cui il vaglio delle richieste era tutt'altro che stringente e la presenza di un'ipoteca immobiliare una garanzia di automatica copertura. Con il venir meno delle certezze di recupero a fronte di insolvenze e il conseguente necessario ricorso a massicce svalutazioni, il processo selettivo si è fatto decisamente più rigoroso, con l'attenzione più rivolta all'effettiva capacità di rimborso che non alla teorica copertura del sottostante reale. Tale tendenza è tuttora in atto, nonostante i dati sulle erogazioni dello scorso anno e dei primi mesi di questo sembrino accreditare il ripristino di politiche creditizie marcatamente espansive.

La prudenza continuerà ad essere il tratto distintivo anche delle scelte future, almeno fino a quando non saranno ripristinate condizioni di normalità delle dismissioni sul mercato coattivo, che il tribolato recepimento della direttiva mutui e le iniziative messe in campo per agevolare lo smobilizzo delle partite incagliate non sembrano, tuttavia, in grado di agevolare. In tale quadro, non stupisce l'aumento delle intenzioni di acquisto di seconde case da mettere a disposizione del nucleo familiare, verosimilmente per ovviare alla ritrosia delle banche ad impegnarsi a fronte dell'inconsistenza sotto il profilo finanziario delle nuove generazioni. Più sorprendente risulta, invece, la netta riduzione rilevata in corrispondenza della domanda di investimento. Pur costituendo una componente di importanza residuale nell'orientamento delle dinamiche generali di mercato, si tratta di un segnale da non sottovalutare in chiave congiunturale.

In una fase in cui i rendimenti delle attività finanziarie a rischio contenuto sono irrisonanti, l'attendimento degli investitori sugli impieghi immobiliari scaturisce e, allo stesso tempo, alimenta il timore del protrarsi della debolezza sul versante dei valori. La progressiva attenuazione dei tassi di contrazione, proseguita anche nell'ultimo semestre, non rappresenta, di per sé, il viatico di una imminente svolta rialzista.

L'eccesso di offerta già oggi sul mercato, associato alle esigenze di alienazione delle garanzie immobiliari rivenienti da contenzioso, finiscono per essere fattori di implicito contrasto del dinamismo che scaturisce dalla ripresa dell'attività transattiva. In un orizzonte biennale, la stagnazione rischia di essere la risultante dell'azione contemporanea di spinta e contropinta, pur non potendosi escludere limitatamente al comparto residenziale di alcune grandi realtà urbane, il prevalere di tendenze moderatamente espansive.

In maggiore affanno continua a risultare, per contro, il settore degli immobili di impresa, la cui esposizione alla fragilità del contesto economico risulta, se possibile, più marcata. Ad un calo dei valori fa riscontro, in questo caso, un andamento ancora altalenante sul versante transattivo, a conferma del modesto vigore delle dinamiche in atto.

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 2014	II 2014	I 2015	II 2015	I 2016
- Abitazioni nuove	-2,2%	-1,7%	-1,0%	-1,1%	-0,7%
- Abitazioni usate	-2,6%	-1,8%	-1,4%	-1,2%	-0,8%
- Uffici	-2,7%	-1,7%	-1,8%	-1,3%	-1,2%
- Negozi	-2,5%	-1,7%	-1,2%	-1,1%	-0,9%

(Fonte: Nomisma)

Più nette si confermano le evidenze riscontrabili sul mercato corporate, dove la domanda, per lo più straniera, ha riportato i volumi di investimento su livelli analoghi ai picchi dello scorso decennio. In

tale contesto, la flessione tendenziale rilevata nei primi mesi dell'anno, oltre ad essere riconducibile all'eccezionalità di talune operazioni realizzate nello stesso periodo del 2015, si inserisce nell'ambito del più ampio e, per certi versi fisiologico, rallentamento europeo. È proprio l'accresciuto peso continentale nell'asset allocation globale, unitamente alla percezione di maggiore affidabilità del nostro Paese, ad aver favorito l'esuberanza degli ultimi anni. Si tratta ora di capire se la contrazione dei capitali diretti verso l'Europa, destinata verosimilmente a scaturire dalle recenti fibrillazioni, potrà essere interamente compensata dal possibile contestuale balzo in avanti dell'incidenza sul totale degli impieghi italiani.

Il rischio che il saldo risulti negativo appare tutt'altro che trascurabile, anche alla luce degli inevitabili impatti negativi delle tensioni finanziarie sulla nostra economia. Ad oggi, l'interesse rimane comunque ampio e articolato: si va dagli immobili core, invero non moltissimi, valutati in maniera anche talvolta generosa, ai portafogli distressed e ai veicoli finanziari in scadenza, per i quali la definizione di valore avviene sulla base di criteri opportunistici, come si evince dalle ultime OPA su taluni fondi quotati. Sarà, tuttavia, solo a partire dall'autunno, quando nelle vicende internazionali si aggiungeranno gli esiti degli stress test sulle banche e le scadenze dell'agenda politica italiana, che sarà possibile avere un quadro più nitido delle prospettive del settore immobiliare italiano.

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 2 febbraio 2016 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il progetto di bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 ed ha convocato l'Assemblea degli azionisti per il giorno 14 marzo 2016 (in prima convocazione) ed occorrendo per il giorno 15 marzo (in seconda convocazione). La stessa riunione consiliare ha approvato le linee guida strategiche per il periodo 2016-2017.
- In data 14 marzo 2016 l'assemblea degli azionisti ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015 ed ha nominato il Collegio Sindacale per il triennio 2016 – 2017 – 2018, e precisamente sino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018, che risulta composto dai seguenti membri:

sindaci effettivi: Giuseppe Galeano, Elena Nembrini e Salvatore Spiniello;

sindaci supplenti: Francesca Monti e Michela Zeme.

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

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

L'assemblea ha determinato il compenso al Collegio Sindacale nella seguente misura annua per l'intera durata del mandato: 45.000 euro al Presidente del Collegio Sindacale e 30.000 euro ciascuno ai sindaci effettivi.

- In data 2 febbraio 2016 la società Risanamento da una parte e l'Agenzia delle Entrate dall'altra, quest'ultima in persona dei rappresentanti della Direzione Regionale della Lombardia e della

Direzione provinciale I di Milano, hanno sottoscritto un accordo di conciliazione giudiziale riguardante gli avvisi di accertamento notificati dall'Ufficio tra il 22 dicembre 2011 ed il 22 dicembre 2014 relativi a tutti i periodi d'imposta compresi tra il 2005 ed il 2009. Tali avvisi di accertamento riguardavano l'intero complesso di operazioni di acquisto di taluni immobili e contestavano sostanzialmente presunte indebite detrazioni di IVA e indebite deduzioni di costi ai fini delle imposte dirette oltre che presunte emissioni di fatture per asserite operazioni inesistenti. Unitamente alle predette contestazioni sono state altresì definiti taluni rilievi minori contestati in atti notificati tra il 2011 e il 2012 e relativi ai periodi di imposta 2006 e 2007.

Nello specifico la società a fronte di importi accertati per circa 168 milioni di euro tra imposte, sanzioni ed interessi si è impegnata a versare in quattro anni - con rate trimestrali la prima a decorrere dal mese di febbraio 2016 - una somma onnicomprensiva di euro 18 milioni, pari a circa il 10,5% dell'intera pretesa.

Nel ribadire la correttezza del proprio operato, peraltro supportata da plurimi pareri di qualificati professionisti, la Società ha quindi ritenuto in un'ottica deflattiva del contenzioso aderire a tale definizione anche in considerazione della rilevante e consistente riduzione della pretesa dell'Ufficio (quasi il 90%).

Inoltre la Società si è riservata di richiedere la riattribuzione delle perdite fiscali, pari a circa 5 milioni, che sono state utilizzate da Risanamento S.p.A. per ridurre, attraverso l'applicazione della procedura prevista dall'art. 40-bis, comma 3, del Dpr 29 settembre 1973, n. 600, i maggiori imponibili accertati ai fini Ires per i periodi d'imposta 2007, 2008 e 2009.

Infine per effetto dell'accordo raggiunto sono state poste le basi per definire, senza costi aggiuntivi e con i medesimi criteri, gli avvisi di accertamento notificati in data 22 dicembre 2015 per il periodo di imposta 2010 e riferiti alle medesime operazioni immobiliari oggetto di definizione.

Si ricorda in conclusione che gli effetti economici della conciliazione sono stati interamente recepiti e contabilizzati nell'esercizio 2015.

- In un'ottica di semplificazione della struttura giuridica ed organizzativa del Gruppo, nel mese di giugno si è dato avvio a due distinte operazioni che consentiranno di ridurre il numero delle società controllate. Più precisamente le operazioni in questione prevedono:
 - a) in Italia l'incorporazione in Immobiliare Cascina Rubina Srl delle società Tradital Srl, Ri. Investimenti Srl e Imbonati Spa in liquidazione. Poiché tutte le società partecipanti alla fusione sono (o saranno per il caso di Ri. Investimenti) interamente e direttamente possedute da Risanamento, la fusione si configura come fusione tra società possedute dal medesimo socio nella medesima proporzione e con identità di diritti, per la quale trova applicazione la disciplina semplificata di cui all'articolo 2505 del Codice Civile. Conseguentemente nulla è stato previsto in merito alla determinazione del rapporto di cambio né sono state predisposte la relazione dell'organo amministrativo di cui all'art. 2501-quinquies del Codice Civile e la relazione degli esperti di cui all'art. e 2501-sexies del Codice Civile.
 - b) in Francia l'incorporazione in Etoile Saint-Florentin delle società Etoile 50 Montaigne, Etoile 54 Montaigne, Etoile Rome ed Etoile Saint-Augustin. Anche in questo caso tutti i soggetti partecipanti alla fusione sono interamente e direttamente posseduti dalla medesima società (ovvero Risanamento Europa Srl).

Si prevede che entrambe le operazioni di fusione si concluderanno entro la fine del corrente anno.

b) Progetti di sviluppo

Area Milano Santa Giulia

Il dissequestro totale dell'area intervenuto nel 2015 ha rappresentato un elemento essenziale per il rilancio del Progetto di sviluppo di Milano Santa Giulia; conseguentemente sono proseguite le attività propedeutiche sia alla approvazione della variante al Masterplan del Progetto Milano Santa Giulia che alla definizione del progetto di bonifica dell'area (zona Nord), attività che di seguito vengono meglio descritte nello specifico.

Macrounità 1 (Zona Sud/Rogoredo)

E' stato siglato un accordo in esclusiva con Punto Service Scarl (una primaria società di gestione della RSA - Residenza Sanitaria Assistita) per la costruzione e la gestione di una struttura da 120 posti letto di complessivi 5.200 mq circa. Nel gennaio 2016 la suddetta società ha sciolto la riserva relativa alla due diligence dichiarando il proprio interesse a proseguire la valutazione sulla fattibilità dell'operazione; conseguentemente è stato redatto un progetto che attualmente è all'esame delle rispettive strutture tecniche per definirne i costi di realizzazione. Contemporaneamente, è stato avviato il processo amministrativo teso al rilascio del permesso di costruire.

Con riferimento ai lavori relativi alla piazza antistante il complesso SKY, si segnala che gli stessi hanno avuto una sospensione, in relazione alla richiesta da parte del Comune di alcune varianti progettuali che sono state approvate con un nuovo permesso di costruire rilasciato lo scorso 8 marzo 2016. Alla data odierna i lavori sono in corso e si prevede che vengano terminati entro il corrente anno.

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

Il lungo lavoro di confronto con l'Amministrazione Comunale e con tutti gli Enti preposti al fine di definire gli aspetti quantitativi di offerta dei servizi pubblici e spazi verdi e delle superfici edificabili si è concretizzato con la delibera di Giunta del 22 gennaio 2016 che ha approvato il progetto presentato nel gennaio 2014 cristallizzando le superfici edificabili nonché le opere di urbanizzazione a corredo; conseguentemente è stato promosso l'Accordo di Programma inviando il progetto in Regione Lombardia per il prosieguo dell'iter amministrativo. A tal riguardo si fa presente che lo stesso ha subito un rallentamento nel secondo trimestre 2016 in considerazione delle elezioni amministrative che hanno coinvolto il Comune di Milano.

Si fa presente che la scadenza dell'attuale Convenzione (marzo 2015) è prorogata al 16 marzo 2018 ai sensi e per gli effetti del D.L. 21 giugno 2013 n° 69 (decreto "Salva Italia"). In aggiunta si evidenzia che il "Legittimo impedimento" connesso al provvedimento di sequestro intercorso (21 luglio 2010 – 24 luglio 2015) ha prorogato il cronoprogramma per l'esecuzione delle opere pubbliche afferenti alla Convenzione per pari periodo.

Con riferimento al Piano di bonifica delle “aree Nord” si fa presente che alla fine del mese di giugno 2016 è stata depositata la sentenza del Tribunale Amministrativo Regionale a fronte del ricorso presentato da Milano Santa Giulia Spa.

A tal riguardo si ricorda che in data 22 gennaio 2014 era stata presentata l’Analisi di Rischio quale primo atto funzionale alla redazione della versione finale del Progetto di Bonifica. In data 27 marzo 2014 la Conferenza dei Servizi aveva analizzato l’Analisi di Rischio imponendo alla società una serie di prescrizioni basate su un’interpretazione più restrittiva della normativa entrata in vigore nell’agosto 2013 nonché invitando la società ad adottare come quadro analitico i dati connessi alle valutazioni dei delegati alle indagini della Procura e non quelli del Piano di caratterizzazione approvato dagli Enti. La società si era riservata di valutare la legittimità di tali richieste e conseguentemente, a tutela dei propri interessi, aveva presentato ricorso di fronte al Tribunale Amministrativo Regionale (TAR) chiedendo la sospensiva delle decisioni di cui alla sopra citata conferenza dei Servizi.

La sentenza emessa dal TAR - pur rigettando le opposizioni avanzate dalla società alle prescrizioni che in sede di Conferenza dei Servizi del marzo 2014 gli Enti competenti avevano emesso sul progetto di Analisi di Rischio presentato - ha nella sostanza confermato quanto da sempre dichiarato dalla Società ovvero che non è mai stato apportato nuovo materiale proveniente dall’esterno del sito. Conseguentemente l’area non poteva e non può essere considerata una discarica e parimenti i suoi terreni non possono essere considerati “matrice rifiuto”, da portare via “tout court”; gli stessi, al contrario, devono essere trattati e bonificati laddove vi siano dei superamenti accertati.

Alla luce della sopracitata sentenza e considerata l’evoluzione delle attività svolte e di tutti i dati raccolti sull’area, la società ERM (società di primario standing internazionale) ha proceduto ad una nuova determinazione della stima dei costi di bonifica.

Si evidenzia che la nuova stima dei costi (che risulta essere in linea con quelle precedentemente effettuate) è stata prodotta utilizzando un modello deterministico, invece di quello stocastico insito nel metodo utilizzato per le stime precedentemente predisposte (*Analisi MonteCarlo*). Si è infatti verificata nel corso degli anni una riduzione dell’incertezza tramite l’acquisizione di nuovi dati, ed inoltre si sono meglio chiariti i possibili scenari percorribili.

Tenuto altresì conto che alla luce di alcune normative approvate nel corso di questi anni era stato prudenzialmente aumentato nel 2014 l’accantonamento in previsione di un aumento del materiale da trattare, si ritiene - con il conforto del parere della società specializzata ERM - che il fondo stanziato ad oggi per le future opere di bonifica sia congruo e ciò anche in considerazione di quanto emerso dalla sentenza del TAR. Per ulteriori informazioni si rimanda al paragrafo Risk management – Continuità aziendale.

c) Cessioni di immobili / partecipazioni

Nel periodo in esame è stata effettuata la cessione dell’immobile di Amiens per un importo di euro 2,1 milioni di euro a fronte di un valore di carico consolidato di circa 1,9 milioni di euro.

Con riferimento al processo di vendita del portafoglio immobiliare costituito dai seguenti tre asset: “Complesso SKY”, “Torri del Quartesolo” e “Grosio”, previsto nelle linee guida strategiche di Gruppo 2016/2017 approvate dal Consiglio di Amministrazione del 2 febbraio 2016 (e comunicato al mercato in pari data) è stato conferito mandato congiunto agli advisor CBRE e Leonardo & Co, per l’assistenza nella dismissione di detti immobili, attraverso un processo strutturato e competitivo nazionale ed internazionale.

Nello specifico:

- il processo ha avuto inizio nello scorso mese di marzo; gli advisor hanno contattato 125 investitori compresi tra (i) operatori real estate nazionali ed internazionali (ii) fondi di private equity (iii) investitori istituzionali (iv) family offices;
- sono stati inviati complessivamente 79 teaser ai rispettivi investitori; di questi 25 hanno sottoscritto un accordo di riservatezza ed hanno avuto accesso all’information memorandum;
- nel corso del processo alcuni offerenti hanno manifestato interesse verso i Lotti Sud (aree immediatamente edificabili all’interno del progetto Milano Santa Giulia) mentre non si è avuto adeguato riscontro per gli asset minori;

a fronte di quanto sopra sono state ricevute tre offerte non vincolanti, in relazione alle quali il Consiglio del 28 luglio 2016 si è riservato il tempo necessario per una valutazione delle stesse, rimandando ogni decisione ad una prossima riunione.

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

La presente Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016, espone un risultato netto negativo di 13,9 milioni di Euro contro una perdita netta di 18,9 milioni di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

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

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

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

€/000	30-giu-16	30-giu-15	31-dic-15
Ricavi	5.115	2.265	3.829
Produzione interna	(1.376)	701	(348)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	3.739	2.966	3.481
Costi esterni operativi	(6.681)	(7.931)	(15.888)
VALORE AGGIUNTO	(2.942)	(4.965)	(12.407)
Costi del personale	(2.156)	(2.184)	(4.632)
MARGINE OPERATIVO LORDO	(5.098)	(7.149)	(17.039)
Ammortamenti ed accantonamenti	(1.461)	(942)	(21.181)
RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	(6.560)	(8.090)	(38.220)
Risultato dell'area accessoria	(185)	(398)	(528)
Risultato dell'area finanziaria (al netto degli oneri finanziari)	283	180	13.864
Risultato dell'area straordinaria	(271)	(351)	(1.437)
Oneri finanziari	(6.908)	(7.592)	(15.042)
RISULTATO LORDO	(13.640)	(16.251)	(41.363)
Imposte sul reddito	(396)	(78)	1.124
RISULTATO NETTO DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	(14.037)	(16.329)	(40.239)
Utile (perdita) netto da attività destinate alla vendita	140	(2.538)	(8.125)
RISULTATO NETTO	(13.897)	(18.867)	(48.364)

L'attività del Gruppo, oltre a prevedere la valorizzazione delle residue proprietà di immobili come detto in precedenza, 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 3,7 milioni di Euro, si raffronta con il dato del 30 giugno 2015 (3 milioni di Euro); lo scostamento è da attribuire in buona parte agli effetti derivanti dalla cessione dell'immobile di Amiens e dal rilascio di alcuni fondi in esubero.

I "costi esterni operativi" (pari a 6,7 milioni di Euro al 30 giugno 2016) evidenziano una riduzione rispetto a quanto registrato nei primi sei mesi del 2015 (7,9 milioni di Euro), e si riferiscono principalmente a spese correlate alla gestione e valorizzazione degli immobili (2 milioni di Euro), a costi per prestazioni professionali e costi legali e notarili (0,8 milioni di Euro), ad emolumenti per

organi sociali (0,6 milioni di Euro) ed a oneri correlati all'ottenimento di fidejussioni (1,6 milioni di Euro).

I "costi del personale" risultano sostanzialmente invariati rispetto a quanto rilevato nei primi sei mesi dello scorso esercizio.

La voce "Oneri finanziari", che al 30 giugno 2016 ammonta a circa 6,9 milioni di Euro, risulta in diminuzione rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente (ammontante a circa 7,6 milioni di Euro).

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

€/000	30-giu-16	31-dic-15	30-giu-15
Attività non correnti	70.658	291.059	285.575
Attività correnti	736.553	742.594	745.035
Attività / Passività destinate alla vendita	222.143	5.200	5.200
Passività non correnti	(120.230)	(131.473)	(121.374)
Passività correnti	(33.819)	(31.861)	(38.101)
<i>CAPITALE INVESTITO NETTO</i>	<i>875.305</i>	<i>875.519</i>	<i>876.335</i>
Patrimonio netto di Gruppo	242.959	256.740	286.083
Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio Netto	242.959	256.740	286.083
Posizione Finanziaria Netta	632.346	618.779	590.252
<i>MEZZI FINANZIARI NETTI</i>	<i>875.305</i>	<i>875.519</i>	<i>876.335</i>

Il "Capitale investito netto" al 30 giugno 2016, si presenta in linea rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2015 ed al 30 giugno 2015.

Si evidenzia, rispetto al dato del 31 dicembre 2015 ed al 30 giugno 2015, l'incremento della voce "Attività destinate alla vendita" da attribuirsi alla riclassifica del complesso Sky a discapito della voce attività non correnti.

Il "Patrimonio netto di Gruppo", che si attesta a circa 243 milioni di Euro positivi contro i 256,7 milioni di Euro positivi al 31 dicembre 2015 è negativamente influenzato dal risultato di periodo.

Posizione Finanziaria Netta

La composizione della posizione finanziaria netta risulta essere la seguente:

(valori in €/000)

	30.06.2016	31.12.2015	30.06.2015
● Passività finanziarie correnti	(415.629)	(413.634)	(434.941)
● Passività finanziarie non correnti	(4.333)	(249.106)	(242.586)
● Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita	(239.848)	0	0
● Disponibilità e cassa	27.216	43.703	86.302
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	248	258	973
Posizione Finanziaria Netta	(632.346)	(618.779)	(590.252)

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 414,1 milioni di euro, i debiti per leasing per 1,2 milioni di euro e la valutazione del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura tasso per 0,3 milioni di euro.

- le **“Passività finanziarie non correnti”** accolgono esclusivamente le quote a medio e lungo termine (scadenza oltre i 12 mesi) delle passività per locazioni finanziarie per 4,3 milioni di euro.

- le **“Passività finanziarie correlate ad attività destinate alla vendita”** evidenziano il debito strettamente correlato al complesso immobiliare Sky pari a 243,5 milioni di euro al netto delle disponibilità liquide vincolate pari a 2,8 milioni di euro. Il debito è rettificato in diminuzione, nell'ambito del criterio del “costo ammortizzato” previsto dai principi contabili internazionali, dell'importo degli oneri accessori ai finanziamenti pari a 0,9 milioni di euro.

- i **“Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti”** includono i crediti finanziari verso imprese collegate/consociate per circa 0,2 milione di euro.

- le **“Disponibilità e cassa”** sono relative a disponibilità presso le banche, di cui circa 3,1 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)

	30.06.2016	31.12.2015	30.06.2015
● Passività finanziarie correnti	(562.609)	(552.332)	(515.323)
● Passività finanziarie non correnti	0	(7.368)	(14.587)
● Disponibilità e cassa	9.393	11.434	10.114
● Crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti	408.025	395.976	363.010
Posizione Finanziaria Netta	(145.191)	(152.291)	(156.786)

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 317,1 milioni di euro e debiti per finanziamenti da controllate per 245,3 milioni di euro.

Le passività finanziarie non correnti non risultano valorizzate a seguito della riclassificazione nelle passività correnti dei finanziamenti che ad oggi hanno una scadenza non superiore ai 12 mesi.

I crediti finanziari, titoli e altre attività equivalenti includono i crediti finanziari verso imprese controllate per circa 407,7 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 2015 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 2016 il Gruppo Risanamento evidenzia una posizione finanziaria netta negativa pari a circa 632 milioni di euro.

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

	31 dic 13	31 dic 14	31 dic 15	30 giu 16
<i>Posizione finanziaria netta</i> (milioni/euro)	1.824(*)	443	619	632

(*) 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 2016 che alla data di approvazione della presente relazione non si segnalano covenants contrattuali non rispettati.

Si ricorda che sono state formulate alle banche (anche azioniste della Società) richieste concernenti la proroga del termine di rimborso al 31 dicembre 2017 per i seguenti finanziamenti:

- o Linea di backup per rimborso POC (pari a circa 221 milioni di euro);
- o Linea di credito per cassa anticipazione rimborso iva (pari a 20 milioni di euro);
- o Debiti non ipotecari – chirografari residui (pari a circa 12 milioni di euro);
- o Debito per differenziali maturati su IRS ristrutturato relativo al contratto di finanziamento in capo a MSG Residenze (pari a circa 15 milioni di euro).

A tal riguardo si evidenzia che ad oggi gli organismi tecnici dei principali istituti coinvolti 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.

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 2016 è di 3,2 milioni di euro (di cui 0,3 milioni verso parti correlate) mentre i

debiti relativi alle posizioni in contenzioso sono pari a 2,4 milioni di euro; tali esposizioni sono in linea con il 31 dicembre 2015.

- Debiti tributari

Alla data del 30 giugno 2016 non si segnalano debiti tributari e debiti di natura previdenziale scaduti.

- Debiti finanziari

Si segnala che alla data del 30 giugno 2016 non si evidenziano debiti finanziari scaduti relativi ai finanziamenti in corso.

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 2016 è in essere un'ingiunzione di pagamento per un totale di circa 0,3 milioni di euro; tale atto monitorio è stato notificato a una società del gruppo ed è stato debitamente opposto nei termini di legge.

Rischi fiscali

Di seguito vengono segnalate le novità intercorse rispetto all'informativa esposta nella relazione finanziaria annuale 2015.

Risanamento S.p.A.

In data 7 marzo 2016 la Direzione Regionale della Lombardia, Ufficio Grandi Contribuenti, ha disposto in autotutela l'annullamento dell'atto di contestazione n. TMBCOP00176/2013; detto atto, relativo al periodo d'imposta 2006, recava irrogazione di sanzioni per Euro 306.000.

In data 17 marzo 2016 la società ha presentato in autotutela l'istanza di annullamento dell'avviso di accertamento TMB0C4P01188 - Irap 2010 e di riduzione degli imponibili accertati con l'avviso di accertamento TMB0E4P01044 - Ires 2010

In data 4 maggio 2016 la società ha presentato "*Istanza di computo in diminuzione delle perdite dai maggiori imponibili derivanti dall'attività di accertamento nei confronti dei soggetti che aderiscono al consolidato nazionale*" (IPEC) a copertura integrale degli imponibili rideterminati in autotutela in relazione all'avviso di accertamento TMB0E4P01044 Ires 2010.

In data 18 maggio 2016, a seguito di accoglimento dell'autotutela e dell'IPEC sono stati definiti gli avvisi di accertamento TMB0C4P01188 - Irap 2010 e TMB0E4P01044 -Ires 2010 col pagamento di sanzioni residuali per complessivi Euro 166,66.

Infine con riferimento al ricorso avverso l'avviso di accertamento n. TMB081H00947-Ires 2005, riguardante il rilievo sulla plusvalenza realizzata con la cessione della partecipazione di Icaro Real Estate Spa, l'udienza di trattazione ha subito vari rinvii su istanza congiunta delle parti in conseguenza di contatti esplorativi volti alla verifica di una eventuale composizione stragiudiziale della vertenza. Nel corso dell'ultima udienza tenutasi in data 5 luglio 2016 la Commissione Tributaria Provinciale ha disposto il rinvio a nuovo ruolo dell'udienza di trattazione.

Milano Santa Giulia

Tra l'11 ed il 25 luglio 2016 la Commissione Tributaria Provinciale ha disposto il rinvio della discussione dei ricorsi avverso i seguenti atti:

- avviso di accertamento T9B03BN03834 – Ires Irap e IVA 2003, e avviso di accertamento T9B06BN03526 – IVA 2004; l'udienza è stata fissata per il giorno 28 novembre 2016;
- avviso di accertamento T9B08BN03529 – Ires 2007; l'udienza è stata fissata per il giorno 5 dicembre 2016;
- avviso di accertamento T9B03BN03525 – Ires e Irap 2004, e avviso di accertamento T9B03BN03527 – Irap 2007; l'udienza è stata fissata per il giorno 28 novembre 2016.

Tutti questi rinvii sono stati concessi, a seguito di istanze di rinvio presentate congiuntamente dalle parti in conseguenza di contatti esplorativi volti alla verifica di una eventuale composizione stragiudiziale delle vertenze.

Segnaliamo infine che per il giorno 12 settembre 2016 sono state fissate le udienze di trattazione dei ricorsi avverso gli avvisi di accertamento TMB085B00447 – Ires 2005, e TMB085B00448 - Ires 2006, e che per il giorno 19 settembre 2016 è stata fissata l'udienza di trattazione del ricorso avverso l'avviso di accertamento T9B08BN03531 – Ires 2008.

RI Investimenti S.r.l.

In data 20 gennaio 2016 la Direzione Provinciale I di Milano ha avviato una verifica fiscale ai fini delle imposte dirette ed IVA per il periodo d'imposta 2011.

La verifica, che si è conclusa in data 22 aprile 2016 con la consegna del Processo Verbale di Constatazione, non ha evidenziato alcun rilievo ai fini Ires, Irap ed IVA.

Rischi connessi agli strumenti finanziari

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

Continuità aziendale

Come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione il Gruppo Risanamento ha proseguito e sta proseguendo l'attività di valorizzazione del principale asset strategico ad oggi in portafoglio, ovvero l'iniziativa di sviluppo immobiliare denominata Milano Santa Giulia (in cui è ricompreso il complesso immobiliare locato a Sky Italia Srl) che dopo il provvedimento di revoca del sequestro preventivo - emesso in data 24 luglio 2015 – ha riconsegnato il pieno possesso di tutte le aree di proprietà.

Inoltre si ricorda che con specifico riferimento alla questione ambientale 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 sino ad oggi e del contenuto della sentenza depositata dal TAR nel corso del mese di giugno, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel luglio 2016 ha effettuato una nuova stima dei costi di bonifica che nella sostanza ha riconfermato il contenuto della stima del marzo 2014.

Come già precedentemente rilevato nel paragrafo 2.3 occorre inoltre tenere in debita considerazione che la suddetta nuova stima è stata prodotta utilizzando un modello deterministico, invece di quello stocastico insito nel metodo utilizzato per le stime precedentemente predisposte (*Analisi MonteCarlo*). Si è infatti verificata nel corso degli anni una riduzione dell'incertezza tramite l'acquisizione di nuovi dati, ed inoltre si sono meglio chiariti i possibili scenari percorribili.

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 2016, pari a circa 18 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 30 giugno 2016 risulta dunque essere pari a 76,3 milioni di euro.

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

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

le linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione prevedono per il biennio 2016-2017 con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia il proseguimento delle attività mirate all'ottenimento della variante al PII mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo di programma e di una nuova convenzione nonché della predisposizione e condivisione del piano di bonifica con gli enti competenti. Pertanto al fine di supportare finanziariamente gli obiettivi indicati è stata richiesta alle banche (che ad oggi complessivamente detengono l'84% del capitale sociale della Società) la proroga sino al 31 dicembre 2017 dei termini di scadenza dei 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);
- 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)

e con riferimento specifico alla iniziativa di **Milano Santa Giulia**

- Finanziamento erogato a MSG Residenze per la sola quota di Intesa San Paolo per circa 63,6 milioni di euro. (Si ricorda che relativamente al suddetto finanziamento a seguito degli accordi sottoscritti con l'altro finanziatore Deutsche Pfandbriefbank AG - già Hypo Real Estate Bank International AG – quest'ultima ha prorogato il termine finale dello stesso al 31 dicembre 2018);
- Contratto di finanziamento tra MSG Residenze ed Intesa Sanpaolo relativamente al saldo dei differenziali maturati su IRS ristrutturato per un importo di circa 15 milioni di euro;
- Finanziamento erogato da Banca Popolare di Milano a Risanamento Spa (garantito da immobili di proprietà di Milano Santa Giulia) per circa 63 milioni di euro.

Alla data odierna i principali istituti di credito coinvolti hanno attivato i propri processi di valutazione e si sono già dichiarati disponibili a sottoporre le suddette richieste ai propri organi deliberanti con parere favorevole.

Inoltre come previsto dalle sopracitate linee guida strategiche è stato avviato un percorso di valorizzazione degli immobili in portafoglio (sia di trading che di reddito) attraverso il conferimento di un mandato congiunto agli advisor CBRE e Leonardo & Co, per l'assistenza nella dismissione di detti immobili, attraverso un processo strutturato e competitivo nazionale ed internazionale volto a perseguire un duplice obiettivo ovvero:

- iniziare un ciclo virtuoso tipico del business dello sviluppo immobiliare che si manifesta in tre fasi principali ovvero la costruzione, la valorizzazione e la cessione dei beni.
- Integre il fabbisogno di risorse finanziarie del Gruppo.

Si rinvia al precedente paragrafo 2.3 per l'informativa relativa al suddetto processo strutturato.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 30 giugno 2016, pari a circa 22 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 si è prestata la massima considerazione all'incertezza significativa – che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività sulla base del presupposto della continuità aziendale - connessa ad un presupposto non di autonomo e diretto controllo della Società e rappresentata 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 degli istituti di credito. Tale approvazione, che 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 2016 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, gli istituti di credito coinvolti rivestono il duplice ruolo di creditori e di azionisti (che ad oggi risultano detenere complessivamente circa l'84% del capitale sociale e nello specifico Intesa Sanpaolo detiene il 48%). Inoltre si ribadisce che ad oggi gli organismi tecnici dei principali istituti coinvolti 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. Tali indicazioni sono emerse anche in occasione dei sistematici incontri intercorsi aventi ad oggetto l'aggiornamento sullo stato di attuazione dell'iniziale piano di ristrutturazione e delle sue attuali evoluzioni – così come indicate nelle linee guida strategiche - che confermano l'impegno in merito alla iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia.

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 dal principio IAS 39, rientrano in tale categoria anche debiti e crediti commerciali derivanti dall'attività operativa.

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

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

Rischio di tasso di interesse

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

Allo stato attuale il Gruppo, a seguito della vendita del patrimonio immobiliare parigino intervenuta nel 2014, ha ridotto sensibilmente il proprio indebitamento finanziario e quello attualmente in essere è prevalentemente costituito da finanziamenti a tasso fisso.

I finanziamenti a tasso variabile, scritti nell'indebitamento corrente, sono in fase di rinegoziazione sotto il profilo della durata temporale ed una minima 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 2016 non risulta alcuna esposizione connessa a tale rischio.

Rischio di credito

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

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

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

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

Rischio di liquidità

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

I principali strumenti utilizzati dal Gruppo per la gestione del rischio di insufficienza di risorse finanziarie disponibili a far fronte alle obbligazioni finanziarie e commerciali nei termini e nelle scadenze prestabiliti sono costituiti da piani finanziari periodici e da piani di tesoreria, per

consentire una completa e corretta rilevazione e misurazione dei flussi monetari in entrata e in uscita. Tali piani risultano significativamente influenzati dalla realizzazione dei piani di vendite nelle tempistiche e per gli importi coerenti con le previsioni espresse, in correlazione con i piani di rimborso dei debiti finanziari contratti a supporto degli investimenti.

Altri rischi

Infine si segnala che non vi sono rischi specifici legati a variazioni di prezzi 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		
	Settore - Sviluppo	
	30 giugno	
	2016	2015
(valori in migliaia)		
Ricavi	20	0
Variazione delle rimanenze	524	1.001
Altri proventi	308	12
Valore della Produzione	852	1.013
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(3.099)	(3.732)
Costi del personale	(708)	(747)
Altri costi operativi	(234)	(293)
EBITDA	(3.189)	(3.759)
Ammortamenti	(14)	(22)
Plusvalenze / Minus valenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(292)	(22)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(3.495)	(3.803)

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

REDDITO

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

TRADING

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		
(valori in migliaia)	Settore - Trading	
	30 giugno	
	2016	2015
Ricavi	3.396	1.664
Variazione delle rimanenze	(1.900)	(300)
Altri proventi	1.187	582
Valore della Produzione	2.683	1.946
Acquisti di immobili	0	0
Costi per servizi	(1.200)	(1.180)
Costi del personale	0	0
Altri costi operativi	(898)	(365)
EBITDA	585	401
Ammortamenti	0	0
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(30)	4
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	555	405

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

L’incremento del valore della produzione nel primo semestre 2016 rispetto a quanto rilevato nello stesso periodo dello scorso esercizio è da attribuirsi sostanzialmente alla cessione dell’immobile di Amiens ed al rilascio fondi rischi in esubero.

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	Attività destinate alla vendita	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali	Passività correl. ad att. destinate alla vendita
Società Collegate	248			2.820				
Società Correlate (Istituti di credito)		6.527	51			(295.739)		(145.006)
Altre società Correlate							(647)	
Totale	248	6.527	51	2.820		(295.739)	(647)	(145.006)

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

RAPPORTI ECONOMICI

(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari	Risultato da attività dest. alla vendita
Società Correlate (Istituti di credito)			(609)	1	(5.106)	(2.483)
Altre società Correlate	647	293				
Totale	647	293	(609)	1	(5.106)	(2.483)

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	407.777		5.768		(245.314)	(45.057)
Società Collegate	248					
Società Correlate (Istituti di credito)		4.281	51		(215.185)	
Altre società Correlate			0			(647)
Totale	408.025	4.281	5.819		(460.499)	(45.704)

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	1.227			6.321	(3.917)
Società Correlate (Istituti di credito)			(104)	0	(4.411)
Altre società Correlate	647	293			
Totale	1.874	293	(104)	6.321	(8.328)

Tutte le operazioni sono regolate a condizioni di mercato e quindi non producono nocumeto 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	6	0	0	17
Donne (numero)	1	5	10	0	0	16
Totale dipendenti	8	9	16	0	0	33
Età media	52	48	46	0	0	48
Anzianità lavorativa	10	10	10	0	0	10
Contratto a tempo indeterminato	8	9	16	0	0	33
Contratto a tempo determinato	0	0	0	0	0	0
Titolo di studio: laurea	7	4	5	0	0	16
Titolo di studio: diploma	1	5	11	0	0	17
Titolo di studio: licenza media	0	0	0	0	0	0

Turnover	1-gen-16	assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	30-giu-16
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
- Dirigenti	8	0	0	0	8
- Quadri	8	0	1	2	9
- Impiegati	19	0	1	-2	16
- Operai	0	0	0	0	0
- Altri	0	0	0	0	0
<i>Contratto a tempo determinato</i>					
- 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	35	0	0	0	33

Come evidenziato nelle tabelle sopra riportate, nel corso del primo semestre 2016, l'assetto organizzativo ha registrato l'uscita di due unità ed il passaggio di categoria di altre due unità.

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.

Ai sensi dell'art. 91-bis del D. Lgs. n. 58/98 la Società ha comunicato a Consob che il proprio Stato membro di origine è l'Italia.

In considerazione dell'entrata in vigore il 3 luglio 2016 delle modifiche normative in tema di market abuse introdotte dal regolamento UE n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014 ("MAR"), che ha abrogato la precedente direttiva 2003/6/CE sugli abusi di mercato ("MAD") e le misure di esecuzione (direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE), il Consiglio di Amministrazione del 16 giugno 2016 ha provveduto ad aggiornare le Procedure Market Abuse in adeguamento al nuovo quadro normativo di riferimento. Le stesse saranno soggette agli ulteriori allineamenti che si renderanno necessari non appena le regolamentazioni interne e le attuative saranno modificate e/o emanate in via definitiva dalle Autorità competenti.

2.13 - Eventi successivi alla chiusura del semestre

➤ **Processo strutturato di vendita**

Come già anticipato nel precedente paragrafo 2.3 con riferimento al processo strutturato per la cessione degli asset: “Complesso SKY”, “Torri del Quartesolo” e “Grosio”, iniziato nello scorso mese di marzo, sono pervenute alla Società tre offerte non vincolanti, nelle quali è stato manifestato interesse anche verso i c.d. Lotti Sud (aree immediatamente edificabili all’interno del progetto Milano Santa Giulia). Il Consiglio di Amministrazione si è riservato il tempo necessario per una valutazione delle stesse, rimandando ogni decisione ad una prossima riunione.

2.14 - Evoluzione prevedibile della gestione per il secondo semestre

Come già rappresentato nella Relazione finanziaria annuale esercizio 2015 ed in attuazione delle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione si conferma che l'attività di Risanamento S.p.A. e del Gruppo per l'anno 2016, sarà rivolta alla valorizzazione delle proprietà di immobili "trading" e di "reddito" presenti in portafoglio e si focalizzerà nello sviluppo della iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia. Quest'ultima relativamente all'area Nord (oggetto della variante urbanistica) si concentrerà sul profilo urbanistico / ambientale avendo come principale obiettivo la conclusione dell'iter di approvazione da parte del Comune di Milano, propedeutico alla sottoscrizione dell'Accordo di Programma mentre per l'area Sud (già edificata per l'85%) potrà prevedere – qualora ve ne siano le condizioni – l'inizio della realizzazione dei fabbricati ad uso terziario dei lotti già disponibili per l'edificazione.

Considerato che allo stato la principale fonte di reddito prospettica risulta essere l'iniziativa di sviluppo Milano Santa Giulia 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 2016 che, in assenza di eventi straordinari ed al netto degli effetti delle eventuali cessioni, risulterà di segno negativo ma in miglioramento rispetto al dato evidenziato nell'esercizio 2015.

3. Bilancio Semestrale Abbreviato

3.1 - Stato Patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)		30.06.2016	31.12.2015	variazioni
	note	a	b	a-b
Attività non correnti:	1)			
Attività materiali				
- Investimenti immobiliari		32	219.671	(219.639)
- Immobili di proprietà		41.721	42.612	(891)
- Altri beni		5.606	5.650	(44)
		47.359	267.933	(220.574)
Altre attività non correnti	2)			
- Titoli e partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto		-	-	-
- Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)		1	1	-
- Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti		248	258	(10)
<i>di cui con parti correlate</i>		248	258	(10)
- Crediti vari e altre attività non correnti		23.298	23.125	173
		23.547	23.384	163
Attività per imposte anticipate	3)	-	-	-
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		70.906	291.317	(220.411)
Attività correnti:				
Portafoglio immobiliare	4)	703.660	705.080	(1.420)
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	5)	32.893	37.514	(4.621)
<i>di cui con parti correlate</i>	5)	51	55	(4)
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	6)	27.216	43.703	(16.487)
<i>di cui con parti correlate</i>	6)	6.527	13.442	(6.915)
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		763.769	786.297	(22.528)
Attività destinate alla vendita:	7)			
di natura finanziaria		2.820	-	2.820
<i>di cui con parti correlate</i>		2.820	-	2.820
di natura non finanziaria		224.877	5.200	219.677
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (C)		227.697	5.200	222.497
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		1.062.372	1.082.814	(20.442)
Patrimonio netto:	8)			
quota di pertinenza della Capogruppo		242.959	256.740	(13.781)
quota di pertinenza dei Terzi				
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)		242.959	256.740	(13.781)
Passività non correnti:				
Passività finanziarie non correnti	9)	4.333	249.106	(244.773)
<i>di cui con parti correlate</i>	9)	-	142.316	(142.316)
Benefici a dipendenti	10)	1.764	1.836	(72)
Passività per imposte differite	3)	9.577	12.030	(2.453)
Fondi per rischi e oneri futuri	11)	91.486	111.253	(19.767)
Debiti vari e altre passività non correnti	12)	17.403	6.354	11.049
<i>di cui con parti correlate</i>	12)	335	335	-
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		124.563	380.579	(256.016)
Passività correnti:				
Passività finanziarie correnti	13)	415.629	413.634	1.995
<i>di cui con parti correlate</i>	13)	295.739	296.656	(917)
Debiti tributari	14)	6.624	1.967	4.657
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	15)	27.195	29.894	(2.699)
<i>di cui con parti correlate</i>	15)	312	312	-
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		449.448	445.495	3.953
Passività correlate ad attività destinate alla vendita:	7)			
di natura finanziaria		242.668	-	242.668
<i>di cui con parti correlate</i>		145.006	-	145.006
di natura non finanziaria		2.734	-	2.734
TOTALE PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA (G)		245.402	-	245.402
TOTALE PASSIVITA' (H = E + F + G)		819.413	826.074	(6.661)
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + H)		1.062.372	1.082.814	(20.442)

3.2 - Conto Economico consolidato, separato e complessivo

(migliaia di euro)		1° semestre 2016	1° semestre 2015
	note		
Ricavi	19)	3.416	1.664
<i>di cui con parti correlate</i>	19)	647	647
Variazione delle rimanenze	4)	(1.376)	701
Altri proventi	20)	1.699	601
<i>di cui con parti correlate</i>	20)	293	582
Valore della produzione		3.739	2.966
Costi per servizi	21)	(5.974)	(7.196)
<i>di cui con parti correlate</i>	21)	(609)	(686)
Costi del personale	22)	(2.156)	(2.184)
Altri costi operativi	23)	(1.424)	(1.135)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUS VALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)		(5.815)	(7.549)
Ammortamenti	1)	(929)	(939)
Plus valenze/Minus valenze/Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non ricorrenti		(271)	(351)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		(7.015)	(8.839)
Proventi finanziari	24)	283	180
<i>di cui con parti correlate</i>	24)	1	-
Oneri finanziari	25)	(6.908)	(7.592)
<i>di cui con parti correlate</i>	25)	(5.106)	(5.159)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(13.640)	(16.251)
Imposte sul reddito del periodo	26)	(397)	(78)
PERDITA DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(14.037)	(16.329)
Risultato netto da attività destinate alla vendita	27)	140	(2.538)
<i>di cui con parti correlate</i>	27)	(2.483)	(2.099)
PERDITA DEL PERIODO		(13.897)	(18.867)
Attribuibile a:			
- Perdita del periodo attribuibile alla Capogruppo		(13.897)	(18.867)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi		-	-

(euro)	a	b
- Utile per azione base:		
- da attività in funzionamento	(0,0078)	(0,0091)
- da attività destinate alla vendita	0,0001	(0,0014)
- Utile per azione base	(0,0077)	(0,0105)

Conto economico consolidato complessivo

(migliaia di euro)	1° semestre 2016	1° semestre 2015
Perdita del periodo	(13.897)	(18.867)
Componenti riclassificabili in periodi successivi nell'Utile/Perdita d'esercizio		
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - lordo	160	257
- Rilascio riserva di cash flow hedge a seguito di discontinuing - effetto imposte	(44)	(71)
	116	186
Totale utile (perdita) complessivo del periodo	(13.781)	(18.681)
Attribuibile a:		
- Utile del periodo attribuibile alla Capogruppo	(13.781)	(18.681)
- 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 2016

(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 2016	382.302	(240)	(1.097)	(124.225)	256.740		256.740
Movimenti del patrimonio netto primo semestre 2016							
Fair value attività finanziarie		116			116		116
Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto		116			116		116
Utile (perdita) netto del periodo				(13.897)	(13.897)		(13.897)
Saldo al 30 giugno 2016	382.302	(124)	(1.097)	(138.122)	242.959		242.959

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							
Operazioni in derivati							
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

3.4 - Rendiconto Finanziario consolidato

(migliaia di euro)		1° semestre 2016	1° semestre 2015
	nota 29		
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO			
Utile (perdita) del periodo		(13.897)	(18.867)
Rettifiche per riconciliare l'utile (perdita) del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:			
Ammortamenti		937	2.974
Svalutazioni/ripristini di valore (incluse partecipazioni)	a)	10	
Plus valenze/minus valenze da realizzo (incluse partecipazioni)	b)	318	25
Variazione fondi	c)	(1.245)	3.424
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	d)	237	534
Investimenti in portafoglio immobiliare	e)	(480)	(976)
Cessioni di portafoglio immobiliare	e)	2.100	280
Variazione netta delle attività e passività commerciali	f)	(1.224)	(115.158)
<i>di cui parti correlate</i>	f)	4	712
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A)		(13.240)	(127.764)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali	g)	(91)	(19.457)
Investimenti/cessioni in partecipazioni			97
Variazione dei crediti/debiti e altre attività/passività finanziarie	h)	(382)	(210)
<i>di cui parti correlate</i>			
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		(473)	(19.570)
FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	i)	50	(18.829)
<i>di cui parti correlate</i>	i)	(1.773)	12.084
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITA' FINANZIARIA (C)		50	(18.829)
Flusso monetario da attività destinate alla vendita (D)			
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (E = A + B + C + D)		(13.663)	(166.163)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO (F)		43.703	252.465
Effetto netto della conversione di valute estere sulla liquidità (G)		-	-
CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO (H = E + F + G)		30.040	86.302
<i>di cui cassa e disponibilità liquide equivalenti</i>		27.220	-
<i>di cui cassa e disponibilità liquide correlate ad attività destinate alla vendita</i>		2.820	-

(migliaia di euro)		1° semestre 2016	1° semestre 2015
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DEL RENDICONTO FINANZIARIO:			
Beni in locazione finanziaria (rate da corrispondere)		5.614	6.811
Imposte sul reddito pagate		3.241	506
Interessi pagati		8.728	12.422

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 2016 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2016.

B. CRITERI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 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 2015.

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 2015, quelli di conto economico e rendiconto finanziario del primo semestre 2015, nonché i movimenti di patrimonio netto del 1° semestre 2015, in applicazione a quanto richiesto dallo IAS 34.

In ossequio a quanto previsto dall’IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi relativi al complesso immobiliare locato a SKY nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014, sono stati riclassificati nella voce “risultato netto da attività destinate alla vendita”. Tale riclassifica è stata effettuata sia per il primo semestre 2016 sia per il primo semestre 2015.

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 2015, 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

Come previsto dalle linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione il Gruppo Risanamento ha proseguito e sta proseguendo l'attività di valorizzazione del principale asset strategico ad oggi in portafoglio, ovvero l'iniziativa di sviluppo immobiliare denominata Milano Santa Giulia (in cui è ricompreso il complesso immobiliare locato a Sky Italia S.r.l.) che dopo il provvedimento di revoca del sequestro preventivo - emesso in data 24 luglio 2015 - ha riconsegnato il pieno possesso di tutte le aree di proprietà.

Inoltre si ricorda che con specifico riferimento alla questione ambientale 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 sino ad oggi e del contenuto della sentenza depositata dal TAR nel corso del mese di giugno, la società ERM (società di primario standing internazionale) nel luglio 2016 ha effettuato una nuova stima dei costi di bonifica che nella sostanza ha riconfermato il contenuto della stima del marzo 2014.

Come già rilevato nel paragrafo 2.3 della Relazione occorre inoltre tenere in debita considerazione che la suddetta nuova stima è stata prodotta utilizzando un modello deterministico, invece di quello stocastico insito nel metodo utilizzato per le stime precedentemente predisposte (*Analisi MonteCarlo*). Si è infatti verificata nel corso degli anni una riduzione dell'incertezza tramite l'acquisizione di nuovi dati, ed inoltre si sono meglio chiariti i possibili scenari percorribili.

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 2016, pari a circa 18 milioni di euro, la valorizzazione del fondo in bilancio alla data del 30 giugno 2016 risulta dunque essere pari a 76,3 milioni di euro.

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

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

le linee guida strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione prevedono per il biennio 2016-2017 con specifico riferimento all'area di Milano Santa Giulia il proseguimento delle attività mirate all'ottenimento della variante al PII mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo di programma e di una nuova convenzione nonché della predisposizione e condivisione del piano di bonifica con gli enti competenti. Pertanto al fine di supportare finanziariamente gli obiettivi indicati è stata richiesta alle banche (che ad oggi complessivamente detengono l'84% del capitale sociale

della Società) la proroga sino al 31 dicembre 2017 dei termini di scadenza dei 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);
- 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)

e con riferimento specifico alla iniziativa di **Milano Santa Giulia**

- Finanziamento erogato a MSG Residenze per la sola quota di Intesa Sanpaolo per circa 63,6 milioni di euro. (Si ricorda che relativamente al suddetto finanziamento a seguito degli accordi sottoscritti con l'altro finanziatore Deutsche Pfandbriefbank AG - già Hypo Real Estate Bank International AG – quest'ultima ha prorogato il termine finale dello stesso al 31 dicembre 2018);
- Contratto di finanziamento tra MSG Residenze ed Intesa Sanpaolo relativamente al saldo dei differenziali maturati su IRS ristrutturato per un importo di circa 15 milioni di euro;
- Finanziamento erogato da Banca Popolare di Milano a Risanamento Spa (garantito da immobili di proprietà di Milano Santa Giulia) per circa 63 milioni di euro.

Alla data odierna i principali istituti di credito coinvolti hanno attivato i propri processi di valutazione e si sono già dichiarati disponibili a sottoporre le suddette richieste ai propri organi deliberanti con parere favorevole.

Inoltre come previsto dalle sopracitate linee guida strategiche è stato avviato un percorso di valorizzazione degli immobili in portafoglio (sia di trading che di reddito) attraverso il conferimento di un mandato congiunto agli advisor CBRE e Leonardo & Co, per l'assistenza nella dismissione di detti immobili, attraverso un processo strutturato e competitivo nazionale ed internazionale volto a perseguire un duplice obiettivo ovvero:

- iniziare un ciclo virtuoso tipico del business dello sviluppo immobiliare che si manifesta in tre fasi principali ovvero la costruzione, la valorizzazione e la cessione dei beni.
- Integrare il fabbisogno di risorse finanziarie del Gruppo.

Si rinvia al paragrafo 2.3 della Relazione per l'informativa relativa al suddetto processo strutturato.

Tenuto conto di quanto sopra indicato le disponibilità liquide e non vincolate esistenti alla data del 30 giugno 2016, pari a circa 22 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 si è prestata la massima considerazione all'incertezza significativa – che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività sulla base del presupposto della continuità aziendale - connessa ad un presupposto non di autonomo e diretto controllo della Società e rappresentata 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 degli istituti di credito. Tale approvazione, che 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 2016 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, gli istituti di credito coinvolti rivestono il duplice ruolo di creditori e di azionisti (che ad oggi risultano detenere complessivamente circa l'84% del capitale sociale e nello specifico Intesa Sanpaolo detiene il 48%). Inoltre si ribadisce che ad oggi gli organismi tecnici dei principali istituti coinvolti 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. Tali indicazioni sono emerse anche in occasione dei sistematici incontri intercorsi aventi ad oggetto l'aggiornamento sullo stato di attuazione dell'iniziale piano di ristrutturazione e delle sue attuali evoluzioni – così come indicate nelle linee guida strategiche - che confermano l'impegno in merito alla iniziativa immobiliare di Milano Santa Giulia.

C. AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il Bilancio semestrale abbreviato comprende i dati al 30 giugno 2016 di Risanamento S.p.A. e delle società controllate redatti adottando i medesimi principi contabili della controllante.

Rispetto al 30 giugno 2015 si segnala la liquidazione della “società controllata consolidata con il metodo integrale” Etoile Deuxième S.à.r.l.

Rispetto al 31 dicembre 2015 invece non si segnalano ingressi o uscite.

Al 30 giugno 2016 il numero delle imprese controllate e collegate di Risanamento S.p.A. è così ripartito:

Imprese:	30.06.2016		
	Italia	Estero	Totale
• controllate consolidate con il metodo integrale	13	9	22
• collegate e controllate a controllo congiunto valutate con il criterio del patrimonio netto	1		1
Totale imprese	14	9	23

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 nella quasi totalità 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 2016 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 2016:

Di seguito si riporta l'elenco dei principi contabili internazionali e delle interpretazioni approvati dallo IASB e omologati per l'adozione in Europa e applicati per la prima volta nell'esercizio in corso.

Amendments all'IFRS 11: Accordi di compartecipazione

Data di omologa: 24 novembre 2015

Pubblicazione in G.U.C.E: 25 novembre 2015

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 di omologa: 2 dicembre 2015

Pubblicazione in G.U.C.E: 3 dicembre 2015

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 di omologa: 18 dicembre 2015

Pubblicazione in G.U.C.E: 23 dicembre 2015

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 allo IAS 1: Presentazione del bilancio

Data di omologa: 18 dicembre 2015

Pubblicazione in G.U.C.E: 19 dicembre 2015

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 di omologa: 17 dicembre 2014

Pubblicazione in G.U.C.E: 9 gennaio 2015

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1° febbraio 2015

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 di omologa: 15 dicembre 2015

Pubblicazione in G.U.C.E: 16 dicembre 2015

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.

Amendments allo IAS 19: Employee Contributions

Data di omologa: 17 dicembre 2014

Pubblicazione in G.U.C.E: 9 gennaio 2015

Data di efficacia prevista dal principio: Esercizi che iniziano il o dopo il 1° febbraio 2015

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

L'adozione di tali principi non ha comportato impatti materiali nella valutazione delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi del Gruppo.

Nuovi principi, modifiche ed interpretazioni di principi esistenti non ancora obbligatori e non adottati dal Gruppo in via anticipata, efficaci per periodi successivi al 1° gennaio 2016:

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali, le interpretazioni, le modifiche a esistenti principi contabili e interpretazioni, ovvero specifiche previsioni contenute nei principi e nelle interpretazioni approvati dallo IASB che non sono ancora state omologate per l'adozione in Europa alla data del 25 luglio 2016.

IFRS 15: Ricavi per contratti con clienti

Data emissione da parte dello IASB: 29 maggio 2014

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2018

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.

IFRS 16: Leasing

Data emissione da parte dello IASB: 13 Gennaio 2015

Data di efficacia prevista dal principio: 1° gennaio 2019

L'IFRS 16 sostituisce lo IAS 17 " Leasing". Il nuovo standard elimina la distinzione tra leasing operativo e finanziario. Tutti i leasing sono trattati in maniera simile al leasing finanziario applicando lo IAS 17.

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

Data emissione da parte dello IASB: 18 dicembre 2014

Data di efficacia prevista dal principio: ancora da definire

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.

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

I. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In ottemperanza a quanto richiesto dallo IAS 24 vengono fornite, nell'ambito della "Relazione sulla gestione" e della Nota 31, 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' 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:

	30.06.2016			31.12.2015		
	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto	Valore lordo	Fondi ammo.to e svalutazione	Valore netto
Investimenti immobiliari	46	14	32	250.618	30.998	219.620
Immobilizzazioni in corso e acconti				51		51
	46	14	32	250.669	30.998	219.671
Immobili di proprietà	60.225	18.504	41.721	60.225	17.613	42.612
Immobilizzazioni in corso e acconti	60.225	18.504	41.721	60.225	17.613	42.612
Altri beni	6.544	2.938	3.606	6.542	2.892	3.650
Acconti	3.780	1.780	2.000	3.780	1.780	2.000
	10.324	4.718	5.606	10.322	4.672	5.650
Totale	70.595	23.236	47.359	321.216	53.283	267.933

Le variazioni intervenute nel periodo sono state le seguenti:

	31.12.2015	Incrementi	Decrementi	Ammor- tamenti e svalutazioni	30.06.2016
Investimenti immobiliari	219.620	89	(219.677)		32
Immobilizzazioni in corso e acconti	51		(51)		-
	219.671	89	(219.728)		32
Immobili di proprietà	42.612			(891)	41.721
Immobilizzazioni in corso e acconti	0				-
	42.612			(891)	41.721
Altri beni	3.650	2		(46)	3.606
Acconti	2.000				2.000
	5.650	2		(46)	5.606
Totale	267.933	91	(219.728)	(937)	47.359

Tra gli “*investimenti immobiliari*” la riduzione è imputabile esclusivamente alla riclassifica del fabbricato SKY nella posta “*attività destinate alla vendita*”; la Società infatti ha avviato il processo di valorizzazione relativo all’immobile SKY mediante un processo strutturato di vendita; si rimanda, per maggiori dettagli, al paragrafo 2.3 della Relazione “Descrizione dei fatti più significativi del periodo”. Nel periodo non si sono registrate svalutazioni.

NOTA 2 – ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI

Comprendono:

	30.06.2016	31.12.2015	Variazione
Titoli e partecipazioni valutati secondo il metodo del patrimonio netto	-	-	-
Titoli e partecipazioni disponibili per la vendita (available for sale)	1	1	-
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	248	258	(10)
Crediti vari e altre attività non correnti	23.298	23.125	173
Totale	23.547	23.384	163

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 una quota partecipativa di minoranza in una società.

I “*crediti finanziari e le altre attività finanziarie non correnti*” sono interamente vantati nei confronti di entità correlate; si ricorda che nel corso del semestre tali crediti sono stati svalutati per euro 10 mila. Per maggiori dettagli si rimanda alla Nota 31 – 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 23.205 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 3 – ATTIVITA' PER IMPOSTE ANTICIPATE E PASSIVITA' PER IMPOSTE DIFFERITE

Il saldo netto è così composto:

	30.06.2016	31.12.2015	Variazione
Attività per imposte anticipate	-	-	-
Passività per imposte differite	(9.577)	(12.030)	2.453
Totale	(9.577)	(12.030)	2.453

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

	31.12.2015	Incrementi	Decrementi	30.06.2016
Perdite fiscali, acc.ti e svalutazioni	9.413		(221)	9.192
Incapienza Rol per oneri finanziari	5.743			5.743
Fair value strumenti finanziari	89		(43)	46
Altre e minori	(75)	(23)		(98)
Capitalizzazione oneri finanziari	(6.781)		1.864	(4.917)
Plusvalori a tassazione differita	(19.089)		877	(18.212)
Eliminazione partecipazioni	(1.330)			(1.330)
Totale	(12.030)			(9.576)

Si rileva una diminuzione nella posta “*perdite fiscali, accantonamenti e svalutazioni*” a seguito dell’utilizzo di fondi svalutazione a fronte di posizioni creditorie.

Si segnala anche che la riduzione delle poste “*capitalizzazione oneri finanziari*” e “*plusvalori a tassazione differita*” è dovuta quasi esclusivamente alla loro riclassifica tra le “*passività correlate ad attività destinate alla vendita*” in quanto strettamente connesse all’immobile SKY.

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 2015), su cui non sono state stanziare imposte anticipate è pari a circa 370 milioni di euro.

NOTA 4 – PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Le variazioni intervenute nel semestre sono state le seguenti:

	31.12.2015	Incrementi	Decrementi	30.06.2016
• Prodotti in corso di lavorazione	653.570	524	(1.900)	652.194
• Prodotti finiti e merci	51.437			51.437
• Acconti	73		(44)	29
Totale	705.080	524	(1.944)	703.660

I saldi e la composizione sono sostanzialmente in linea con il 31 dicembre 2015. Si evidenziano tra gli “incrementi” le capitalizzazioni per opere di urbanizzazione ed i costi di progettazione sull’area Milano Santa Giulia e tra i “decrementi” la cessione del complesso immobiliare sito in Francia (Amiens) per un corrispettivo di 2.100 migliaia di euro che ha comportato la rilevazione di un margine lordo di euro 200 mila.

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	32		32	
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE				
Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia	652.060	(A)	657.979	dic-15
Immobili di trading	51.600	(A)	51.888	dic-15
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	703.660		709.867	
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA	219.677	(B)	272.000	dic-15
TOTALE	923.369		981.899	

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 – Progetti di sviluppo ed immobili di Trading

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

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

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

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

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

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

B – Attività destinate alla vendita

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

Valore di mercato

Per valore di mercato si intende il valore determinato dalle perizie sui singoli immobili effettuate da esperti indipendenti. 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 2015 – anche in considerazione dell’evoluzione de processo strutturato di valorizzazione dell’immobile SKY come ampiamente descritto nel paragrafo 2.3 della Relazione – 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.

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

Il metodo del “DCF” si basa: (i) sulla determinazione, per un periodo di “n” anni, corrispondente alla vita residua dei contratti, dei flussi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; (ii) sulla determinazione del valore di mercato del bene immobile oggetto di perizia al termine del periodo di locazione mediante la capitalizzazione del flusso netto atteso; (iii) sull'attualizzazione alla data della valutazione degli addendi determinati secondo i criteri precisati. In presenza di significativi interventi di manutenzione straordinaria, si tiene conto dei relativi costi e dei benefici in termini di canoni futuri attesi.

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

- Per le “attività destinate alla vendita”, che si riferiscono al complesso SKY, è stato utilizzato il Metodo del *Discounted Cash Flow* (“DCF”)

L'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree è riportato alla Nota 17.

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

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

Con riferimento al portafoglio immobiliare del Gruppo si specifica che:

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

- l'iniziativa di sviluppo “Milano Santa Giulia” è anch'essa classificata nel Livello gerarchico 3. Non vi sono infatti indicatori osservabili sul mercato a causa dell'unicità dell'iniziativa sia in

termini di dimensioni sia in termini di caratteristiche. Inoltre è anche in corso una rivisitazione del progetto al fine di ottenere la Variante al Piano.

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

NOTA 5 – CREDITI COMMERCIALI, VARI E ALTRE ATTIVITA' CORRENTI

Sono così composti:

	30.06.2016	31.12.2015	Variazione
Crediti commerciali:			
• Crediti verso clienti	377	2.106	(1.729)
• Crediti verso parti correlate	51	55	(4)
	428	2.161	(1.733)
Crediti vari e altre attività correnti:			
• Crediti verso altri	32.465	35.353	(2.888)
Totale	32.893	37.514	(4.621)

I "crediti verso clienti" sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 2.244 mila (euro 3.144 al 31 dicembre 2015), determinati sulla base di valutazioni puntuali delle singole posizioni creditizie.

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

	30.06.2016	31.12.2015
Saldo iniziale	3.144	3.097
Accantonamenti dell'esercizio	-	47
Utilizzi dell'esercizio	(900)	-
Saldo finale	2.244	3.144

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 periodo, suddivisi in *range* temporali in linea con le caratteristiche del credito e del *business* aziendale:

	30.06.2016	31.12.2015
Non scaduti	80	16
Scaduti da meno di 30 giorni		2
Scaduti da 30 a 60 giorni		
Scaduti da 60 a 90 giorni	1	
Scaduti da oltre 90 giorni	296	2.088
Totale	377	2.106

I “*crediti verso parti correlate*” sono riferiti a riaddebito di costi e sono indicati alla Nota 31 – Rapporti con parti correlate.

La posta “*crediti verso altri*” è essenzialmente composta da crediti di natura tributaria il cui ammontare è pari a 30.628 migliaia di euro.

NOTA 6 – CASSA E ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide ammontano ad euro 27.216 mila (di cui euro 6.527 mila sono relative a depositi presso parti correlate come indicato nella Nota 31 – Rapporti con parti correlate cui si rimanda); tali disponibilità sono la diretta conseguenza della cessione del patrimonio immobiliare francese avvenuta nel corso dei precedenti esercizi.

Il decremento, rispetto al 31 dicembre 2015 (ove l'ammontare delle disponibilità era di 43.703 migliaia di euro) è anche imputabile alla riclassifica tra le “*attività destinate alla vendita*” dei depositi vincolati in virtù del contratto di finanziamento sull'edificio SKY per un importo di 2.820 migliaia di euro (si rimanda alla Nota 7).

Si segnala che la disponibilità vincolata è pari a 3,1 milioni di euro (contro i 9,3 milioni vincolati al 31 dicembre 2015) ed è relativa a somme vincolate al pagamento rate di 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 7 – ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA E PASSIVITA' CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA

Tra le “*attività destinate alla vendita di natura finanziaria*” sono stati classificati depositi su conti correnti vincolati in virtù del contratto di finanziamento sull'edificio SKY per un importo di 2.820 migliaia di euro (interamente riferiti a parti correlate).

Tra le “*attività destinate alla vendita di natura non finanziaria*” sono stati classificati:

- l'opera dell'artista Anisch Kapoor (per euro 5.200 mila) per la quale è stato rinnovato in mandato di vendita ad un intermediario;
- i fabbricati SKY per un valore di 219.677 migliaia di euro; la Società infatti ha avviato il processo di valorizzazione relativo ai suddetti immobili mediante un processo strutturato di vendita; si rimanda, per maggiori dettagli, al paragrafo 2.3 della Relazione “Descrizione dei fatti più significativi del periodo”.

Tra le “*passività correlate ad attività destinate alla vendita di natura finanziaria*” sono state riclassificate tutte linee di finanziamento correlate con i fabbricati SKY (al netto dei relativi oneri accessori) il cui importo, al 30 giugno 2016, ammonta a 242.668 migliaia di euro (di cui 145.006 migliaia di euro riferite a parti correlate).

Infine tra “*le passività correlate ad attività destinate alla vendita di natura non finanziaria*” è stata classificata la fiscalità differita, pari a 2.734 migliaia di euro, connessa ai fabbricati SKY.

NOTA 8 - PATRIMONIO NETTO

Come si rileva nel “*Prospetto dei movimenti di patrimonio netto*”, la variazione intervenuta nell’esercizio 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 124 mila e nel corso del periodo ha subito un miglioramento di euro 116 mila rispetto al dato del 31 dicembre 2015, ove tale riserva era negativa per euro 240 mila.

Non risultano emesse azioni di godimento.

NOTA 9 – PASSIVITA’ FINANZIARIE NON CORRENTI

Le passività finanziarie non correnti ammontano a 4.333 migliaia di euro interamente riferite a parti terze.

	30.06.2016	31.12.2015	Variazione
Debiti verso banche non correnti	-	243.688	(243.688)
Altri debiti finanziari	-	455	(455)
Passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine	4.333	4.963	(630)
Totale	4.333	249.106	(244.773)

Alla data della presente Relazione non vi sono “*debiti verso banche non correnti*”. Il decremento rispetto al 31 dicembre 2015 è imputabile alla riclassifica, tra le “*passività correlate ad attività destinate alla vendita*” delle linee di finanziamento connesse ai fabbricati SKY; per maggiori dettagli si rimanda alla Nota 7.

Gli “*altri debiti finanziari*” che al 31 dicembre 2015 erano pari ad euro 455 mila , comprendevano esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati; tale posta ad oggi è valorizzata tra le passività finanziarie correnti.

Le “*passività per locazioni finanziarie a medio/lungo termine*” di euro 4.333 mila (euro 4.963 mila al 31 dicembre 2015) si riferiscono ai debiti per leasing scadenti oltre i 12 mesi.

Le garanzie prestate sono indicate alla Nota 17.

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	32	-			
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
Progetti di sviluppo - Milano Santa Giulia	652.060	95.603	mutuo fondiario	0,8	
Immobili di trading	51.600	5.614	Leasing	1,7	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	703.660	101.217			
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA	219.677	243.549	finanziamento ipotecario, mutuo fondiario	11,6	
TOTALE	923.369	344.766			

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

(b) Nulla da segnalare

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

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

SCHEMA CONSOB PER LA RAPPRESENTAZIONE DELLA PFN

(valori in migliaia di euro)

di cui con parti
correlate

A. Cassa		8	
B. Altre disponibilità liquide		30.029	9.347
C. Titoli detenuti per la negoziazione		0	
D. LIQUIDITA'	(A) + (B) + (C)	30.037	
E. CREDITI FINANZIARI CORRENTI		0	
F. Debiti bancari correnti		420.518	298.615
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente		1.281	
H. Altri debiti finanziari correnti		250	
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	(F) + (G) + (H)	422.049	
J. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE	(I) - (E) - (D)	392.012	
K. Debiti bancari non correnti		236.248	142.130
L. Obbligazioni emesse		0	
M. Altri debiti non correnti		4.333	
N. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE	(K) + (L) + (M)	240.581	
O. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(J) + (N)	632.593	

NOTA 10 – BENEFICI A DIPENDENTI

La movimentazione del semestre è stata la seguente:

	30.06.2016
Saldo all'1.1.2016	1.836
Variazione area di consolidamento	
Accantonamento del periodo	96
Utilizzi del periodo	(83)
Attualizzazione	(85)
Saldo al 30.06.2016	1.764

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 2015.

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	1,50% per il 2016 1,80% per il 2017 1,70% per il 2018 1,60% per il 2019 2,00% dal 2020 in poi
Tasso annuo di incremento TFR	2,625% per il 2016 2,850% per il 2017 2,775% per il 2018 2,700% per il 2019 3,000% dal 2020 in poi
Tasso annuo di incremento salariale	1,00%

Ipotesi demografiche

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

A partire dal 1° gennaio 2007 la Legge Finanziaria ed i relativi decreti attuativi hanno introdotto modifiche rilevanti alla disciplina del TFR, tra cui la scelta del lavoratore in merito alla

destinazione del proprio TFR maturando (ai fondi di previdenza complementare oppure al “Fondo di Tesoreria” gestito dall’INPS).

Ne deriva, pertanto, che l’obbligazione nei confronti dell’INPS, così come le contribuzioni alle forme pensionistiche complementari, assumono la natura di “Piani a contribuzione definita”, mentre le quote iscritte al fondo TFR mantengono, ai sensi dello IAS 19, la natura di “Piani a benefici definiti”.

NOTA 11 – FONDI PER RISCHI E ONERI FUTURI

Tale posta, che si è decrementata di euro 19.767 mila, è così dettagliata:

	31.12.2015	Incrementi	Decrementi	30.06.2016
Fondo per rischi di natura fiscale e tributaria	21.062	3	(18.594)	2.471
Fondo rischi ambientali Milano Santa Giulia	76.883		(604)	76.279
Altri fondi	13.308	750	(1.322)	12.736
Totale	111.253			91.486

Il sensibile decremento riguarda il “*fondo per rischi di natura fiscale e tributaria*” ed è relativo alla riclassifica tra i debiti della quota di fondo connessa alla definizione in esito a conciliazione giudiziale di avvisi di accertamento relativi alle annualità 2005 – 2009, intercorsa in data 2 febbraio 2016, come ampiamente dettagliato nel paragrafo 2.3 - Descrizione dei fatti più significativi del periodo della Relazione cui si rimanda. L’onere della conciliazione è stato rateizzato in più anni; la riclassifica è quindi stata effettuata per la quota corrente nei “*debiti tributari*” mentre per la quota non corrente tra i “*debiti vari e altre passività non correnti*”.

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 pendenza dei procedimenti presso il TAR, nelle risultanze delle relazioni di aggiornamento prodotte da ERM il 23 luglio 2014, il 29 gennaio 2015, il 14 luglio 2015 ed il 15 gennaio 2016 ERM aveva confermato le risultanze della sopra citata relazione del 17 marzo 2014 (al netto dei lavori nel frattempo effettuati) senza indicare la necessità di effettuare integrazioni.

Come ampiamente descritto nel paragrafo 2.3 – Descrizione dei fatti più significativi del periodo, nel corso semestre è stata emessa dal TAR la sentenza relativa alle analisi di rischio. Sulla base delle indicazioni emerse da tale sentenza la società ERM ha effettuato una nuova stima utilizzando un metodo deterministico invece di quello stocastico utilizzato per le stime precedentemente predisposte (Analisi MonteCarlo). I risultati delle nuove elaborazioni effettuate portano comunque ad una stima dei costi e degli oneri ambientali residui ad un valore coerente con le precedenti valutazioni.

Si segnala che nel corso del periodo in esame sono stati sostenuti costi in materia di ripristino ambientale pari a 0,6 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 adeguare il fondo per sopravvenienze passive strettamente connesse all’eventuale esito non positivo di un interpello presentato presso le autorità fiscali francesi.

I decrementi sono invece relativi quasi esclusivamente al rilascio di fondi in esubero.

NOTA 12 – DEBITI VARI E ALTRE PASSIVITA’ NON CORRENTI

Tale posta, che ammonta a euro 17.403 mila contro i 6.354 mila al 31 dicembre 2015, comprende la quota non corrente (pari a euro 5.600 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.

Tale voce ricomprende anche la quota non corrente (pari a euro 11.259 mila) del debito verso l’erario sorto in relazione definizione in esito a conciliazione giudiziale di avvisi di accertamento relativi alle annualità 2005 – 2009.

Infine si segnalano anche 544 mila euro (di cui 335 mila verso parti correlate) di debiti verso inquilini per depositi cauzionali ricevuti che sono comprensivi degli interessi maturati.

NOTA 13 – PASSIVITA’ FINANZIARIE CORRENTI

Le passività finanziarie correnti ammontano a 415.629 migliaia di euro di cui 295.739 mila riferite a rapporti con parti correlate (vedi anche Nota 31):

	30.06.2016	31.12.2015	Variazione
Debiti verso banche correnti	414.098	412.378	1.720
Passività per locazioni finanziarie (quota a breve termine)	1.281	1.256	25
Altre passività finanziarie	250	-	250
Totale	415.629	413.634	1.995

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 1.281 mila euro, si riferiscono a debiti per leasing scadenti entro i 12 mesi.

Le “*altre passività finanziarie*”, comprendono esclusivamente i debiti conseguenti alla valutazione di derivati che, al 31 dicembre 2015 erano classificati tra le “*passività finanziarie non correnti*”.

NOTA 14 – DEBITI TRIBUTARI

Tale posta è pari a 6.624 migliaia di euro (contro i 1.967 migliaia di euro al 31 dicembre 2015) ricomprende anche la quota non corrente (pari a euro 4.504 mila) del debito verso l'erario sorto in relazione definizione in esito a conciliazione giudiziale di avvisi di accertamento relativi alle annualità 2005 – 2009.

NOTA 15 – DEBITI COMMERCIALI, VARI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI

Si incrementano di 2.699 mila euro e sono così composti :

	30.06.2016	31.12.2015	Variazione
Debiti commerciali:			
• Debiti verso fornitori	20.049	21.866	(1.817)
• Acconti	2.309	2.309	-
	22.358	24.175	(1.817)
Debiti vari e altre passività correnti:			
• Debiti verso istituti di previdenza	364	406	(42)
• Dividendi deliberati, ma ancora da corrispondere ad azionisti	30	30	-
• Altre passività correnti	4.443	5.283	(840)
	4.837	5.719	(882)
Totale	27.195	29.894	(2.699)

I saldi sono lievemente ridotti rispetto a quelli del 31 dicembre 2015; la posta “*altre passività correnti*” comprende debiti verso parti correlate per euro 312 mila.

NOTA 16 – 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: 9,4 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 3 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 2016 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 2016 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 17 – ATTIVITA' DATE A GARANZIA DI PASSIVITA' FINANZIARIE

Ammontano a euro 762.162 mila (di cui 416.626 mila a favore di parti correlate) come al 31 dicembre 2015 e sono interamente rappresentate dall'ammontare delle ipoteche iscritte su immobili e aree il cui valore di carico consolidato è pari a 439.159 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 23.228 mila (di cui 15.301 mila a favore di parti correlate) contro i 23.049 mila al 31 dicembre 2015. Le costituzioni in pegno sono state effettuate con rinuncia al diritto di voto da parte del creditore pignoratizio e quindi senza limitazione sul controllo delle società.

NOTA 18 – IMPEGNI E PASSIVITA' POTENZIALI

Le garanzie prestate nell'interesse delle società del Gruppo da Risanamento S.p.A. o da terzi ma con Risanamento S.p.A. in qualità di coobbligato e/o beneficiario sono pari a euro 426.597 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 14.251 migliaia a garanzia di costi correlati all'area ex Falck.

Le fidejussioni prestate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo ammontano invece a euro 12.521 mila (di cui 5.421 prestate da parti correlate) e sono così dettagliate:

- euro 4.361 migliaia relative a garanzie e controgaranzie in materia di iva di Gruppo;
- euro 160 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 acquistato nei precedenti esercizi degli immobili mediante contratti di lease-back. Tali beni sono stati identificati come operazioni di *trading* e, pertanto, iscritti in bilancio nelle Attività Correnti, alla voce Portafoglio Immobiliare tra i Prodotti Finiti e Merci, per un valore netto contabile di Euro 22.512 mila al 31 dicembre 2015.

In relazione a tali contratti vengono espone in forma tabellare le informazioni richieste dallo IAS 17, integrate dall'IFRS 7.

PAGAMENTI FUTURI MINIMI				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
363	1.090	4.445	-	-

CAPITALE RESIDUO				
0-6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 anno - 2 anni	2 anni - 5 anni	Oltre 5 anni
341	940	4.333	-	-

Tali importi sono sostanzialmente in linea con il 2015 in quanto non vi sono state nuove acquisizioni ne 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
34	34	68	30	-

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

INFORMAZIONI RELATIVE AL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Si ricorda preliminarmente che in ossequio a quanto previsto dall'IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi relativi al complesso immobiliare locato a SKY nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014, sono stati riclassificati nella voce "risultato netto da attività destinate alla vendita". Tale riclassifica è stata effettuata sia per il primo semestre 2016 sia per il primo semestre 2015.

NOTA 19 – RICAVI

Di seguito si indica la composizione della posta "Ricavi":

	30.06.2016	30.06.2015
Affitti e locazioni	1.304	1.384
Vendita aree e immobili	2.112	280
Totale	3.416	1.664

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

La voce "vendita aree e immobili" si riferisce, per euro 2.100 migliaia, al prezzo di cessione del fabbricato sito in Amiens (Francia) avvenuta nel corso del mese di gennaio 2016; tale cessione ha generato un margine di 200 mila euro.

NOTA 20 – ALTRI PROVENTI

Tale voce ammonta a euro 1.699 mila (contro i 601 mila del precedente periodo) e ricomprende il provento derivante da rilascio di fondi rischi in esubero per euro 1.304 mila; la parte restante è composta quasi esclusivamente da rivalse su inquilini.

Si segnala infine che la posta comprende proventi, pari a euro 293 mila, conseguiti verso parti correlate.

NOTA 21 – COSTI PER SERVIZI

Sono così composti nello loro grandezze principali:

	30.06.2016	30.06.2015
Bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni	936	1.633
Gestione immobili	1.065	1.018
Consulenze, legali e notarili	801	877
Commissioni su fidejussioni	1.599	1.712
Altri servizi	1.573	1.956
Totale	5.974	7.196

Il decremento è riconducibile principalmente alle poste “*bonifiche, urbanizzazioni e progettazioni*” e “*altri servizi*”.

Si evidenziano comunque 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 609 mila, rilevati verso parti correlate.

NOTA 22 – COSTI DEL PERSONALE

Gli oneri relativi al personale sono riassunti nella seguente tabella:

	30.06.2016	30.06.2015
Salari e stipendi	1.511	1.528
Oneri sociali	532	533
Trattamento di fine rapporto	96	108
Altri costi	17	15
Totale	2.156	2.184

Nel corso del primo semestre 2016 si segnala l’uscita di due dipendenti e, pertanto, la consistenza del personale al 30 giugno 2016 è composta da 33 unità di cui 8 dirigenti e 25 impiegati e quadri.

NOTA 23 – ALTRI COSTI OPERATIVI

Sono così dettagliati nelle loro grandezze principali:

	30.06.2016	30.06.2015
Iva indetraibile	158	372
Accantonamenti per rischi ed oneri	3	3
IMU	463	464
Svalutazioni e perdite su crediti	529	
Altri oneri	271	296
Totale	1.424	1.135

La posta “*svalutazioni e perdite su crediti*” evidenzia una perdita non ricorrente su crediti connessa alla cessione dell’immobile di Amiens.

Le altre poste invece sono sostanzialmente in linea o evidenziano riduzioni.

NOTA 24 – PROVENTI FINANZIARI

Tale posta ammonta a 283 mila euro contro i 180 del precedente periodo. Trattasi principalmente di interessi maturati sul credito iva chiesto a rimborso.

NOTA 25 – ONERI FINANZIARI

Tale posta che ammonta a 6.908 migliaia di euro (di cui 5.106 mila riferite a parti correlate come indicato nella Nota 31) è così composta:

	30.06.2016	30.06.2015
Interessi su finanziamenti bancari e mutui	6.437	6.714
Interessi passivi su operazioni di rilocalizzazione	41	57
Oneri da contratti derivati	180	293
Ammortamento oneri su finanziamenti fondiari	23	23
Altri oneri e commissioni	227	505
Totale	6.908	7.592

Il decremento è riferibile principalmente alla posta “*interessi su finanziamenti bancari e mutui*” che beneficia sia della riduzione dei tassi di interesse sia della rinegoziazione del finanziamento Hypo (che è stato in parte stralciato e in parte rimborsato) avvenuta nel corso del mese di dicembre 2015.

NOTA 26 – IMPOSTE

Le imposte sono espone nella seguente tabella:

	30.06.2016	30.06.2015
Imposte correnti		
- Imprese italiane	79	53
- Imprese estere	75	
	154	53
Imposte differite e anticipate nette		
- Imprese italiane	243	25
Totale	397	78

Tra le imposte correnti relative a imprese italiane si segnala l’ammontare dell’IRAP per euro 79 mila.

NOTA 27 – RISULTATO NETTO DA ATTIVITA’ DESTINATE ALLA VENDITA

In ossequio ai principi contabili internazionali (IFRS 5) sono stati riclassificati in tale voce tutte le componenti reddituali relative:

- alla gestione dei fabbricati SKY per euro 1.746 positivi; la Società infatti ha avviato, nel corso del periodo, il processo di valorizzazione relativo suddetti immobili mediante un processo strutturato di vendita; si rimanda, per maggiori dettagli, al paragrafo 2.3 della Relazione “Descrizione dei fatti più significativi del periodo”.
- alla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare parigino (ceduto nei precedenti esercizi) che alla data del 30 giugno 2016 ammontano a euro 1.606 mila negativi.

Si segnala che la posta comprende oneri, pari a 2.483 migliaia di euro, rilevati verso parti correlate.

NOTA 28 – INFORMATIVA DI SETTORE

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

Al 30 giugno 2016 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	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Ricavi	20	0	0	0	3.396	1.664	0	0	3.416	1.664
Variazione delle rimanenze	524	1.001	0	0	(1.900)	(300)	0	0	(1.376)	701
Altri proventi	308	12	0	0	1.187	582	204	7	1.699	601
Valore della Produzione	852	1.013	0	0	2.683	1.946	204	7	3.739	2.966
Acquisti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(3.099)	(3.732)	0	0	(1.200)	(1.180)	(1.675)	(2.284)	(5.974)	(7.196)
Costi del personale	(708)	(747)	0	0	0	0	(1.448)	(1.437)	(2.156)	(2.184)
Altri costi operativi	(234)	(293)	0	0	(898)	(365)	(292)	(477)	(1.424)	(1.135)
EBITDA	(3.189)	(3.759)	0	0	585	401	(3.211)	(4.191)	(5.815)	(7.549)
Ammortamenti	(14)	(22)	0	0	0	0	(915)	(917)	(929)	(939)
Plusvalenze / Minusvalenze / Svalutazioni / Ripristini di valore di attività non ricorrenti	(292)	(22)	0	0	(30)	4	51	(333)	(271)	(351)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(3.495)	(3.803)	0	0	555	405	(4.075)	(5.441)	(7.015)	(8.839)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto									0	0
Proventi/(oneri) finanziari									(6.625)	(7.412)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(13.640)	(16.251)
Imposte sul reddito del periodo									(397)	(78)
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO									(14.037)	(16.329)
Utile/(perdita) netto da attività destinate alla vendita									140	(2.538)
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO									(13.897)	(18.867)
Attribuibile a:										
- Utile (perdita) del periodo attribuibile alla Capogruppo									(13.897)	(18.867)
- Utile (perdita) del periodo di pertinenza di Azionisti terzi									0	0

Nel settore “Reddito” non sono evidenziati componenti reddituali in quanto, come indicato precedentemente, in ossequio a quanto previsto dall'IFRS 5 tutti gli oneri e i proventi relativi al complesso immobiliare locato a SKY nonché quelli derivanti dalla gestione residuale dei veicoli societari che detenevano il portafoglio immobiliare francese ceduto nel corso del 2014, sono stati riclassificati nella voce “risultato netto da attività destinate alla vendita”. Tale riclassifica è stata effettuata sia per il primo semestre 2016 sia per il primo semestre 2015.

Le attività e le passività suddivise per settore al 30 giugno 2016 sono le seguenti:

Attività e Passività di Settore					
(valori in migliaia)	Sviluppo	Reddito	Trading	Importi non allocati	Totale
Attività del settore	662.237	23.096	54.261	95.081	834.675
Attività destinate alla vendita	5.200	222.497			227.697
Totale attività	<u>667.437</u>	<u>245.593</u>	<u>54.261</u>	<u>95.081</u>	<u>1.062.372</u>
Passività del settore	437.538	9.035	15.096	112.342	574.011
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	1.298	244.104			245.402
Totale passività	<u>438.836</u>	<u>253.139</u>	<u>15.096</u>	<u>112.342</u>	<u>819.413</u>

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>

NOTA 29 – RENDICONTO FINANZIARIO

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

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

- flusso monetario da attività di esercizio. I flussi di cassa derivanti dall'attività di esercizio sono connessi principalmente all'attività di produzione del reddito e vengono rappresentati dal Gruppo Risanamento 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 alla Nota 2.
- b) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 4 e 23;
- c) la variazione del periodo viene illustrata alla Note 10 e 11;
- d) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 3;
- e) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 4;
- f) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 5, 14 e 15;
- g) la variazione del periodo viene illustrata alla Nota 1;
- h) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 2 e 12;
- i) la variazione del periodo viene illustrata alle Note 9 e 13.

Si segnala infine che nel corso del semestre il flusso finanziario correlato alle "attività destinate alla vendita" è a pari a 227 mila euro negativo derivante dalla somma algebrica tra gli incassi dei canoni di locazione e delle erogazioni bancarie (euro 11.496 mila) e le uscite connesse ai rimborsi per capitale e interessi dei finanziamenti ed i pagamenti di fornitori (euro 11.723 mila).

NOTA 30 – INFORMATIVA SUI RISCHI

Rischio di liquidità

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

La tabella di seguito riportata riassume il profilo temporale delle passività finanziarie al 30 giugno 2016, comparato con il periodo chiuso al 31 dicembre 2015, sulla base dei pagamenti contrattuali non attualizzati.

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 30 giugno 2016	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	(27.155)	(919)	(9.281)	(9.463)	(4.311)	(3.181)	
Passività finanziarie	(772.803)		(65.002)	(357.405)	(30.752)	(47.787)	(271.857)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(799.958)	(919)	(74.283)	(366.868)	(35.063)	(50.968)	(271.857)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(253)			(253)			
Totale	(253)	-	-	(253)	-	-	-
ESPOSIZIONE AL 30 GIUGNO 2016	(800.211)	(919)	(74.283)	(367.121)	(35.063)	(50.968)	(271.857)

RISCHIO DI LIQUIDITA'							
Analisi delle scadenze al 31 dicembre 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	(33.827)	(314)	(12.060)	(10.452)	(939)	(10.062)	
Passività finanziarie	(772.029)		(1.411)	(186.526)	(259.212)	(56.275)	(268.607)
Fidejussioni							
Impegni e garanzie							
Totale	(805.856)	(314)	(13.471)	(196.978)	(260.151)	(66.337)	(268.607)
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI							
Derivati su rischio di tasso							
- cash flow in entrata							
- cash flow in uscita	(473)			(226)	(246)		
Totale	(473)	-	-	(226)	(246)	-	-
ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2015	(806.329)	(314)	(13.471)	(197.204)	(260.397)	(66.337)	(268.607)

Il prospetto di cui sopra non include gli interessi passivi ed i differenziali non pagati sui derivati che al 30 giugno 2016 risultano insoluti e non confluiti nel nuovo debito in base all'accordo di ristrutturazione. L'ammontare di tali interessi risulta pari a euro 14.750 mila.

NOTA 31 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

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

RAPPORTI PATRIMONIALI

30/06/2016
(euro/000)

DESCRIZIONE	Crediti Finanziari	Cassa	Crediti Commerciali	Attività destinate alla vendita	Pass. Finanziarie non correnti	Passività Finanziarie correnti	Debiti Commerciali	Passività correl. ad att. destinate alla vendita
Società Collegate	248							
Società Correlate (Istituti di credito)		6.527	51	2.820		(295.739)		(145.006)
Altre società Correlate							(647)	
Totale	248	6.527	51	2.820		(295.739)	(647)	(145.006)

RAPPORTI ECONOMICI

30/06/2016
(euro/000)

DESCRIZIONE	Ricavi	Altri Proventi	Costi per Servizi	Proventi Finanziari	Oneri Finanziari	Risultato da attività dest. alla vendita
Società Correlate (Istituti di credito)			(609)	1	(5.106)	(2.483)
Altre società Correlate	647	293				
Totale	647	293	(609)	1	(5.106)	(2.483)

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 2016

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 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.	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) società in liquidazione detenuta al 99,99% da RI. Investimenti S.r.l. e 0,01% da Ri Rental 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 2016.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2016:

- 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, 28 luglio 2016

Claudio Calabi
Presidente



Silvio Di Loreto
Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari





RISANAMENTO SPA

**RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL
BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

30 GIUGNO 2016



RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL 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 (il "Gruppo Risanamento") al 30 giugno 2016. 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 2016 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. 0552482811 - **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** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **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 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

Richiamo di informativa

Senza modificare le nostre conclusioni si richiama quanto indicato nella relazione sulla gestione e nelle note alla relazione finanziaria semestrale. 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, gli amministratori segnalano che hanno prestato la massima considerazione all'incertezza significativa, che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività sulla base del presupposto della continuità aziendale, connessa ad un presupposto non di autonomo e diretto controllo della Società e rappresentata 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 degli istituti di credito. 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, per garantire la capacità del Gruppo di proseguire in continuità oltre il 2016 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 gli istituti di credito coinvolti rivestono il duplice ruolo di creditori e di azionisti e che gli organismi tecnici dei principali istituti coinvolti 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, 3 agosto 2016

PricewaterhouseCoopers SpA



Nicola Fierro
(Revisore legale)